

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pada sub-sub bab ini akan dijelaskan 10 penelitian terdahulu (baik jurnal dalam negeri maupun jurnal internasional) mengenai kebijakan *Dividend yield*, sensitivitas nilai tukar, sensitivitas tingkat suku bunga, dan volume perdagangan serta volatilitas harga saham yang telah banyak dilakukan, serta penjelasan mengenai persamaan dan perbedaan dari masing-masing jurnal terdahulu yang terkait dengan penelitian saat ini. Berikut adalah beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu:

1. Prosiding SNA XIX Lampung, 2016

Penelitian ini bersumber dari Prosiding SNA 19 Lampung dimana nama peneliti tidak dicantumkan didalamnya. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh perilaku follower investor pada volatilitas saham dan menganalisis adanya perbedaan perilaku follower investor antara sektor industri penghasil bahan baku, sektor industri manufaktur, dan sektor jasa di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada saat terjadi *market crash* (suatu keadaan dimana harga saham mengalami penurunan secara drastis yang dapat mengakibatkan kerugian secara finansial serta kepanikan pasar) di Indonesia. Sampel yang digunakan peneliti antara lain perusahaan yang tergolong kedalam sektor industri penghasil bahan baku, sektor industri manufaktur, dan sektor

jasa. Perusahaan yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai dari periode 2009 dan masih terdaftar hingga 31 Desember 2013. Periode yang digunakan dalam penelitian terdahulu tersebut yaitu mulai dari tahun 2010 hingga 2013.

Variabel yang digunakan dalam penelitian yang diambil dari prosiding SNA 19 Lampung terbagi atas dua jenis variabel antara lain variabel independen yaitu Perilaku *Follower Investor* (PFI) dan variabel dependen yaitu volatilitas saham. Teknik analisis data Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi linier sederhana yang bertujuan untuk menguji pengaruh perilaku *follower investor* pada volatilitas saham. Penelitian ini juga menggunakan uji *One Way anova* untuk melihat adanya perbedaan perilaku *follower investor* antara sektor industri penghasil bahan baku, sektor industri manufaktur, dan sektor jasa di Bursa Efek Indonesia yang diolah dengan program SPSS. Dan hasil penelitian dari peneliti terdahulu menunjukkan bahwa pertama, perilaku *follower investor* berpengaruh secara signifikan positif terhadap volatilitas saham saat terjadinya *market crash*. Kedua, tidak ada perbedaan perilaku *followers investor* antara sektor industri penghasil bahan baku, sektor industri manufaktur, dan sektor jasa saat kondisi *market crash*.

Persamaan dari penelitian yang diambil dari prosiding SNA 19 Lampung dengan penelitian ini adalah

- a. Variabel dependen yang digunakan memiliki persamaan dengan penelitian ini yaitu volatilitas harga saham.
- b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu uji regresi untuk menganalisis pengaruh kebijakan *dividend yield* terhadap volatilitas harga saham.

Sedangkan perbedaan penelitian yang diambil dari prosiding SNA 19 Lampung dengan penelitian ini terletak pada variabel penelitian, sampel penelitian dan periode penelitian.

- a. Variabel independen dalam penelitian terdahulu yaitu perilaku *follower* investor (PFI). Sedangkan pada penelitian saat ini, variabel independennya antara lain kebijakan *dividend yield*, sensitivitas nilai tukar, sensitivitas tingkat suku bunga dan volume perdagangan.
- b. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan yang tergolong kedalam sektor industri penghasil bahan baku, sektor industri manufaktur, dan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013. Sedangkan pada penelitian saat ini sampel yang digunakan yaitu perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 sampai dengan 2015.
- c. Periode yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah periode 2009-2013. Sedangkan pada penelitian saat ini yaitu menggunakan periode 2011 sampai dengan 2015.

2. Nur Astri Sari, Safriansyah, dan Budi Artinah (2016)

Penelitian terdahulu ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat *volatility effect* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2014. Jumlah sampel penelitian dari tahun 2011, 2012, 2013, dan 2014 masing-masing adalah sebanyak 201, 230, 244, dan 261. Perusahaan dengan kriteria sampel yang diambil adalah Perusahaan yang tidak berada dalam industri keuangan, Perusahaan tidak memiliki nilai buku ekuitas yang negatif, Saham perusahaan yang aktif diperdagangkan, dan perusahaan yang memiliki daily dan monthly return lebih dari -100 persen dan 200 persen.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain variabel independen yang terdiri dari *return portofolio high volatility* dan *low volatility abnormal return* (alpha). Variabel moderasi yang terdiri dari model CAPM dan model tiga faktor *Fama-French*. Variabel dependen yaitu keberadaan volatilitas saham. Teknik analisis data yang digunakan antarlain untuk mengukur volatilitas harga saham dilakukan dengan cara *standard deviation of daily return* selama tiga bulan. Selanjutnya, membandingkan *return* dan *alpha* (CAPM dan model tiga faktor *Fama-French*) antara portofolio high volatility dan low volatility dengan skema perdagangan 3/0/1. Dari analisis data yang dilakukan sehingga didapatkan hasil penelitiannya adalah tidak terdapat *volatility effect* di Bursa Efek Indonesia. *volatility effect* banyak terdapat pada *developed markets* yang tidak bisa digeneralisasi untuk *emerging markets* seperti Indonesia.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini hanya pada variabel dependen yang digunakan yaitu volatilitas harga saham. Sedangkan perbedaan penelitian terletak pada variabel penelitian, sampel penelitian, periode penelitian dan teknik analisis data.

- a. Variabel independen dalam penelitian terdahulu yaitu *return portofolio high volatility* dan *low volatility abnormal return (alpha)*. Sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan variabel independen berupa kebijakan *Dividend yield*, sensitivitas nilai tukar, sensitivitas tingkat suku bunga dan volume perdagangan.
- b. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah terdiri dari sampel penelitian dari tahun 2011 (201 perusahaan), 2012 (230 perusahaan), 2013 (244 perusahaan), dan 2014 (261 perusahaan). Sedangkan pada penelitian saat ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
- c. Teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan *deviation of daily return* selama tiga bulan dan CAPM serta model tiga faktor Fama-French. Sedangkan pada penelitian saat ini akan menggunakan uji regresi untuk menganalisis pengaruh kebijakan *Dividend yield* terhadap volatilitas harga saham.

3. Bambang Sutrisno (2016)

Penelitian yang telah dilakukan oleh Bambang (2016) bertujuan untuk menguji peranan dari frekuensi perdagangan dan volume perdagangan dalam

menjelaskan hubungan volatilitas dan volume di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan yaitu 38 saham individual dari Januari 2012 sampai dengan Desember 2013. Variabel yang digunakan oleh Bambang (2016) dalam penelitiannya antarlain Variabel independen yang terdiri dari frekuensi perdagangan dan volume perdagangan. Variabel Dependen yaitu Volatilitas Harga Saham. Teknik analisis data dilakukan dengan Teknik Analisis Regresi Berganda. Dan hasil penelitian terdahulu ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara volatilitas dan frekuensi perdagangan dan juga antara volatilitas dan volume perdagangan. Hasil penelitian juga menemukan bahwa frekuensi perdagangan lebih baik dari pada volume perdagangan dalam menjelaskan volatilitas.

Persamaan penelitian dari Bambang (2016) dengan penelitian saat ini adalah:

- a. Teknik analisis data pada penelitian terdahulu sama dengan penelitian saat ini yaitu dengan menggunakan teknik regresi linear berganda.
- b. Salah satu variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu sama dengan peneliti saat ini yaitu volume perdagangan. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian terdahulu sama dengan penelitian saat ini yaitu variabel volatilitas harga saham.

Sedangkan perbedaan penelitian dari Bambang (2016) dengan penelitian saat ini terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah 38 saham individual dari Januari 2012 sampai dengan Desember 2013. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
- b. Periode penelitian yang digunakan pada peneliti terdahulu adalah periode 2012-2013. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2011-2015.

4. Juli Liyanti dan Johny Budiman (2014)

Penelitian yang telah dilakukan oleh Juli dan Johny (2014) memiliki tujuan untuk memperlihatkan pengaruh kebijakan dividen yaitu *Dividend yield* dan *dividend pay out* terhadap variabel dependen *stock price volatility* dengan variabel kontrol *volatility earning*, *firm size*, dan *growth assets*. Sampel yang digunakan untuk penelitian yaitu sebanyak 355 perusahaan *non-financial* yang terdaftar dalam BEI selama periode 2008 sampai dengan 2012 dan yang digunakan sebanyak 217 sampel perusahaan (setelah dioutlierkan).

Penelitian terdahulu ini menggunakan variabel independen yang terdiri dari *Dividend yield* dan *dividen pay out ratio*. Variabel dependen yaitu volatilitas harga saham. Variabel kontrol yaitu *earning volatility*, *size of firm* dan *growth in assets*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian terdahulu ini adalah *Dividend yield*

memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap variabel dependen *stock price volatility*. *Dividend Payout ratio* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap variabel dependen *stock price volatility*. *Firm size* tidak memiliki hubungan signifikan terhadap variabel dependen *stock price volatility*. *Growth assets* tidak memiliki hubungan signifikan terhadap variabel dependen *stock price volatility*. *Volatility earning* tidak memiliki hubungan signifikan terhadap variabel dependen *stock price volatility*.

Persamaan penelitian dari Juli dan Johny (2014) dengan penelitian saat ini adalah

- a. Salah satu variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu sama dengan peneliti saat ini yaitu kebijakan *Dividend yield*. Persamaan juga terletak pada variabel dependen yaitu sama-sama menggunakan volatilitas harga saham.
- b. Teknik analisis data pada penelitian terdahulu sama dengan penelitian saat ini yaitu dengan menggunakan teknik regresi linear berganda.

Sedangkan perbedaan Juli dan Johny (2014) dengan penelitian saat ini adalah:

- a. Variabel yang digunakan pada penelitian terdahulu menambahkan variabel kontrol yaitu *earning volatility*, *size of firm* dan *growth in assets*, sedangkan pada penelitian saat ini tidak menggunakan variabel kontrol.
- b. Sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu 355 perusahaan *Non-Financial* yang terdaftar dalam BEI selama periode 2008 sampai

dengan 2012 dan yang digunakan sebanyak 217 sampel perusahaan. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

5. Etania Simamora dan Ira Geraldina (2014)

Penelitian yang telah dilakukan oleh Etania dan Ira (2014) bertujuan untuk mengetahui dampak dari pengukuran nilai wajar dari penerapan IAS 41 Agrikultur terhadap rasio volatilitas dan untuk mengetahui dampak perjanjian utang terhadap rasio volatilitas dengan kepemilikan *blockholders* sebagai variabel moderasi. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan tanaman kelapa sawit di Indonesia, Malaysia, Singapura dan London. Data sampel yang diambil sebanyak 34 (tiga puluh empat) perusahaan tanaman kelapa sawit yang berasal dari dalam dan luar negeri. Penelitian ini terbagi menjadi 2 (dua) jenis sampel yaitu, sampel IAS 41 Agrikultur dan non IAS 41 Agrikultur. Tahun periode penelitian ini adalah tahun 2010 sampai dengan tahun 2012. Jumlah akhir emiten yang diambil dalam penelitian ini adalah 30 perusahaan tanaman kelapa sawit yang terdiri atas 13 (tiga belas) perusahaan IAS 41 Agrikultur dan adalah 17 (tujuh belas) perusahaan non IAS 41 Agrikultur.

Variabel yang digunakan terdiri dari variabel independen yaitu Perubahan Debt Covenants, variabel dependen Rasio volatilitas dan variabel pemoderasi yaitu Tata Kelola Perusahaan dimana teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis statistik deskriptif dan uji regresi linear. Hasil penelitian menunjukkan

bahwa pengukuran nilai wajar IAS 41 Agrikultur dan juga perjanjian utang dari perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio volatilitas. Selain itu, perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur dengan tingkat tata kelola perusahaan yang baik juga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio volatilitas.

Persamaan penelitian dari Etania dan Ira (2014) dengan penelitian ini adalah:

- a. Teknik analisis data pada penelitian terdahulu sama dengan penelitian saat ini yaitu dengan menggunakan teknik regresi linear berganda.
- b. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian terdahulu sama dengan penelitian saat ini yaitu variabel volatilitas harga saham.

Sedangkan perbedaan penelitian dari Etania dan Ira (2014) dengan penelitian ini yaitu:

- a. Variabel independen pada penelitian terdahulu menggunakan variabel perubahan *Debt Covenants*. Sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan empat variabel yaitu variabel kebijakan *Dividend yield*, sensitivitas tingkat suku bunga, sensitivitas nilai tukar dan volume perdagangan.
- b. Variabel yang digunakan pada penelitian terdahulu menambahkan variabel moderasi yaitu Tata Kelola Perusahaan, sedangkan pada penelitian saat ini tidak menggunakan variabel moderasi.

c. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah 30 perusahaan tanaman kelapa sawit yang terdiri atas 13 (tiga belas) perusahaan IAS 41 Agrikultur dan adalah 17 (tujuh belas) perusahaan non IAS 41 Agrikultur. Sedangkan pada penelitian saat ini sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

6. Sri Mona Octavia (2013)

Penelitian yang telah dilakukan oleh Sri (2013) memiliki tujuan yaitu untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga SBI, nilai tukar dan jumlah uang beredar terhadap volatilitas harga saham sektor properti dan *real estate* dengan menggunakan *Error Correction Model* untuk periode 1998–2010. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu ini saham-saham yang terdaftar dalam indeks harga saham sektor *property* dan *real estate* dari Januari 1998 sampai Desember 2010 dengan total sampel yaitu 158 pengamatan. Variabel yang digunakan yaitu terdiri dari variabel independen dan dependen. Variabel independen meliputi tingkat suku bunga SBI, nilai tukar dan jumlah uang beredar. Variabel dependen yaitu volatilitas harga Saham. Dalam penelitian ini akan menggunakan teknik analisis data dengan *error correction* model. Hasil penelitian terdahulu ini menunjukkan bahwa bahwa terdapat hubungan jangka panjang atau ekulibrium diantara tingkat suku bunga SBI, nilai tukar, jumlah uang beredar dan volatilitas harga saham sektor *property* dan *real estate*. Dalam jangka pendek, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar berpengaruh

negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham sektor *property* dan *rela estate* dan jumlah uang beredar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham sektor *property* dan *real estate*. Dalam jangka panjang, tingkat suku bunga SBI dan jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham sektor *property* dan *real estate*, sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham sektor *property* dan *real estate*.

Persamaan penelitian dari Sri (2013) dengan penelitian saat ini adalah beberapa variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu sama dengan peneliti saat ini yaitu kebijakan *Dividend yield*. Persamaan juga terletak pada variabel dependen yaitu sama-sama menggunakan volatilitas harga saham. Sedangkan perbedaan penelitian dari Sri (2013) dengan penelitian saat ini terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah saham-saham yang terdaftar dalam indeks harga saham sektor *property* dan *real estate* dari Januari 1998 sampai Desember 2010 dengan total sampel yaitu 158 pengamatan. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
- b. Periode penelitian yang digunakan pada peneliti terdahulu adalah periode 1998-2010. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2011-2015.

c. Teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan *error correction* model. Sedangkan pada penelitian saat ini yaitu menggunakan teknik regresi linear berganda.

7. Rani Ramdhani (2012)

Penelitian yang dilakukan Rani (2012) bertujuan untuk menganalisis dan mengetahui apakah ada pengaruh *Dividend yield* dan *earning volatility* terhadap harga volatilitas saham di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu penarikan sampel berdasarkan pertimbangan di mana sampel yang dipilih didasarkan pada kriteria tertentu. Studi ini mempertimbangkan data dalam periode 2002 - 2007 dengan sampel populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel yang digunakan dalam penelitian terdahulu terdiri dari variabel independen yaitu *Dividend yield* dan *earning volatility*. Variabel dependen yaitu volatilitas harga saham. Sedangkan teknik analisis data yang digunakan peneliti adalah teknik analisis regresi linier berganda. Dari hasil pengujian statistik dapat disimpulkan hasil penelitian terdahulu ini menunjukkan bahwa variabel *Dividend yield* berpengaruh negatif terhadap *Price Volatility*. Sedangkan variabel *Earning Volatility* cenderung berpengaruh positif terhadap *Price Volatility*.

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh Rani (2012) dengan penelitian saat ini adalah:

- a. Salah satu variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu sama dengan peneliti saat ini yaitu kebijakan *Dividend yield*. Persamaan juga terletak pada variabel dependen yaitu sama-sama menggunakan volatilitas harga saham.
- b. Teknik analisis data pada penelitian terdahulu sama dengan penelitian saat ini yaitu dengan menggunakan teknik regresi linear berganda.

Sedangkan perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Rani (2012) dengan penelitian saat ini terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan pada Studi ini mempertimbangkan data dalam periode 2002 - 2007 dengan sampel populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
 - b. Periode penelitian yang digunakan pada peneliti terdahulu adalah periode 2002-2007. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2011-2015
8. Tanuj Dutt dan Mark Humphery Jenner (2012)

Penelitian yang telah dilakukan oleh Dutt dan Jenner (2012) ini bertujuan untuk mengetahui adanya hubungan antara volatilitas harga saham, Kinerja operasi, dan harga saham. Sampel yang digunakan yaitu Pasar saham di negara berkembang dan pasar yang dikembangkan di luar Utara Amerika. Variabel

yang digunakan yaitu terdiri dari variabel independen yaitu kinerja operasi dan variabel dependen yaitu volatilitas harga saham. Teknik analisis data yang digunakan yaitu teknik regresi linear berganda. Hasil penelitian Dutt dan Jenner (2012) menunjukkan bahwa kinerja operasi berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Penelitian ini menekankan pentingnya mengendalikan volatilitas harga saham ketika menganalisis kinerja operasional dan kinerja saham.

Persamaan penelitian dari Dutt dan Jenner (2012) dengan penelitian saat ini adalah:

- a. Teknik analisis data pada penelitian terdahulu sama dengan penelitian saat ini yaitu dengan menggunakan teknik regresi linear berganda.
- b. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian terdahulu sama dengan penelitian saat ini yaitu variabel volatilitas harga saham.

Sedangkan perbedaan penelitian dari Dutt dan Jenner (2012) dengan penelitian saat ini terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah Pasar saham di negara berkembang dan pasar yang dikembangkan di luar Utara Amerika. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
- b. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah kinerja operasi. Sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan empat

variabel yaitu variabel kebijakan *Dividend yield*, sensitivitas tingkat suku bunga, sensitivitas nilai tukar dan volume perdagangan.

9. Tobias Olweny dan Kennedy Omondi (2011)

Penelitian terdahulu ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor makro ekonomi pada volatilitas harga saham pada Bursa *Nairobi Securities* di Kenya. Penelitian ini difokuskan pada pengaruh kurs mata uang asing, suku bunga dan tingkat inflasi pada volatilitas harga saham di Bursa Efek Nairobi. Penelitian ini menggunakan data time series bulanan NSE dan semua indeks saham yang menutupi periode 10 tahun dari Januari 2001 sampai Desember 2010. Hal ini bertujuan untuk mencapai cakupan yang luas dan satu dekade memberi banyak hasil yang akurat.

Variabel yang digunakan terdiri dari variabel independen dan dependen dimana variabel independen meliputi volatilitas nilai tukar Asing, Fluktuasi suku bunga, dan volatilitas Tingkat inflasi. Dan variabel dependen yaitu volatilitas harga saham. Untuk menganalisis data penelitian ini menggunakan Model ekonometrik yang dikumpulkan sehingga didapatkan hasil yang akurat, dan menggunakan model GARCH yang penting dalam analisis data serta menggunakan Perangkat lunak statistik (*Eviews 7.0*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar asing, suku bunga dan tingkat inflasi, berpengaruh secara signifikan volatilitas harga saham.

Persamaan penelitian dari Olweny dan Omondy (2011) dengan penelitian saat ini adalah:

- a. Beberapa variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu sama dengan peneliti saat ini yaitu nilai tukar dan suku bunga. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian terdahulu sama dengan penelitian saat ini yaitu variabel volatilitas harga saham.
- b. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu sama dengan sampel yang digunakan peneliti saat ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Sedangkan perbedaan penelitian dari Olweny dan Omondy (2011) dengan penelitian saat ini yaitu:

- a. Periode penelitian yang digunakan pada peneliti terdahulu adalah periode 2001-2010. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2011-2015.
- b. Teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan Model ekonometrik dan menggunakan model GARCH serta dalam analisis data serta menggunakan Perangkat lunak statistik (Eviews 7.0). Sedangkan pada penelitian saat ini yaitu menggunakan teknik regresi linear berganda.

10. Frank Zhang (2011)

Penelitian yang telah dilakukan oleh Zhang (2011) ini bertujuan untuk menguji implikasi dari frekuensi perdagangan terhadap volatilitas harga saham dan penemuan harga. Sampel data yang digunakan yaitu *Nasdaq trading*

volume periode 1985-1994 sebagai periode estimasi, dan menggunakan 1995-2009 periode sebagai sampel pengujian utama, yang berisi 391.013 observasi perusahaan kuartal. Variabel yang digunakan terdiri dari variabel independen yaitu perdagangan berfrekuensi tinggi dan variabel dependen yang meliputi volatilitas harga saham dan penemuan harga. Metode analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi liner berganda pada volatilitas saham di HFT. Hasil dari penelitian ini adalah frekuensi perdagangan yang tinggi berpotensi memiliki beberapa efek berbahaya bagi pasar modal AS.

Persamaan penelitian dari Zhang (2011) dengan penelitian saat ini adalah:

- a. Teknik analisis data pada penelitian terdahulu sama dengan penelitian saat ini yaitu dengan menggunakan teknik regresi linear berganda.
- c. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian terdahulu sama dengan penelitian saat ini yaitu variabel volatilitas harga saham.

Sedangkan perbedaan penelitian dari Zhang (2011) dengan penelitian saat ini terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah *Nasdaq trading volume* periode 1985-1994 sebagai periode estimasi, dan menggunakan 1995-2009 periode sebagai sampel pengujian utama, yang berisi 391.013 observasi perusahaan kuartal. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
- b. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perdagangan berfrekuensi tinggi. Sedangkan pada penelitian saat ini

menggunakan empat variabel yaitu variabel kebijakan *Dividend yield*, sensitivitas tingkat suku bunga, sensitivitas nilai tukar dan volume perdagangan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori pasar modal (*capital market theory*)

Capital market theory merupakan teori keuangan positif yang menjelaskan bagaimana perilaku investor, dimana teori pasar modal tersebut menyatakan bahwa “semakin tinggi risiko suatu saham, semakin tinggi juga return yang diminta”. Teori pasar modal atau *Capital market theory* pertama kali dikemukakan dari teori portofolio Markowitz (Irham, 2015 : 177).

Sesuai dengan teori pasar modal, antara risiko dan return adalah memiliki hubungan yang positif. Artinya, bahwa investor meminta return yang lebih tinggi untuk saham dengan risiko tinggi sebagai bentuk kompensasi dari suatu perusahaan dalam pasar saham.

Risiko suatu saham bisa diukur melalui *volatility return*. Volatilitas harga saham merupakan suatu kondisi dimana harga saham selama periode tertentu mengalami fluktuasi harga sehingga diperlukan pengukuran secara statistik untuk mengetahui perubahan harga yang terjadi yang akhirnya akan dijadikan pertimbangan untuk pengambilan keputusan bagi para investor.

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji adanya pengaruh yang signifikan antara kebijakan *dividend yield*, sensitivitas nilai tukar, sensitivitas tingkat suku bunga, dan volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham. sehingga seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, bahwa volatilitas harga saham digunakan sebagai pengukur risiko yang terjadi pada pasar saham saat sedang mengalami fluktuasi. Sehingga apabila variabel-variabel tersebut diketahui memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham maka kita dapat mengukur risiko terjadi dalam pasar saham dan investor dapat melakukan manajemen atas risiko tersebut untuk memperoleh return saham yang tinggi.

2.2.2 Teori Signal (*Signalling theory*)

Informasi yang berasal dari manajemen mengenai nilai suatu perusahaan merupakan informasi yang tergolong akurat. Sehingga, ketika informasi tersebut dipublikasikan ke dalam pasar modal yang ada di bursa efek, maka pasar modal akan melakukan respon terhadap informasi tersebut sebagai sinyal terhadap adanya kejadian tertentu yang bisa mempengaruhi nilai perusahaan. Hal itu tercermin dari semakin tingginya perubahan harga dan volume perdagangan saham.

Teori signal (*signaling theory*) menurut Sri (2008 : 65), merupakan teori yang membahas tentang informasi suatu perusahaan yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam tindakan pengambilan keputusan berinvestasi. Jika pengumuman tersebut

mengandung nilai yang positif, pasar akan bereaksi pada saat informasi tersebut dipublikasikan sebagai pengumuman dan diterima oleh pasar saham.

Informasi dalam laporan keuangan dari suatu perusahaan yang telah dipublikasikan di pasar saham, dapat memberikan sinyal kepada pengguna informasi tersebut bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Informasi tersebut juga berkaitan dengan variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini. Maka dari itu, keterkaitan teori sinyal terhadap penelitian ini dapat dilihat dari faktor-faktor makro ekonomi (kebijakan *dividend yield*, sensitivitas nilai tukar, sensitivitas suku bunga, dan volume perdagangan) yang memberikan sinyal terhadap pasar saham sehingga mengakibatkan adanya volatilitas harga saham.

2.2.3 Kebijakan *Dividend Yield*

Pada dasarnya, teori sinyal menjelaskan bahwa laporan keuangan suatu perusahaan dimanfaatkan oleh investor untuk memberikan sinyal positif atau negatif terhadap pengambilan keputusan investasi (Sri (2008 : 65)). Dalam hal ini, salah satu informasi yang menjadi sinyal bagi investor dalam dalam laporan keuangan yaitu kebijakan *dividend yield*. Kebijakan *dividend yield* dalam suatu laporan keuangan merupakan tingkat keuntungan yang diberikan oleh perusahaan kepada investor (Eduardus, 2010 : 350). Sehingga ketika investor akan melakukan investasi pada suatu perusahaan, mereka akan melihat seberapa besar tingkat *dividend yield* yang dibagikan perusahaan dan menganggap hal tersebut sebagai suatu sinyal (positif atau negatif) yang diberikan oleh

perusahaan mengenai tingkat *dividend yield*. Selanjutnya akan digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

2.2.4 Nilai Tukar

Tingkat nilai tukar pada suatu negara merupakan perbandingan kurs nilai mata uang luar negeri terhadap nilai mata uang dalam negeri, dan sebaliknya (Dornbusch, et.al., 2008 : 46). Meskipun informasi mengenai nilai tukar tidak terdapat pada laporan keuangan, namun nilai tukar merupakan salah satu faktor makro yang mempengaruhi pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi. Ketika para investor berinvestasi di pasar modal maka dalam hal ini peran kurs adalah untuk menyeimbangkan antara permintaan dan penawaran atas perdagangan saham yang ada. Oleh karena itu adanya perubahan permintaan dan penawaran akan mempengaruhi nilai tukar. Keterkaitan tersebut sesuai dengan pengertian teori yang menjelaskan bahwa laporan keuangan suatu perusahaan dimanfaatkan oleh investor untuk memberikan sinyal positif atau negatif terhadap pengambilan keputusan investasi (Sri (2008 : 65). Sehingga setiap adanya perubahan nilai mata uang (melemah atau menguat) akan memberikan sinyal terhadap pasar modal.

2.2.5 Tingkat Suku Bunga

Teori sinyal menjelaskan bahwa laporan keuangan suatu perusahaan dimanfaatkan oleh investor untuk memberikan sinyal positif atau negatif terhadap pengambilan keputusan investasi (Sri (2008 : 65). Tingkat suku bunga merupakan faktor makro ekonomi yang mempengaruhi harga saham. Sehingga

dalam hal ini informasi fluktuasi suku bunga merupakan suatu sinyal bagi investor. Tingkat suku bunga ditentukan oleh Bank Indonesia untuk mengontrol peredaran uang yang ada di masyarakat (Dornbusch, 2008 : 43). Sehingga adanya perubahan tingkat suku bunga (meningkat atau menurun) akan membuat lembaga keuangan seperti perbankan mengalami perubahan suku bunga pada produk-produk bank tersebut. Maka dari itu perubahan tingkat suku bunga (meningkat atau menurun) yang berdampak pada perusahaan akan memberikan sinyal di pasar modal.

2.2.6 Volume Perdagangan

Laporan keuangan yang di publikasikan perusahaan merupakan suatu sinyal terhadap investor dalam melihat prospek investasi kedepannya bagi perusahaan merupakan pengertian dari teori sinyal (Sri (2008 : 65). Dalam hal ini, Volume perdagangan menunjukkan tingkat interaksi penawaran dan permintaan saham antara investor dan investee yang terjadi di pasar saham (Jones, 2002 : 428). Sehingga adanya sinyal positif dari perusahaan-perusahaan di pasar saham akan mendorong para investor untuk melakukan perdagangan saham di pasar saham Jones. Oleh karena itu, pasar saham akan menunjukkan reaksi melalui perubahan volume perdagangan saham.

2.2.7 Pengaruh Kebijakan *dividend yield* Terhadap Volatilitas Harga Saham

Dividend yield adalah suatu rasio yang menghubungkan suatu dividen yang dibayar dengan harga saham (Aditya, 2015). Kebijakan *dividend yield* memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham (Rani, 2012). Peneliti lain

dengan model pengujian regresi linear berganda juga menyatakan hasil sama yaitu Kebijakan *dividend yield* memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham (Juli dan Johny, 2014). Hal itu dikarenakan *Dividend yield* menyediakan suatu ukuran pengembalian total yang dihasilkan dividen, dengan menambahkan apresiasi harga yang ada. Investor akan menggunakan *dividend yield* sebagai suatu penyaringan investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *dividend yield* yang tinggi, akibatnya perubahan dari tingkat *dividend yield* ini akan mempengaruhi pergerakan harga saham. Hal itu artinya semakin tinggi jumlah *dividend yield* yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada investor maka harga saham yang diterima juga semakin tinggi.

Argumentasi tersebut berhubungan dengan teori pasar modal yakni ketika semakin tinggi risiko suatu saham, semakin tinggi juga return yang diminta atau semakin tinggi pula jumlah *dividend yield* yang harus dibagikan kepada investor. Atas dasar argumen dari peneliti terdahulu dan hubungannya dengan teori pasar modal, maka dapat ditentukan Hipotesis penelitian yang pertama yaitu:

H1 : Kebijakan *dividend yield* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2015

2.2.8 Pengaruh Sensitivitas Nilai Tukar Terhadap Volatilitas Harga Saham

Definisi kurs atau nilai tukar yaitu harga-harga dari mata uang luar negeri terhadap mata uang dalam negeri, dan sebaliknya (Paulus dan Made, 2015 : 183). Kenaikan dari nilai tukar mata uang dalam negeri disebut apresiasi atas mata uang yaitu kondisi dimana mata uang asing menurun dan mata uang dalam negeri meningkat. Sedangkan penurunan nilai mata uang disebut depresiasi atas mata uang yaitu kondisi dimana mata uang asing meningkat dan mata uang dalam negeri menurun). Nilai tukar terdiri dari: (a) kurs jual yaitu kurs yang di tentukan oleh BI untuk penjual valuta asing pada waktu tertentu; (b) kurs tengah yang merupakan nilai tengah antara kurs kurs jual dan kurs beli dari valuta asing terhadap mata uang lokal yang ditentukan oleh Bank Indonesia pada waktu tertentu; (c) kurs beli yaitu kurs atau nilai mata uang yang ditetapkan oleh BI atas setiap pembelian valuta asing pada waktu tertentu.

Hubungan antara volatilitas harga saham dan nilai tukar didasarkan pada teori pasar modal atau portofolio yaitu ketika para investor melakukan investasi maka dalam hal ini peran kurs adalah untuk menyeimbangkan antara permintaan dan penawaran atas perdagangan saham yang ada. Kurs rupiah akan mempengaruhi penjualan perusahaan (terutama untuk emiten yang berorientasi bisnis ekspor), *Cost Of Good Sold* (mempengaruhi pembelian bahan baku apabila diperoleh dari impor), dan rugi kurs. Khusus untuk rugi kurs, terutama bagi perusahaan yang memiliki kewajiban dalam mata uang asing, akan sangat terpengaruh oleh depresiasi maupun apresiasi rupiah.

Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (dolar amerika) berdampak terhadap meningkatnya biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan perusahaan sehingga mengakibatkan meningkatnya biaya produksi, atau dengan kata lain melemahnya nilai tukar rupiah terhadap US Dollar memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi nasional yang pada akhirnya menurunkan kinerja saham di pasar saham.

Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sri (2015) dan ike (2013) yaitu nilai tukar berpengaruh secara signifikan positif terhadap volatilitas harga saham. Atas dasar argumen dari peneliti terdahulu dan hubungannya dengan teori pasar modal, maka dapat ditentukan Hipotesis penelitian yang kedua yaitu:

H2 : Sensitivitas Nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2015

2.2.9 Pengaruh Sensitivitas Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham

Pada penelitian terdahulu mengenai pengaruh tingkat suku bunga terhadap volatilitas harga saham yang dilakukan oleh Suramaya (2012) dan Sri (2013) menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh secara signifikan positif terhadap volatilitas harga saham. Tingkat suku bunga menyatakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi (berdasarkan perjanjian yang telah ditentukan) yang dinyatakan dalam persentase tahunan (Dornbusch, 2008 : 43). Suku bunga mempengaruhi laba perusahaan dalam dua cara: (1) karena bunga

merupakan biaya, maka semakin tinggi suku bunga maka semakin rendah laba perusahaan apabila faktor lainnya tetap konstan (2) suku bunga berpengaruh pada aktivitas ekonomi sehingga mempengaruhi laba perusahaan. Suku bunga yang mempengaruhi laba perusahaan dapat mempengaruhi harga saham. Karena tingginya tingkat suku bunga merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan investor menarik dananya dalam investasi tersebut dan beralih ke pasar uang yaitu tabungan dan deposito.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suramaya (2012) serta keterkaitan dengan teori yang digunakan, sehingga dapat disimpulkan bahwa peneliti memprediksi sensitivitas tingkat suku bunga berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham. Maka Hipotesis penelitian yang ketiga yaitu:

H3 : Sensitivitas Tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2015

2.2.10 Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap Volatilitas Harga Saham

Penelitian terdahulu mengenai volume perdagangan dan pengaruhnya terhadap volatilitas harga saham dilakukan oleh Bambang (2016) menyatakan bahwa volume perdagangan berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham. Volume perdagangan menggambarkan banyaknya jumlah penawaran saham dan permintaan saham di pasar. Dalam kaitannya dengan

teori signal, volume perdagangan menunjukkan suatu interaksi penawaran dan permintaan yang terjadi antara investor dengan perusahaan (*investee*) di pasar saham (Jones, 2002 : 428). Sehingga informasi yang dihasilkan oleh volume perdagangan saham di pasar saham dapat memberikan sinyal kepada pengguna informasi (investor) mengenai perusahaan mana saja yang ada di pasar saham yang memiliki prospek baik di masa mendatang. Maka dari itu adanya perubahan volume perdagangan saham merupakan reaksi yang ditunjukkan atas kondisi tersebut.

Berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu oleh Bambang (2016) dan keterkaitan dengan teori yang digunakan, sehingga dapat disimpulkan bahwa peneliti memprediksi adanya pengaruh yang signifikan antara volume perdagangan dengan volatilitas harga saham. Maka dari itu, Hipotesis penelitian yang keempat yaitu:

H4 : Volume perdagangan memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2011-2015

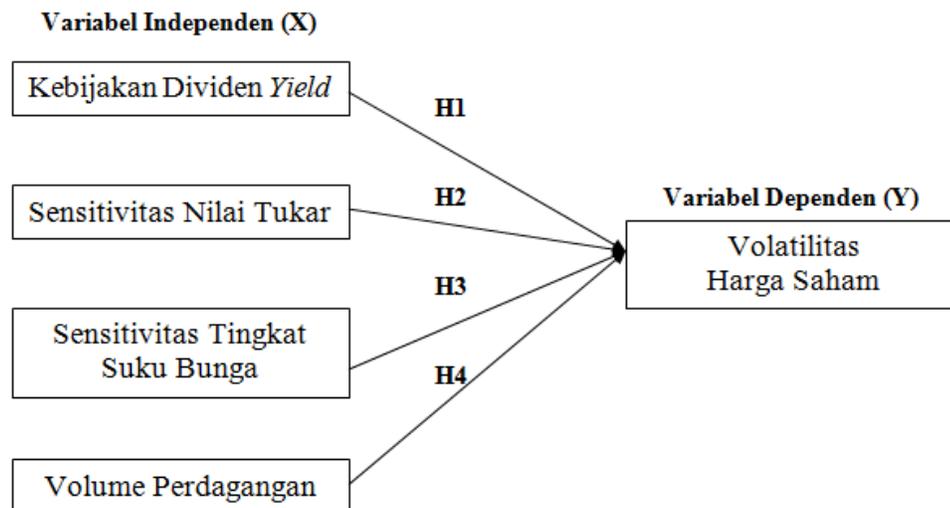
2.3 Kerangka Pemikiran

Pada dasarnya, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh faktor-faktor makro ekonomi (kebijakan *dividend yield*, sensitivitas nilai tukar, sensitivitas tingkat suku bunga, dan volume perdagangan) terhadap volatilitas

harga saham perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia. Volatilitas harga saham merupakan variabel terikat dari penelitian ini, dimana pengertiannya yaitu tingginya tingkat perubahan harga saham yang ada di pasar saham. Pada penelitian ini volatilitas harga saham digunakan sebagai suatu alat untuk mengukur risiko yang bisa saja terjadi di pasar saham dimana harga sahamnya sangat fluktuatif. Sehingga untuk mengetahui volatilitas harga saham yang terjadi, kita perlu mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi fluktuasi harga saham tersebut.

Peneliti memprediksi bahwa faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham tersebut berasal dari faktor-faktor makro ekonomi yaitu antara lain kebijakan *dividend yield*, sensitivitas nilai tukar, sensitivitas tingkat suku bunga, dan volume perdagangan. Maka dari itu, apabila faktor-faktor makro ekonomi tersebut terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham akan membantu para pengguna informasi dari pasar saham terutama investor dalam melakukan manajemen risiko yang terjadi pada pengambilan keputusan berinvestasi di pasar saham.

Kerangka pemikiran pada penelitian ini akan menjelaskan hubungan pengaruh yang signifikan antar variabel-variabel dalam penelitian ini, penyajian gambarnya adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori yang digunakan dan penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan sebelumnya, pada sub-bab ini akan dijelaskan mengenai hipotesis yang dirumuskan. Terdapat empat hipotesis dalam penelitian ini, yaitu:

H1 : Kebijakan *Dividend yield* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2015

H2 : Sensitivitas Nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2015

H3 : Sensitivitas Tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2015

H4 : Volume perdagangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2015.

