

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Sinyal teori merupakan teori yang menyatakan adanya dorongan yang dimiliki oleh manajer perusahaan yang memiliki informasi yang baik mengenai perusahaan, sehingga para manajer akan terdorong untuk dapat menyampaikan informasi mengenai perusahaan tersebut kepada calon investor yang bertujuan agar perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui sinyal dalam pelaporan pada laporan tahunan perusahaan. (Scott, 2012).

Teori sinyal digunakan untuk memahami satu tindakan oleh pihak manajemen dalam menyampaikan informasi kepada investor yang pada akhirnya dapat mengubah keputusan investor tersebut dalam melihat kondisi perusahaan. Dimana informasi yang dimiliki perusahaan sangat penting bagi investor atau pihak eksternal karena informasi tersebut digunakan untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi. (Suganda, 2018)

2.1.2 Investasi

Investasi adalah penanaman modal, biasanya dalam jangka panjang untuk pengadaan aktiva lengkap atau pembelian saham-saham dan surat berharga lain untuk memperoleh keuntungan. (OJK, 2022). Menurut (Hidayati, 2017) konsep daripada investasi adalah menempatkan dana pada masa sekarang, dalam jangka waktu tertentu guna mendapatkan manfaat (balas jasa atau keuntungan) di kemudian hari. Hal ini berarti dana yang seharusnya dapat di konsumsi, namun

karena kegiatan investasi dana tersebut dialihkan untuk ditanamkan bagi keuntungan di masa depan.

Kebijakan investasi jangka panjang dikatakan sebagai persoalan *capital budgeting*. Investasi berarti pula sebagai pengeluaran pada saat ini di mana hasil yang diharapkan dari pengeluaran itu baru akan diterima lebih dari satu tahun mendatang, jadi menyangkut jangka panjang. Dalam hal ini pengeluaran untuk aktiva yang memiliki usia kurang dari satu tahun di klasifikasikan ke dalam kebijakan investasi atau sering pula dikatakan sebagai persoalan *capital budgeting*. (Hidayat, 2019).

2.1.3 Saham

Saham adalah sebuah bukti kepemilikan nilai sebuah perusahaan. Kata saham sendiri diambil dari bahasa Arab. Dalam literatur fikih, saham diambil dari istilah *musahamah* yang berasal dari kata *sahm* (bahasa Arab: سهم) bentuk jamaknya *ashum* atau *suhmah* yang artinya bagian, bagian kepemilikan. Artinya pemilik saham adalah pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimiliki, maka semakin besar kekuasaannya di perusahaan tersebut. Dengan menerbitkan saham, memungkinkan perusahaan-perusahaan yang membutuhkan pendanaan jangka panjang untuk 'menjual' kepentingan dalam bisnis - saham (efek ekuitas) - dengan imbalan uang tunai. Ini adalah metode utama untuk meningkatkan modal bisnis selain menerbitkan obligasi. Saham dijual melalui pasar primer atau pasar sekunder. Saham merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih oleh para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. (Wikipedia, 2022b)

Menurut Bursa Efek Indonesia, saham (*stock*) merupakan salah satu

instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). (www.idx.co.id, 2022). Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham :

1) Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode di mana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai – artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham - atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

2) Capital Gain

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Capital gain terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Sebagai instrumen investasi, saham memiliki risiko, antara lain:

1) Capital Loss

Merupakan kebalikan dari Capital Gain, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli.

2) Risiko Likuidasi

Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan. Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri di mana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor nonekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya.

2.1.4 Volatilitas

Volatilitas adalah istilah yang kerap digunakan di industri keuangan. Biasanya, volatilitas digunakan untuk menggambarkan perubahan besar baik naik ataupun turunnya kondisi harga aset keuangan secara khusus, dalam periode

waktu tertentu. Volatilitas adalah ukuran statistik yang digunakan untuk menunjukkan penyebaran imbal hasil sekuritas atau indeks pasar tertentu. Biasanya, kian besar volatilitas menunjukkan kian besar risiko dari sebuah produk atau aset investasi. Ketika volatilitas tinggi terjadi penurunan atau kenaikan harga-harga secara tajam. Sementara ketika volatilitas rendah, artinya kondisi pasar keuangan cenderung sedang tenang, baik pembeli dan penjual tidak sedang mendominasi perdagangan. Di pasar sekuritas, volatilitas adalah istilah yang kerap diasosiasikan dengan perbuahan besar yang terjadi di kedua arah. Misalnya saja, ketika indeks saham mengalami kenaikan dan penurunan lebih dari satu persen pada satu periode waktu yang cenderung singkat, maka bisa di katakan pasar saham sedang volatil atau mengalami volatilitas. Biasanya, volatilitas dihitung oleh investor dengan mempertimbangkan harga di masa lalu, atau melakukan perhitungan secara historis. Volatilitas sering dihitung menggunakan varian dan deviasi standar. Deviasi standar sendiri adalah akar kuadrat dari varian. Volatilitas bisa saja disebabkan oleh bencana alam, faktor ekonomi dan politik, kinerja perusahaan, atau faktor industri. (Fauzia, 2021)

Volatilitas harga saham dapat digunakan untuk mengukur risiko suatu saham. Saham yang mengalami volatilitas, mengalami perubahan harga kapan saja dan sulit untuk diprediksi. Banyaknya investor lebih memilih saham yang mudah diprediksi dan risikonya kecil karena semakin tinggi volatilitas semakin besar tingkat ketidakpastian untuk mendapatkan *return*. Oleh karena itu, investor membutuhkan informasi terkait dengan perkembangan harga saham dalam memutuskan investasinya di pasar modal. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal informasi kepada pengguna laporan keuangan. Keputusan pendanaan dapat memberikan pengaruh terhadap volatilitas harga saham melalui informasi yang ditimbulkan. Sebagai salah satu kebijakan pendanaan perusahaan, *leverage* menimbulkan beban atau biaya tetap yang harus di tanggung perusahaan. (Rosyida

et al., 2020)

Menurut (Selpiana & Badjra, 2018) Volatilitas harga saham adalah pergerakan naik atau turunnya harga saham di Bursa Efek Indonesia.

2.1.5 Leverage

Leverage merupakan suatu rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (*long term loan*) seperti pembayaran bunga atas hutang, pembayaran pokok akhir atas hutang dan kewajiban-kewajiban tetap lainnya. Hutang jangka panjang biasanya didefinisikan sebagai kewajiban membayar yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. (Kara, 2014)

Leverage adalah penggunaan dana utang atau pinjaman yang dipergunakan untuk meningkatkan *return* atau keuntungan dalam sebuah bisnis atau investasi. *Leverage* sendiri merupakan kebalikan dari modal atau ekuitas. Dengan memperbesar modal, maka penggunaan *leverage* bisa dikurangi, begitu juga sebaliknya. Namun penggunaan *Leverage* juga memerlukan beberapa pertimbangan. *Leverage* tak selalu menguntungkan. Karena semakin besar perusahaan menggunakan dana dari utang, semakin besar pula risikonya karena semakin tinggi bunga yang harus dibayar. (Idris, 2021)

Rasio *leverage* merupakan salah satu informasi yang dapat menjadi pertimbangan seorang investor dalam berinvestasi. *Leverage* merupakan alat ukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* tinggi berarti sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya, sedangkan perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* lebih rendah lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri. Jadi dapat dikatakan bahwa tingkat *leverage* perusahaan menggambarkan risiko keuangan perusahaan. Rasio *leverage* dihitung dengan *ratio debt to equity ratio* (DER). (Priana, 2017)

Pada penelitian ini *leverage* diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), yakni

menggunakan total hutang jangka panjang dan jangka pendek dengan total ekuitas perusahaan sebagaimana penelitian (Rosyida et al., 2020) yaitu :

$$DER = \frac{TOTAL\ HUTANG}{TOTAL\ EKUITAS}$$

2.1.6 Ukuran Perusahaan

Menurut (Setiawan & Mahardika, 2019) ukuran perusahaan dapat mempengaruhi manfaat manajemen risiko dan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan sering menggunakan lindung nilai. Perusahaan yang ukuran perusahaannya lebih besar cenderung lebih mengerti terhadap lindung nilai dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih kecil. Rumus dari ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aset})$$

Ukuran perusahaan dapat digambarkan melalui total aset perusahaan yang digunakan untuk beroperasi. Tingginya ukuran perusahaan dapat mencerminkan kemudahan dalam akses informasi terkait perusahaan yang diperoleh publik. (Rosyida et al., 2020)

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa kesimpulan dari beberapa hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian kali ini. Penelitian terdahulu diambil dari jurnal penelitian yang dijadikan acuan dasar untuk menyusun proposal ini.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Komang Ria Selpiana dan Ida Bagus Badjra (Selpiana & Badjra, 2018)	Pengaruh Kebijakan dividen, Nilai Tukar, <i>Leverage</i> , dan <i>firm Size</i> terhadap Volatilitas Harga Saham perusahaan LQ45	Kebijakan dividen, Nilai Tukar, <i>Leverage</i> , dan <i>firm Size</i>	Analisis Regresi Linear Berganda	kebijakan dividen yang diproksikan dengan <i>dividen yield</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, <i>leverage</i> yang diproksikan dengan <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham, <i>firm size</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga



						saham.
2	Ni Wayan Sekar Andriani dan Gayatri (Andiani & Gayatri, 2018)	Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Volatilitas Laba, Dividend Yield, Dan Ukuran Perusahaan Pada Volatilitas Harga Saham	Volume Perdagangan Saham, Volatilitas Laba, Dividend Yield, Dan Ukuran Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	volume perdagangan saham tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, Volatilitas laba berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham, <i>Dividend yield</i> berpengaruh positif pada volatilitas harga saham, Ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham	
3	Hasna Rosyida, Amrie Firmansyah, Setyo Baskoro Wicaksono(Rosyida et al., 2020)	Volatilitas Harga Saham: <i>leverage</i> , ukuran perusahaan, pertumbuhan aset	<i>Leverage</i> , ukuran perusahaan, pertumbuhan aset	Analisis statistik deskriptif	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham, dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.	
4	Datu Yulianto (Duta Yulianto Ilmiah, 2015)	Pengaruh Kinerja Perusahaan dan variabel	PBV, ROA, EV/EBITA, Debt to Asset,	Regresi data panel	Hasil penelitian menyimpulkan variabel PBV, ROA,	

		makroekonomi terhadap harga saham sektor perbankan	Dividen Payout, Inflasi dan Kurs. PER, GDP dan suku bunga BI.		EV/EBITDA, Debt to Asset, Dividen Payout, Inflasi dan Kurs berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan variabel PER, GDP dan suku bunga BI tidak berpengaruh signifikan. Pada penelitian ini variabel ROA memiliki pengaruh paling dominan terhadap harga saham perbankan. Kata
5	Anastassia dan Friska Firnanti (Anastassia & Firnanti, 2014)	Faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham pada perusahaan publik nonkeuangan	– <i>Dividend yield</i> , <i>dividend payout ratio</i> , ukuran perusahaan, volatilitas laba, <i>debt to asset ratio</i> , pertumbuhan aset dan nilai buku per saham.	Analisis regresi berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa volatilitas laba dan debt to asset ratio tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham. Namun, dividend yield memiliki pengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan dividend payout ratio, ukuran

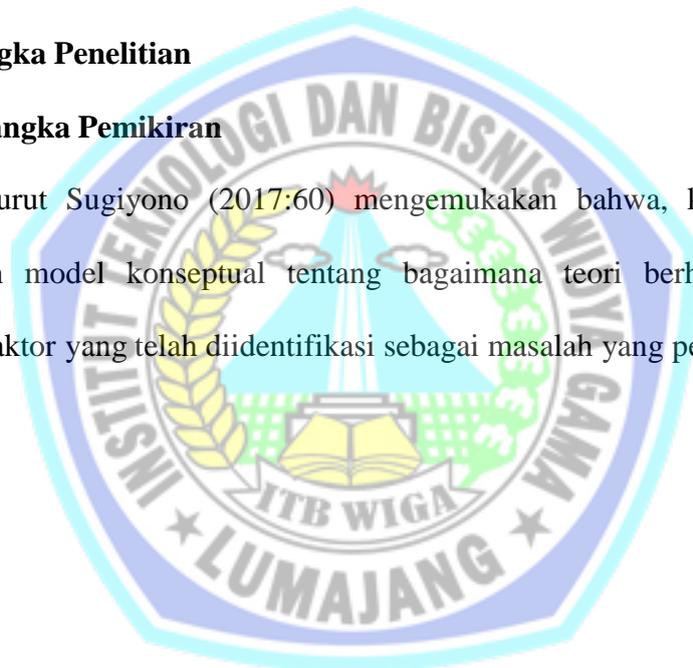
perusahaan,
pertumbuhan
aset dan nilai
buku per saham
memiliki
pengaruh
negatif
terhadap
volatilitas harga
saham

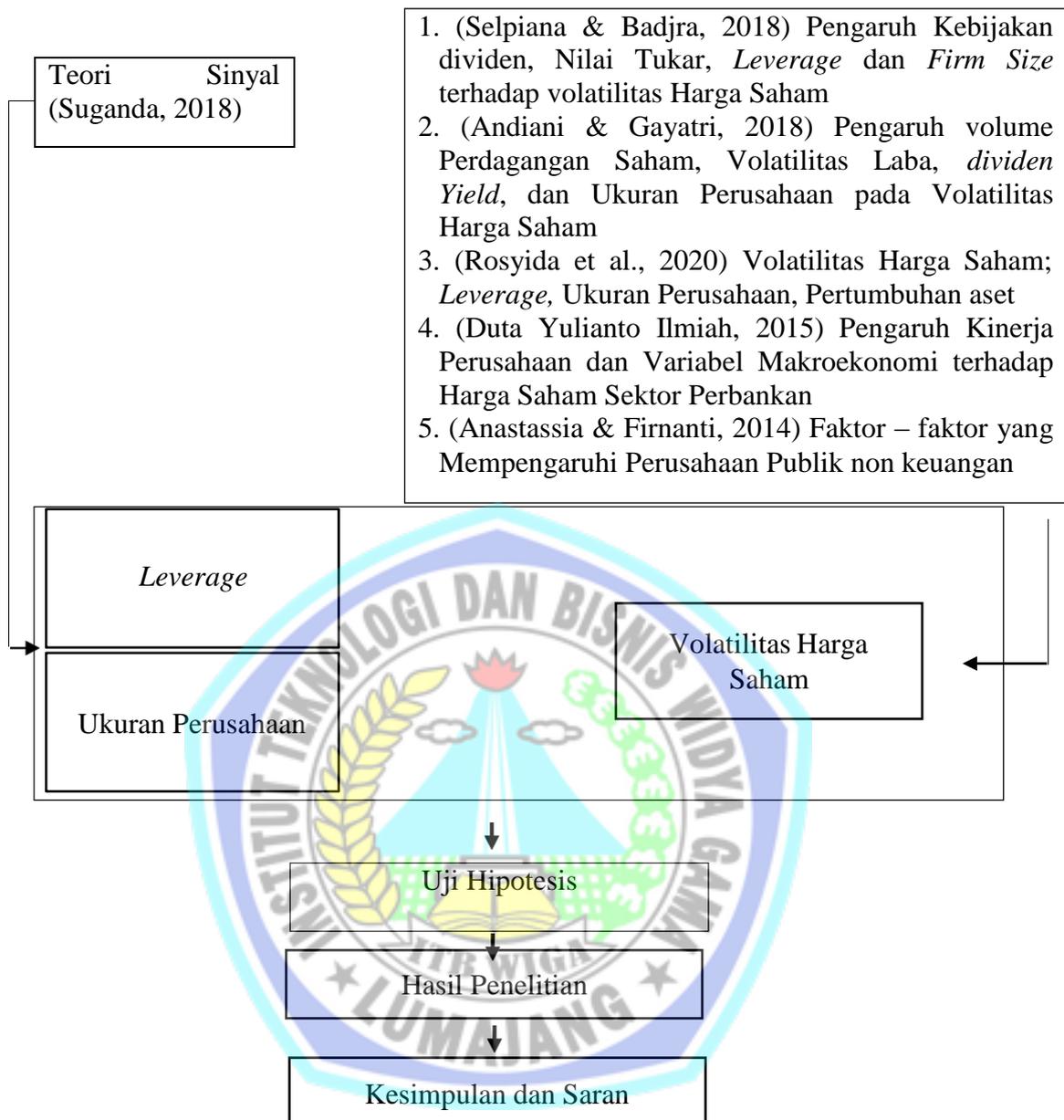
Sumber: data sekunder diolah, 2022.

2.3 Kerangka Penelitian

2.3.1 Kerangka Pemikiran

Menurut Sugiyono (2017:60) mengemukakan bahwa, kerangka berpikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting.



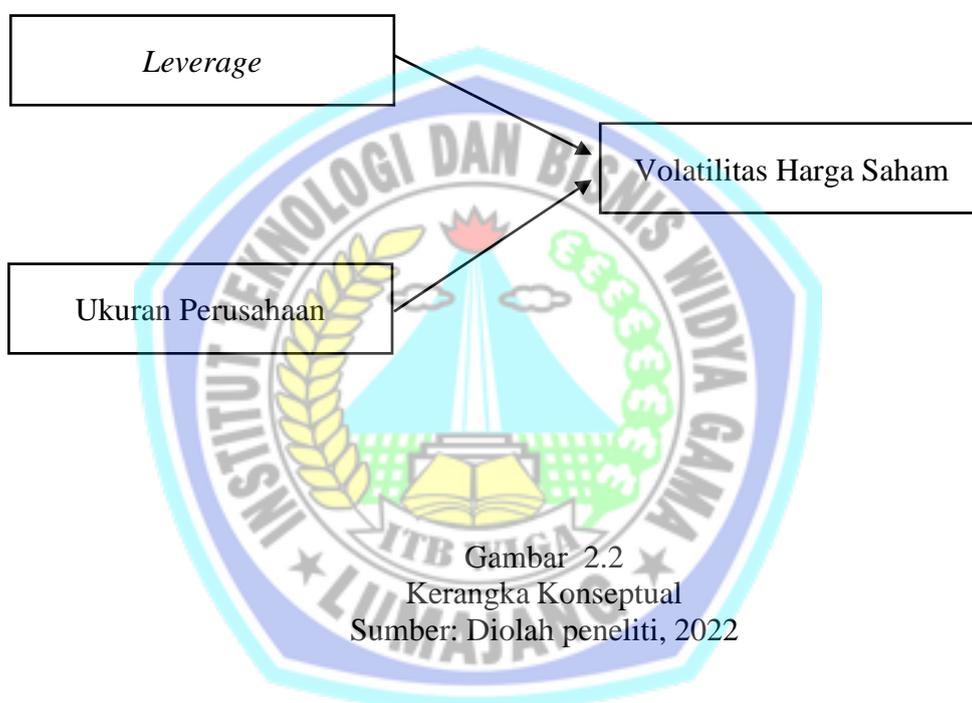


Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran
Sumber: Diolah peneliti, 2022

2.3.2 Kerangka Konseptual

Berdasarkan pembahasan mengenai teori-teori serta penelitian terdahulu yang telah dijelaskan di atas, maka peneliti membentuk sebuah kerangka penelitian. Dimana penelitian ini menguji tentang pengaruh *leverage*, dan ukuran perusahaan

terhadap volatilitas harga saham. Dalam kerangka penelitian ini ada dua variabel, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah *leverage*, dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah volatilitas harga saham. Gambar keterkaitan antar variabel atau kerangka dalam penelitian ini sebagai berikut :



Gambar 2.2
Kerangka Konseptual
Sumber: Diolah peneliti, 2022

2.4 Hipotesis

2.4.1 Hubungan Pengaruh *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan teori sinyal perusahaan yang banyak melakukan pendanaan dengan utang memiliki risiko yang tinggi karena berpotensi memiliki masalah kesulitan keuangan akibat pembayaran bunga tetap yang terlalu besar. Perusahaan juga akan lebih memprioritaskan membayar hutang terlebih dahulu dibandingkan dengan membagikan dividen untuk para investor. Oleh karena itu, respon investor

kurang baik terhadap perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi karena investor menganggap keberlangsungan perusahaan dipertanyakan. Dalam penelitian (Priana, 2017)

Berdasarkan hasil penelitian (Priana & Rm, 2017) *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan pada volatilitas harga saham. Sedangkan hasil dari penelitian (Rosyida et al., 2020) *leverage* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Penelitian tersebut menyatakan respon investor kurang baik terhadap perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi dikarenakan investor menganggap keberlangsungan perusahaan dipertanyakan. Respon tersebut tercermin dari tingkat ketidakstabilan harga saham yang tinggi atau tingkat volatilitas tinggi.

H1: Hubungan pengaruh *leverage* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham

2.4.2 Hubungan Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan teori sinyal, semakin besar ukuran perusahaan yang menunjukkan kinerja perusahaan yang baik akan memberikan sinyal positif terhadap investor sehingga menaikkan nilai perusahaan. Jika informasi yang diberikan perusahaan yang berskala besar lebih mudah didapatkan sehingga ketidakpastian akan nilai perusahaan menjadi berkurang sehingga tingkat volatilitas harga saham akan cenderung turun.

Berdasarkan hasil penelitian (Anastassia & Firnanti, 2014) ukuran perusahaan, pertumbuhan aset dan nilai buku per saham memiliki pengaruh

negatif terhadap volatilitas harga saham. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham. Hal ini disebabkan oleh semakin besarnya ukuran perusahaan maka diversifikasi aktivitas semakin besar. Informasi publik yang dimiliki perusahaan besar lebih banyak sehingga dapat menurunkan tingkat volatilitas harga saham. (Andiani & Gayatri, 2018)

H2: Hubungan pengaruh ukuran perusahaan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham

