

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Kajian Teori

2.1.1. *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Teori sinyal (*signalling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) dan dikembangkan oleh Ross (1977). Teori ini dibangun dengan latar belakang informasi asimetris, situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (*well informed*) tentang prospek perusahaan daripada investor (*poor informed*) (Sari, *et al.* 2022). Teori sinyal didasarkan pada asimetri informasi antara manajer perusahaan yang sangat tahu mengenai perusahaan dengan orang dari luar perusahaan yang kurang tahu informasi yang lebih baik tentang perusahaan mereka, memiliki insentif untuk menyampaikan informasi positif kepada investor luar agar saham perusahaan mengalami kenaikan (Sari, *et al.* 2022). Menurut Enache, *et al.* (2020) perusahaan menggunakan pengungkapan sebagai mekanisme untuk mengurangi asimetri informasi antara manajer dan investor, untuk mengurangi biaya modal perusahaan, untuk meningkatkan harga saham dan pada akhirnya meningkatkan kekayaan pemegang saham.

Teori ini mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan sebagai pemilik informasi memberikan sinyal dalam bentuk informasi yang menunjukkan keadaan entitas untuk disampaikan kepada pihak eksternal. Menurut Brigham (2019:499) teori sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil pihak eksekutif (manajemen) perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan selayaknya menerbitkan laporan keuangan sebagai informasi dan sinyal positif kepada para investor (Lukman, *et al.*, 2020). Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu informasi akan memberikan sinyal kepada investor terkait keputusan investasi.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk menerbitkan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Namun informasi yang diberikan oleh pihak eksekutif dapat direspon berbeda oleh para investor, yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham. Brigham (2019:56) menjelaskan,

informasi yang dijelaskan entitas dan diterima oleh investor terlebih dahulu diinterpretasikan dan dianalisis untuk menentukan apakah informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif atau negatif. Jika informasinya positif, maka informasi yang diterima investor merupakan *good news* sehingga investor akan bereaksi positif, dan menarik minat investor untuk melakukan perdagangan saham dan berujung pada perubahan harga saham menyebabkan nilai harga saham juga akan naik. Sebaliknya apabila informasi tersebut bersifat negatif, maka informasi yang diterima investor merupakan *bad news* yang akan berdampak buruk bagi perusahaan karena cenderung akan dihindari investor, dengan kata lain investor tidak akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang bernilai buruk.

Informasi yang diberikan juga berguna untuk menekan asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Minimnya informasi bagi pihak eksternal mengenai internal perusahaan menyebabkan investor bereaksi pasif dan memberikan nilai rendah untuk perusahaan. Jika terjadi kesalahpahaman informasi dengan pihak eksternal terutama investor, hal itu dapat mempengaruhi volatilitas harga saham pada suatu perusahaan yang dapat menyebabkan volatilitas saham pada perusahaan tersebut tinggi (Lestari, 2020).

Informasi mengenai perubahan dividen dianggap sebagai pertanda perkiraan manajemen atas laba. Pada publikasi dividen, terdapat informasi kenaikan dan penurunan dividen dapat dipandang sebagai isyarat positif atau negatif oleh investor. Penafsiran tersebut didasarkan pada keputusan pembayaran dividen oleh perusahaan. Ketika perusahaan memutuskan untuk membayar dividen yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya, akan ditafsirkan oleh pasar sebagai sinyal positif, sebab akan menaikkan ekspektasi investor tentang pendapatan perusahaan di masa depan. *Dividend payout ratio* yang bernilai tinggi memberikan sinyal positif bagi investor, sehingga minat untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut semakin besar (Saputra, *et al.* 2022). Sebaliknya, publikasi dividen yang menyatakan pembagian dividen lebih rendah maka akan dianggap sebagai isyarat negatif, sebab investor menduga bahwa emiten tersebut mengalami penurunan pendapatan di masa depan. Perbedaan reaksi terhadap informasi tersebut akan ditunjukkan oleh adanya perubahan harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar pembayaran dividen, maka semakin kuat sinyal profitabilitas

perusahaan, sehingga mengurangi risiko investor dalam berinvestasi. Ross membuktikan bahwa kenaikan pada dividen yang dibayarkan dapat menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan. Jika suatu perusahaan konsisten dalam membagikan dividen dengan nominal yang stabil ataupun tinggi, memungkinkan investor untuk menahan saham mereka sendiri, sehingga mengurangi volatilitas dalam perdagangan saham dan secara bersamaan akan menstabilkan harga saham di pasar.

Kondisi laba perusahaan yang stabil dan cenderung naik menunjukkan sinyal positif karena menggambarkan kesehatan perusahaan dalam meraih keuntungan. Hal tersebut mengindikasikan keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham dan menggambarkan prospek pendapatan laba perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Sirait, *et al.* (2021) perusahaan dengan keuntungan yang berfluktuasi dalam periode tertentu akan memberikan sinyal negatif kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi dalam berinvestasi. *Earning volatility* yang tinggi menjelaskan bahwa perusahaan belum optimal dalam menjaga kestabilan labanya (Lukman, 2022). Hal ini menyebabkan risiko bisnis yang dialami perusahaan meningkat, sehingga memberikan sinyal negatif bagi investor (Utami, *et al.* 2021). Sehingga investor mempunyai pandangan buruk terhadap perusahaan yang dimana akan berpengaruh terhadap pergerakan saham. Dengan informasi tersebut menyebabkan investor menghindari saham perusahaan yang mempunyai *earning volatility* yang tinggi.

Pembiayaan utang yang digambarkan dengan *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio* akan menunjukkan sinyal negatif karena menyebabkan laba perusahaan semakin tidak menentu dan menambah kemungkinan bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban untuk membayar utangnya, sebaliknya semakin rendah *debt to equity ratio* akan menunjukkan sinyal positif karena mencerminkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam menjamin uangnya dengan ekuitas yang dimiliki. *Debt to equity ratio* dipakai untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutupi sebagian atau keseluruhan utangnya baik jangka panjang maupun jangka pendek yang berasal dari modal sendiri, sehingga rasio ini akan mempengaruhi harga saham 9

(Sandi, 2020). Perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* yang tinggi membuat investor tidak memilih menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut (Kurniasih, *et al.* 2018). Semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula volatilitas harga saham dan risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*).

Aspek -aspek tersebut dapat memberikan sinyal dan memberikan informasi pada pihak ketiga atau investor untuk mempertimbangkan untuk menanamkan dananya pada suatu perusahaan, sehingga semakin rendah risiko yang dihadapi investor dan akan mengakibatkan penurunan pada tingkat volatilitas harga saham.

2.1.2. Teori Pasar Efisien

- Teori *Efficiency Market Hypothesis* pertama kali diperkenalkan dan dipopulerkan oleh Fama pada tahun 1970. Fama (1970) mengemukakan bahwa suatu pasar bisa disebut efisien apabila harga saham yang tercantum menggambarkan informasi apa adanya dari perusahaan tanpa adanya pengaruh informasi lain dan telah disesuaikan dengan resiko tinggi dan strategi yang dilakukan perusahaan. Menurut Brigham (2019:52) pasar yang efisien adalah pasar yang dimana harga mendekati nilai intrinsik dan saham tampaknya berada dalam keseimbangan (*equilibrium*). Ketika pasar efisien, investor dapat membeli dan menjual saham dan percaya diri bahwa mereka mendapatkan harga yang baik. Faktor kunci dari pasar yang efisien adalah ukuran perusahaan, semakin besar perusahaan maka semakin banyak analisis yang cenderung mengikuti trendnya dan dengan demikian semakin cepat informasi baru dan kemungkinan akan tercermin dalam kinerja harga saham (Brigham, 2019:54).

Setiap perusahaan juga berbeda dalam berkomunikasi dengan analis dan investor, dan semakin baik komunikasinya, semakin efisien pasar untuk saham tersebut. Setiap informasi baru yang berkaitan dengan saham muncul, hal itu akan direspon oleh investor secara cepat sehingga mengakibatkan adanya perubahan harga saham di pasar. Asyhar (2020) pasar modal efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang

10 relevan. Jadi akan lebih baik untuk membeli dana indeks yang dirancang agar sesuai dengan pasar secara keseluruhan sebagaimana tercermin dalam indeks (Brigham, 2019:56). Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan maupun sosial politik terhadap fluktuasi perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar.

2.1.3. Volatilitas Harga Saham

Harga saham terbentuk karena adanya interaksi permintaan dan penawaran. Menurut Saputra, *et al.* (2020) peningkatan permintaan saham akan mendorong kenaikan harga, demikian pula sebaliknya. Hal tersebut menyebabkan harga saham terjadi perubahan setiap waktu. Perubahan harga saham disebut dengan volatilitas harga saham. Harga saham yang cenderung tidak stabil akan berpengaruh pada volatilitas harga saham (Solekha, *et al.* 2020). Volatilitas harga saham dapat digunakan untuk menilai risiko (Saputra, *et al.* 2020). Volatilitas menggambarkan statistik fluktuasi harga saham selama periode tertentu (Septyadi, *et al.* 2020). Volatilitas yang tinggi mencerminkan penawaran dan permintaan yang tidak biasa. Harga saham yang cenderung tidak stabil akan berpengaruh pada volatilitas harga saham (Solekha, *et al.* 2020). Hal tersebut, akan menyulitkan investor untuk memprediksi harga saham di masa mendatang serta ketidakpastian return atas investasi yang akan diperoleh investor juga semakin tinggi.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa volatilitas harga saham mewakili ketidakpastian harga saham dan tingkat return yang diterima investor ketika melakukan perdagangan di pasar. Nilai volatilitas yang tinggi menunjukkan bahwa harga saham berubah (naik dan turun) dengan range yang sangat lebar. Semakin kecil perubahan saham yang diberikan, semakin besar keinginan pemegang saham untuk memiliki saham (Erlinda, 2020). Sehingga kemampuan investor dalam membaca dan memprediksi pergerakan harga saham khususnya saham yang *volatile* sangat diperlukan dalam memastikan keuntungan atas investasi yang akan didapat. Salah satu cara mengetahui potensi keuntungan atau kerugian suatu saham yaitu dengan melihat statistik volatilitas harga saham. Terdapat rumus untuk menghitung volatilitas harga saham, berdasarkan penelitian (Lukman, 2022) yaitu sebagai berikut:

$$PVOL = \frac{(H_i - L_i)}{(H_i + L_i)0,5}$$

Keterangan:

PVOL = Volatilitas Harga Saham

H_i = Harga saham tertinggi pada tahun i

L_i = Harga saham terendah pada tahun i

2.1.4. *Dividend Payout Ratio*

Menurut Madyoningrum, *et al.* (2019) *dividend payout ratio* yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Laba bersih yang didapatkan oleh perusahaan yang dialokasikan untuk pembagian dividen kepada investor (Kautsar, 2019). Sebagian besar investor menghadapi biaya transaksi saat mereka bertransaksi saham, sehingga investor mencari aliran pendapatan tetap secara logis dengan lebih menyukai perusahaan yang membayar dividen secara reguler (Brigham, 2019:520).

Menurut Madyoningrum, *et al.* (2019) besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham. Menurut Brigham, (2019:522) peningkatan dividen yang lebih tinggi dari yang diharapkan merupakan sinyal bagi investor bahwa manajemen memperkirakan pendapatan masa depan yang baik, sebaliknya penurunan dividen atau nilai dividen yang lebih kecil dari yang diharapkan adalah sebuah sinyal bahwa manajemen memperkirakan pendapatan masa depan yang buruk. Dengan demikian, ketika dividen naik maka nilai perusahaan dan harga saham juga ikut naik, investor pun akan lebih berminat untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Dengan keuntungan yang diperoleh, perusahaan perlu mengolah kembali hasil keuntungan tersebut guna pertumbuhan perusahaan. Akan tetapi disisi lain perusahaan juga perlu memakmurkan para pemegang saham atas saham yang mereka miliki. Rumus yang digunakan pada *dividend payout ratio* berdasarkan penelitian (Garrison, *et al.* 2018) yaitu sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividends Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2.1.5. *Earning Volatility*

Earning volatility merupakan naik turunnya laba perusahaan. Laba perusahaan menjadi salah satu pertimbangan para investor dalam menanamkan modalnya dalam perusahaan (Saputra, *et al.* 2020). Informasi tersebut menyebabkan investor menghindari saham perusahaan yang mempunyai *earning volatility* yang tinggi (Nurhayati, *et al.* 2021). Pengukuran laba yang naik turun dan tidak menentu mengharuskan perusahaan untuk mendapatkan suntikan dana dari pihak luar atau eksternal guna menjaga kestabilan kesehatan perusahaan. Perusahaan melakukan perataan laba untuk mengurangi volatilitas laba dan menyajikan pendapatan berkelanjutan yang dapat menyebabkan harga saham tinggi (Enache, *et al.* 2020:64). Sehingga perusahaan dengan *earning volatility* yang tinggi menandakan perusahaan tersebut tidak mendapatkan laba yang stabil, menyebabkan volatilitas laba yang tinggi juga menjadikan harga saham tidak stabil. Rumus yang digunakan pada *earning volatility* berdasarkan penelitian Sirait, *et al.* (2021) yaitu sebagai berikut:

$$\text{Earning Volatility} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Total Assets}}$$

2.1.6. *Debt to Equity Ratio*

Debt to equity ratio menunjukkan bagian dari ekuitas yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang yang dimiliki perusahaan (Mustika, 2018). Hal tersebut menggambarkan seberapa besar perusahaan mendanai kegiatan usahanya dengan hutang. Rasio manajemen utang menunjukkan seberapa berisiko suatu perusahaan dan berapa banyak pendapatan operasional yang harus dibayarkan kepada pemegang obligasi daripada pemegang saham (Brigham, 2019:108).

Besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditur akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage*, yaitu terjabaknya perusahaan terhadap utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Hal ini tentunya akan mengancam investor dengan risiko investasi yang lebih tinggi. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* maka cenderung menyebabkan menurunnya harga saham. Rumus yang

digunakan pada *debt to equity ratio* berdasarkan penelitian Selpiana, *et al.* (2018) yaitu sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

2.2. Penelitian Terdahulu

Selpiana, *et al.* (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, *Leverage*, Dan *Firm size* Terhadap Volatilitas Harga Saham (Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2016). Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sementara *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Dewi, *et al.* (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan, *Earning Volatility*, *Leverage*, Dan *Firm Size* Terhadap Volatilitas Harga Saham (Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017). Variabel *leverage* diprosikan dengan *debt to equity ratio*. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sementara *dividend payout ratio* dan *earning volatility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan volume perdagangan, *earning volatility*, dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Nurhayati, *et al.* (2019). Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Earning Volatility*, Dan *Leverage* Terhadap Volatilitas Harga Saham (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2019). Variabel *leverage* diprosikan dengan *debt to equity ratio*. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan *dividend payout ratio* dan *earning volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Marini, *et al.* (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham (Pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017). Variabel kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio*, dan variabel *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sementara *dividend payout ratio* dan *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Dominika, *et al.* (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, *Firm Size*, *Earning Volatility*, Dan Growth Terhadap Volatilitas Harga Saham (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2017). Variabel kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend yield*, dan variabel *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan *dividend yield*, *leverage* dan *earning volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Reztrianti, *et al.* (2019). Pengaruh *Price Earning Ratio*, *Dividend Payout Ratio*, Volume Perdagangan, Dan Nilai Tukar Terhadap Volatilitas Harga Saham (Pada Perusahaan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2019). Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier sederhana dan berganda. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *price earning ratio* dan nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan *dividend payout ratio* dan *price earning ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Yulinda, *et al.* (2020). Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Leverage*, *Firm Size*, Volume Perdagangan, *Earning Volatility* Dan Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham (Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2017). Variabel *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh

positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sementara *earning volatility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, inflasi, dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Septyadi, *et al.* (2020). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, *Leverage* Dan Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham (Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018). Variabel kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio*, dan variabel *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan *dividend payout ratio*, dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Sandi (2020). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Nilai Tukar, *Leverage*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham (Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018). Variabel *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa volume perdagangan dan nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Rosyida, *et al.* (2020). Volatilitas Harga Saham: *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset (Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2019). Variabel *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sementara ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Utami, *et al.* (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, *Earning Volatility* Dan Volume Perdagangan Terhadap Volatilitas Harga Saham (Pada Perusahaan Sektor *Finance* Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2018). Variabel kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* dan *dividend yield*, kemudian *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* dan *dividend yield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan *debt to equity ratio*, *earning volatility*, dan volume perdagangan tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Larasati, *et al.* (2021). Determinan Volatilitas Harga Saham (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018). Variabel independen yaitu kebijakan dividen, leverage, ukuran perusahaan, dan *earning volatility*. Variabel kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio*, dan leverage diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sementara *earning volatility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan *dividend payout ratio*, dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Febrian (2021). Pengaruh *Leverage*, Pertumbuhan Aset, Produk Domestik Bruto Dan Tingkat Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham (Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2019). Variabel *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sementara inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan pertumbuhan aset dan produk domestik bruto tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Putri, *et al.* (2022). *Dividend Policy and Stock Price Volatility: A Study on Indonesian Manufacturing Companies* (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2020). Variabel *dividend yield* sebagai variabel independen, kemudian *firm size*, *earning volatility*, dan *leverage (debt to equity ratio)* sebagai variabel kontrol. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *earning volatility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sementara *dividend yield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan *firm size* dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Khairunisa, *et al.* (2022). Pengaruh *Leverage*, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham (Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2019). Variabel *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio*, kemudian variabel kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio*. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Saputra, *et al.* (2022). Pengaruh *Dividend Payout Ratio* Dan *Earning Volatility* Terhadap Volatilitas Harga Saham (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2020). Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan *earning volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Lukman (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, *Earning Volatility*, Volume Perdagangan, Dan *Price Earning Ratio* Terhadap Volatilitas Harga Saham (Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2020). Variabel kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* dan *dividend yield*, kemudian *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini

adalah analisis regresi data panel. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio*, *debt to equity ratio*, dan *price earnings ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan *dividend yield*, *earning volatility*, dan volume perdagangan tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

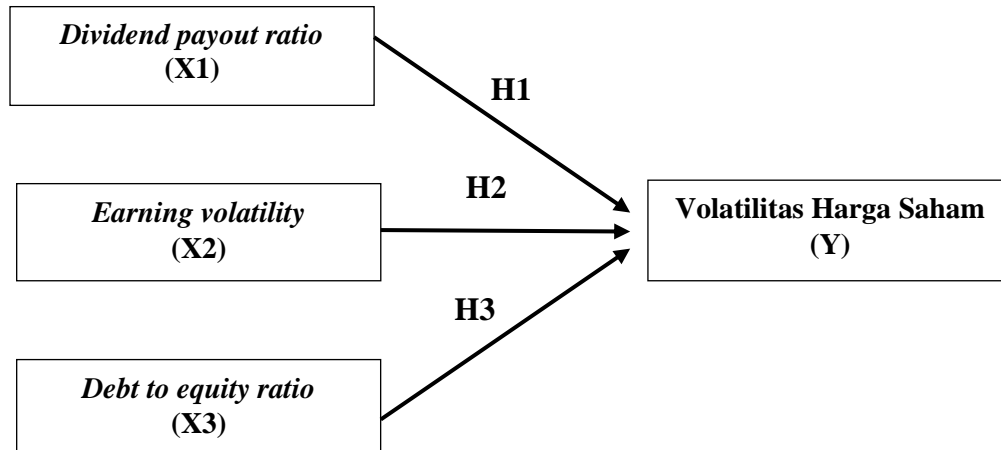
Lu'luatuwwafiroh, *et al.* (2022). Analisis Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Dan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham (Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2020). Variabel *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio*, kemudian profitabilitas diproksikan dengan *return on asset*, dan dividen diproksikan dengan dividen tunai. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio*, dan dividen tunai berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Koleosho, *et al.* (2022). *The Effect of Dividend Policy On Share Price Volatility Of Selected Companies On The Nigerian Exchange (Study On Nigerian Exchange During Period 2010-2020)*. Variabel independen terdiri dari *dividend payout ratio*, *dividend yield*, *dividend per share*, dan *debt to equity ratio*. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan *dividend yield*, *dividend per share*, dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Safrani, *et al.* (2022). Pengaruh Volume Perdagangan, *Dividend Yield*, *Earning Volatility*, *Firm Size*, Dan Nilai Tukar Terhadap Volatilitas Harga Saham (Pada Perusahaan Sektor *Finance* Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2020). Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sementara *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan *dividend yield*, *earning volatility*, dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

2.3. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir merupakan model mengenai hubungan antara teori dengan berbagai faktor yang telah teridentifikasi sebagai masalah. Dalam penelitian ini, dapat digambarkan melalui kerangka konseptual. Dengan kerangka konseptual pada penelitian ini, sebagai berikut.



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual

2.4. Hipotesis

Hipotesis penelitian merupakan dugaan sementara dari rumusan masalah yang telah disimpulkan. Berikut ini tiga hipotesis dalam penelitian, yaitu:

1. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* Terhadap Volatilitas Harga Saham

Besarnya pembayaran dividen mempengaruhi volatilitas harga saham dan mengurangi risiko berinvestasi (Dewi, *et al.* 2019). Berdasarkan teori sinyal dijelaskan bahwa terdapat sinyal berupa pembayaran dividen yang tinggi memberikan sinyal bahwa profitabilitas perusahaan semakin kuat, sehingga mengurangi risiko investor dalam berinvestasi dan mengakibatkan penurunan pada volatilitas harga saham perusahaan tersebut (Pomartia, *et al.* 2018). Pembayaran dividen yang meningkat, maka akan mengurangi risiko investasi dan mengurangi terjadinya volatilitas harga saham (Selpiana, *et al.* 2018). Jika dividen dibayarkan dalam bentuk tunai bertambah, dana yang tersedia untuk diinvestasikan kembali akan berkurang, hal ini menyebabkan tingkat pertumbuhan yang lebih rendah di masa depan, yang akan memberikan tekanan pada harga saham (Utami, *et al.* 2020). Peningkatan nilai dividen biasanya

diiringi dengan peningkatan harga saham, sementara pemotongan atau penurunan dividen umumnya mengarah pada penurunan harga saham (Brigham, 2019, p. 521).

Dewi, *et al.* (2019); Nurhayati, *et a.* (2019); Marini, *et al.* (2019); Reztrianti, *et al.* (2019); Septyadi, *et al.* (2020); Yulinda, *et al.* (2020); Utami, *et al.* (2021); Lukman, K. (2022); Khairunisa, *et al.* (2022); Koleosho, *et al.* (2022); Khairunisa, *et al.* (2022); dan Saputra, *et al.* (2022) menunjukkan bahwa Dividend Payout Ratio berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Maka hipotesis pertama dari penelitian ini, adalah:

H1: Terdapat Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham.

2. Pengaruh *Earning Volatility* Terhadap Volatilitas Harga Saham

Utami, *et al.* (2021) peningkatan dan penurunan harga suatu saham juga dipengaruhi oleh *earning volatility*. Perusahaan yang memiliki tingkat *earning volatility* yang tinggi mengindikasikan saham tersebut sangat *volatile* (Saputra, *et al.* 2022). Perusahaan dengan *earning volatility* yang tinggi mengakibatkan banyak investor yang kurang berminat karena perusahaan tersebut menandakan tinggi akan resiko, kurang minatnya investor suatu perusahaan tersebut mengakibatkan harga saham menurun dan terjadinya volatilitas harga saham (Safrani, *et al.* 2022). Hal ini menyebabkan harga saham semakin turun, dan volatilitas harga saham meningkat karena investor cenderung menghindari saham yang mempunyai *earning volatility* yang tinggi. Sebaliknya, jika perusahaan dengan tingkat *earning volatility* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut cukup stabil dan berisiko rendah. Hal ini membuat investor melihat bahwa perusahaan tersebut cukup baik dan membuat banyak investor tertarik dengan perusahaan tersebut, sehingga harga sahamnya meningkat (Safrani, *et al.* 2022).

Nurhayati, *et al.* (2019); Dewi, *et al.* (2019); Dominika, *et al.* (2019); Yulinda, *et al.* (2020); Larasati, *et al.* (2021); Utami, *et al.* (2021); Putri, *et al.* (2022); Saputra, *et al.* (2022); Lukman (2022); dan Safrani, *et al.* (2022)

menunjukkan bahwa *earning volatility* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Maka hipotesis kedua dari penelitian ini, adalah:

H2: Terdapat Pengaruh *Earning Volatility* Terhadap Volatilitas Harga Saham.

3. Pengaruh *Debt to equity ratio* Terhadap Volatilitas Harga Saham (Y)

Debt to equity ratio dipakai untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutupi sebagian atau keseluruhan utangnya baik jangka panjang maupun jangka pendek yang berasal dari modal sendiri, sehingga rasio ini akan mempengaruhi harga saham (Sandi, 2020). Perusahaan yang mempunyai tingkat leverage tinggi berarti menanggung risiko yang lebih besar apabila tidak mampu melunasi kewajibannya kepada kreditur, hal tersebut menunjukkan bahwa leverage yang berpengaruh positif memberikan indikasi bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang besar akan mempengaruhi volatilitas harga saham (Khairunisa, *et al.*, 2022). Dengan penggunaan hutang yang besar maka investor cenderung menjual saham perusahaan yang dimilikinya dikarenakan terlalu berisiko bagi investor, panic selling tersebut mengakibatkan volatilitas harga saham tinggi (Khairunisa, *et al.*, 2022). Semakin tinggi DER, semakin tinggi asumsi risiko likuiditas perusahaan dan semakin rendah volatilitas harga saham (Lu'luatuwwafiroh, *et al.*, 2022). *Debt to equity ratio* yang tinggi membuat investor tidak memilih menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut, Hal ini menyebabkan harga saham menjadi turun dan volatilitas harga saham meningkat (Kurniasih, *et al.*, 2018).

Selpiana, *et al.* (2018); Nurhayati, *et al.* (2019); Marini, *et al.* (2019); Dominika, *et al.* (2019); Yulinda, *et al.* (2020); Septyadi, *et al.* (2020); Sandi, S. (2020); Rosyida, *et al.* (2020); Febrian (2021); Utami, *et al.* (2021); Putri, *et al.* (2022); Khairunisa, *et al.* (2022); Lu'luatuwwafiroh, *et al.* (2022); dan Lukman (2022); dan Koleosho, *et al.* (2022) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Maka hipotesis ketiga dari penelitian ini, adalah:

H3: Terdapat Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Volatilitas Harga Saham.