

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kebijakan Dividen

2.1.1.1 Pengertian Dividen

Pengertian dividen menurut Rudianto (2012:290) adalah: “Dividen adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan.”

Pengertian dividen menurut Rini Andari (2008:78) adalah: “Dividen adalah salah satu keputusan penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan disamping keputusan investasi dan struktur modal (keputusan pemenuhan dana).”

Pengertian dividen menurut Tatang Ary Gumanty (2013:226) adalah: “Bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham yang dapat berupa dividen tunai atau dividen saham.”

Berdasarkan beberapa penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan suatu pembagian laba dari suatu usaha yang diberikan kepada pemegang saham dimana laba tersebut dapat berupa dividen tunai atau dividen saham yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan disamping keputusan investasi dan struktur modal.

2.1.1.2 Jenis Dividen

Bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dapat diwujudkan dalam berbagai bentuknya, tergantung pada keadaan perusahaan ketika pembagian dividen tersebut.

Menurut Rudianto (2012:290) jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai berikut:

1. Dividen tunai, yaitu bagian laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen. Jika perusahaan memilih untuk membagikan dividen tunai itu berarti pada saat dividen akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan memiliki uang tunai dalam jumlah yang cukup.
2. Dividen harta, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas. Walaupun dapat berbentuk harta lain, tetapi biasanya harta tersebut dalam bentuk surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan.
3. Dividen skrip atau dividen utang, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang dimasa datang. Dividen skrip terjadi karena perusahaan ingin membagikan dividen dalam bentuk uang tunai, tetapi tidak tersedia kas yang cukup, walupun laba ditahan menunjukkan saldo yang cukup. Karena itu, pihak manajemen perusahaan menjanjikan untuk membayar sejumlah uang di masa mendatang kepada para pemegang saham.
4. Dividen saham, yaitu bagian dari laba usaha yang ingin dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan itu sendiri. Dividen saham dibagikan karena perusahaan ingin mengkapitalisasi sebagian laba usaha yang diperolehnya secara permanen.
5. Dividen Likuidasi, yaitu dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuknya, tetapi tidak didasarkan pada besarnya laba usaha atau saldo laba ditahan perusahaan. Dividen likuidasi merupakan pengembalian modal atas investasi pemilik oleh perusahaan.

2.1.1.3 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Sri Dwi Ari Ambarwati (2010:64) pengertian kebijakan dividen adalah:

“Kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*.”

Sebagaimana dikemukakan oleh Lease *et al.* dalam Tatang Ary Gumanti (2013:7) bahwa:

“The practice that manajement follows in making dividend payout decisions or in other word, the size and pattern of cash distributions over time to shareolders.”

Menurut definisi tersebut: “Kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham.”

Selanjutnya pengertian kebijakan dividen menurut Agus Sartono (2010:282) adalah:

“Kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa datang.”

Berdasarkan beberapa penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*.

2.1.1.4 Teori Kebijakan Dividen

Menurut Baker *et al.* (2007) dalam Tatang Ary Gumanti (2013:8) ada tujuh teori tentang dividen. Ketujuh teori-teori yang dimaksud sebagai berikut:

1. Teori burung ditangan (*bird in the hand theory*) menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan adanya imbalan hasil atas investasi (*capital gain*) dimasa yang akan datang, karena menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi resiko. (Gordon, 1959; 1963; Walter, 1963, Lintner, 1963)
2. Teori sinyal (*signaling theory*) menyatakan bahwa dividen akan mengurangi ketimpangan informasi (*asymmetric of information*) antara manajemen dan pemegang saham dengan menyiratkan informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan. (Bhattacharya, 1979; John dan William 1985).
3. Teori preferensi pajak (*tax preference*) menyatakan bahwa investor atau pemegang saham lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen sedikit karena jika dividen yang dibayarkan tinggi, maka beban pajak yang harus ditanggung oleh investor atau pemegang saham juga akan tinggi. (Elton dan Gruber, 1970; Miller dan Scholes, 1978).
4. Teori efek klien (*clienteles effect theory*) menyatakan bahwa adanya perbedaan dalam besaran dividen yang dibagikan akan membentuk klien yang berbeda-beda juga. (Jensen dan Meckling, 1976; Easterbrook, 1984)
5. Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa dividen membantu mengurangi biaya keagenan terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kendali atas perusahaan. (Jensen dan Meckling, 1976; Easterbrook, 1984)

6. Teori siklus hidup (*life cycle theory*) menyatakan bahwa dividen cenderung untuk mengikuti pola siklus hidup perusahaan dan dividen yang dibagikan mencerminkan analisis manajemen atas pentingnya ketidak sempurnaan pasar termasuk didalamnya aspek-aspek yang berkaitan dengan pemegang ekuitas (pemilik saham), biaya keagenan, ketimpangan informasi, biaya penerbitan sekuritas (ekuitas), dan biaya-biaya transaksi. Menurut teori ini perusahaan belum banyak membayar dividen, tetapi semakin tua perusahaan dimana dana internal perusahaan sudah melebihi peluang investasi dividen yang dibayarkan akan meningkat. (Fama dan French, 2001; DeAngelo, 2006)
7. Teori catering (*catering theory*) menyatakan bahwa manajer memberikan investor apa yang sebenarnya diinginkan oleh investor, yaitu manajer menyenangkan investor dengan membayar dividen manakala investor berani memberi premi harga saham yang tinggi tetapi manajer tidak akan membagi dividen manakala investor lebih menyukai perusahaan yang tidak membayar dividen (Baker dan Wurgler, 2004a,b)

2.1.1.5 Ukuran-ukuran Kebijakan Dividen

Mengukur dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat diukur menggunakan salah satu dari ukuran umum dikenal. Menurut Tatang Ary Gumanti (2013:22) ukuran kebijakan dividen sebagai berikut:

1. *Dividend yield*, yang mengaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan. Secara matematis, rumusan *dividend yield* adalah sebagai berikut :

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{Dividen Tahunan Per saham}}{\text{Harga Per lembar saham}}$$

2. *Dividend payout*, rasio pembayaran dividen diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham, yang secara matematis dapat dinyatakan dengan rumus berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Tunai Perlembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}}$$

2.1.1.6 Aspek-Aspek Kebijakan Dividen

Menurut I Made Sudana (2011:171) ada beberapa aspek kebijakan dividen antara lain:

1. Stabilitas dividen
Perusahaan yang membayar dividen secara stabil dari waktu ke waktu kemungkinan dinilai lebih baik daripada perusahaan yang membayar dividen secara berfluktuasi. Hal ini karena perusahaan yang membayar dividen secara stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut stabil dan sebaliknya, perusahaan dengan dividen tidak stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik.
2. Target *payout ratio*
Sejumlah perusahaan mengikuti kebijakan target *dividend payout ratio* jangka panjang. Hal ini akan mengakibatkan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan berfluktuasi atau dividennya tidak stabil. Perusahaan hanya akan meningkatkan *dividend payout ratio*, jika pendapatan perusahaan meningkat dan perusahaan merasa mampu mempertahankan kenaikan pendapatan tersebut dalam jangka panjang.
3. Dividen reguler dan dividen ekstra
Salah satu cara perusahaan meningkatkan dividen kas adalah dengan memberikan dividen ekstra di samping *dividend reguler*. Hal ini biasanya dilakukan jika pendapatan perusahaan meningkat cukup besar, tetapi sifatnya sementara. Apabila tidak terjadi peningkatan pendapatan perusahaan, dividen yang dibagikan hanya *dividend reguler*.

2.1.1.7 Prosedur Pembayaran Dividen

Dividen pada perusahaan publik biasanya ditetapkan oleh dewan direksi atau manajemen perusahaan untuk kasus dinegara-negara maju, tetapi di Indonesia keputusan atas besar kecilnya dividen ditetapkan melalui RUPS. Pembayaran dividen dilakukan beberapa minggu setelah pengumuman. Ada jumlah tanggal kunci antar waktu dewan direksi perusahaan mengumumkan dividen dan waktu pembayaran dividen sebenarnya.

Menurut Tatang Ary Gumanti (2013:19) proses pembayaran dividen antara lain:

1. *Dividens declaration date*

Tanggal pertama kali dewan direksi mengumumkan pembayaran dividen disebut sebagai tanggal deklarasi dividen (*dividens declaration date*), yang merupakan tanggal dimana dewan direksi atau hasil dari RUPS mendeklarasikan jumlah dividen tunai yang akan dibayarkan perusahaan untuk suatu periode waktu tertentu. Tanggal ini penting untuk dicermati karena pengumuman yang dilakukan apakah akan menaikkan atau menurunkan bahkan tetap menjaga tingkat dividen menyiratkan atau mengandung kekuatan informasi tertentu yang dapat dijadikan sebagai dasar oleh investor dalam menilai prospek perusahaan ke depan. Jadi, jika perusahaan merubah besaran dividen, maka antisipasi pasar akan tercerminkan dalam bentuk reaksi terhadap harga saham.

2. *Ex-dividend date*

Tanggal ini penting untuk dicermati karena investor harus membeli saham dalam rangka untuk menerima dividen. Artinya, investor harus tahu kapan dia seharusnya membeli saham agar dapat menerima pembayaran dividen sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Karena investor tidak akan menerima dividen setelah tanggal eks-dividen, harga saham biasanya akan turun atau jatuh pada tanggal tersebut sebagai cerminan kerugian.

3. *Holder-of-record date*

Pada tanggal penutupan setelah beberapa hari tanggal eks-dividen, perusahaan menutup transfer buku saham dan membuat daftar pemegang saham sampai tanggal tertentu yang ditetapkan yang dikenal dengan sebutan tanggal pencatatan pemilik. Para pemegang saham yang tercatat pada tanggal tersebut, adalah mereka yang berhak untuk menerima pembayaran dividen tunai. Pada tanggal pencatatan tersebut,

secara ekonomi seharusnya tidak ada efek berarti terhadap harga saham di pasar modal.

4. *Dividend payment date*

Tanggal pembayaran dividen dimana manajemen melakukan pembayaran kepada pemegang saham, baik melalui kiriman cek atau melalui mekanisme transfer dari bank. Dalam banyak kasus, tanggal pembayaran tersebut sebagai tanggal penting, sebenarnya tidak ada dampak ekonomis terhadap harga saham di pasar modal pada tanggal tersebut.

2.1.1.8 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Weston dan Copeland (1986) dalam Tatang Ary Gumanti (2013:82) mengidentifikasi setidaknya ada 11 faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan antara lain:

1. Undang-undang

Sejumlah peraturan dengan sengaja ditetapkan untuk mengurangi kemungkinan tindakan semena-mena dari manajemen untuk membagi dividen secara berlebihan. Peraturan yang ada ditunjukkan untuk mengurangi upaya manajemen dalam upaya untuk lebih mengedepankan kepentingan kreditor tidak diabaikan. Peraturan atau perundangan yang ditetapkan pemerintah atau perserikatan dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam menetapkan besar kecilnya dividen. Jadi keberadaan peraturan yang mensyaratkan batasan-batasan tertentu atas kebijakan dividen dapat mempengaruhi dan menentukan besar kecilnya dividen yang diambil perusahaan.

2. Posisi likuiditas

Keberadaan laba ditahan (sisa laba) dalam laporan keuangan (neraca) perusahaan tidak sekaligus mencerminkan ketersediaan dan didalam perusahaan sesuai dengan jumlah laba ditahan. Jika perusahaan sudah beroperasi dalam jangka waktu yang lama, maka sangat besar kemungkinannya bahwa jumlah laba ditahan juga besar. Laba ditahan yang tercantum di neraca semestinya sudah teralokasikan dalam bentuk berbagai macam aset yang ada di sisi kiri neraca. Dengan kata lain, keberadaan laba ditahan bukan merupakan jaminan ketersediaan dana di perusahaan. Jadi, jika perusahaan bermaksud membayar dividen, besar kecilnya dividen tidak secara langsung dikaitkan dengan jumlah laba ditahan.

Jika perusahaan memerlukan likuiditas yang tinggi, dalam hal ini dapat berbentuk sumber pendanaan internal yang berupa laba ditahan, maka dividen yang akan dibagikan seharusnya dikurangi karena membayar dividen berarti pengeluaran kas dan pengeluaran kas berarti pengurangan kemampuan likuiditas (memenuhi kewajiban lancarnya).

Apalagi jika kebutuhan dana tersebut sangat mendesak yang memaksa manajemen untuk mengurangi atau bahkan menunda pembayaran dividen kepada pemegang saham. Artinya, kebutuhan akan likuiditas lebih menentukan besar kecilnya dividen jika dibandingkan dengan posisi laba.

3. Kebutuhan untuk pelunasan utang
Perusahaan memiliki kewajiban (utang) yang besar dan harus segera dibayar, maka sangat mungkin bahwa pemegang saham harus dikorbankan, yaitu menunda atau mengurangi pembayaran dividen.
4. Batasan-batasan dalam perjanjian hutang
Weston dan Copeland (1992) menyebutkan ada dua hal yang umum dinyatakan dalam perjanjian persyaratan utang piutang (*debt covenants*), yaitu (1) dividen pada masa yang akan datang hanya boleh dibayar jika uangnya bersumber dari laba tahun berjalan, bukan dari laba tahun-tahun yang lalu, atau (2) dividen hanya dapat dibayarkan jika tingkat modal kerja perusahaan mencapai level tertentu. Artinya jika modal kerja yang tersedia di perusahaan berada dibawah level yang aman, manajemen perusahaan tidak boleh membayar dividen atau walaupun membayar, dasarnya dividen harus menyesuaikan dengan keberadaan modal kerja.
5. Potensi ekspansi aktiva
Siklus kehidupan perusahaan akan menentukan kapasitas perusahaan yang tercermin pada skala usahanya dan jika skala usaha menunjukkan tren semakin besar yang konsekuensinya membuat perusahaan semakin membutuhkan tambahan dana untuk ekspansi, maka dividen akan terpengaruh.
6. Perolehan laba
Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang diperoleh sangat menentukan berapa besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Keyakinan manajemen akan prospek capaian laba di tahun depan juga menjadi faktor kunci atas berapa besarnya dividen yang akan dibayarkan tahun ini (tahun berjalan).
7. Stabilitas laba
Laba yang stabil dari waktu ke waktu sangat menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kestabilan berarti kemampuan menjaga laba pada level yang ditetapkan sesuatu dengan keinginan. Kestabilan laba hanya dapat dicapai jika, hal-hal lain dianggap konstan, kestabilan penjualan dan unsur-unsur biaya produksi dan operasional juga mampu dijaga.
8. Peluang penerbitan saham di pasar modal
Perusahaan masih relatif kecil dan baru berdiri, maka alternatif pembiayaan di pasar modal akan mengandung risiko yang tinggi. Artinya tidak menutup kemungkinan bahwa karena risiko yang melekat di perusahaan terlalu tinggi. Pada kondisi ini jelas bahwa kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan sumber pembiayaan

dari pasar modal menjadi terbatas atau kurang menarik. Oleh karenanya, perusahaan dengan ciri seperti itu harus menggunakan sumber dana internal lebih banyak untuk memenuhi kebutuhan investasinya.

Manajemen perusahaan yang berskala besar akan memiliki kesempatan yang lebih baik untuk membagikan labanya dalam bentuk dividen. Sedangkan bagi perusahaan yang relatif kecil, porsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan rendah. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa ukuran besar kecilnya perusahaan berbanding lurus dengan rasio pembayaran dividen.

9. Kendali kepemilikan

Kebutuhan akan dana bagi perusahaan seakan-akan merupakan sesuatu yang tidak ada habisnya. Kebutuhan dan untuk aktivitas investasi dari waktu ke waktu akan semakin besar seiring dengan semakin tumbuh dan berkembangnya perusahaan yang sejalan dengan prinsip kelanggengan usaha (*going concern principle*). Sumber dana untuk pemenuhan investasi dapat berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal). Ada kalanya perusahaan berusaha untuk selalu mengoptimalkan sumber pembiayaan dari dalam daripada sumber pembiayaan dari luar.

Salah satu teori keuangan yang berkaitan dengan pemenuhan sumber pembiayaan adalah *pecking order theory* (Myers, 1984). Teori ini secara khusus menyatakan bahwa dalam rangka memenuhi kebutuhan dana untuk keperluan investasi, manajemen akan lebih mengutamakan sumber internal (sisa laba atau laba ditahan) daripada sumber eksternal. Jika sumber pembiayaan internal sudah tidak dapat dioptimalkan atau tidak memungkinkan untuk dipaksakan, maka perusahaan akan lebih mengedepankan sumber pembiayaan berbasis utang daripada penerbitan saham (ekuitas baru). Artinya saham baru sebagai salah satu sumber penting dalam perolehan dana hanya akan dilakukan jika memang terpaksa.

Alasan utama keengganan untuk menggunakan penerbitan saham baru sebagai alternatif pemenuhan dana tidak lain adalah karena alasan berkurangnya kontrol atau kendali pemilik lama atas perusahaan. Pemilik lama memiliki insentif untuk tetap mengoptimalkan penggunaan sumber dana internal daripada eksternal. Dan jika demikian halnya, maka pembayaran dividen akan dikurangi, bahkan tidak menutup kemungkinan untuk dihapus atau ditiadakan.

10. Posisi pemegang saham

Posisi pemegang saham disini dapat dimaknakan sebagai siapa pengendali yang ada di perusahaan dalam arti pemegang saham mayoritas. Pemegang saham institusi, dalam banyak hal, tidak menyukai dividen tunai yang tinggi karena akan meningkatkan golongan pengenaan pajak (*tax bracket*). Jika komposisi pemegang saham di perusahaan didominasi oleh investor retail (*well diversified owners*), sangat besar kemungkinan bahwa manajemen akan

membagikan dividen lebih tinggi karena beban pajak pemilik individu relatif lebih rendah dibandingkan dengan pemilik institusi.

11. Kesalahan akumulasi pajak atas laba

Karakter masing-masing sangat bervariasi termasuk juga investor di pasar modal. Adanya yang berinvestasi dalam bentuk kepemilikan saham untuk jangka pendek, ada yang bertujuan jangka panjang. Ada juga investor yang menyukai dividen, tetapi ada yang tidak menyukai dividen, misalnya karena berusaha menghindari tarif pajak penghasilan pribadi yang tinggi, mereka lebih memilih untuk membiarkan perusahaan menumpuk labanya dalam bentuk laba ditahan atau sisa laba.

Brigham dan Houston (2006) dalam Tatang Ary Gumanti (2013:89)

membagi empat kelompok besar faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan antara lain:

1. Kebijakan dividen dan kendala-kendala utama
 - a. Perjanjian kredit (*debt covenant*) atau pengakuan utang (*debt indenture*).
 - b. Ketidakcukupan keuntungan
 - c. Ketersediaan kas
 - d. Denda pajak karena kecurangan pengakuan laba
2. Kebijakan dividen dan peluang investasi
 - a. Posisi dari peluang pertumbuhan investasi
 - b. Potensi mempercepat atau menunda proyek
3. Kebijakan dividen dan sumber-sumber pendanaan
 - a. Biaya atas penjualan saham baru
 - b. Kemampuan untuk mengganti ekuitas dengan utang
 - c. Keperluan pengendalian perusahaan
4. Kebijakan dividen dan biaya modal
 - a. Keinginan pemegang saham atas penghasilan sekarang dibandingkan dengan penghasilan yang akan datang.
 - b. Tingkat resiko dividen dibandingkan dengan kenaikan nilai modal (*capital gains*)
 - c. Informasi atau pertanda yang terkandung dalam dividen

2.1.2 Volatilitas Harga Saham

2.1.2.1 Pengertian Volatilitas

Menurut Firmansyah (2006) dalam Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia bahwa: “ Volatilitas merupakan pengukuran statistik untuk fluktuasi harga suatu sekuritas atau komoditas selama periode tertentu.”

Menurut Pakar matematika dalam James B. Bittman dialih bahasakan oleh Dwin Gideon Sitohang (2009:309) bahwa: “Volatilitas adalah standar tahunan dari pendapatan harian.”

Menurut Adler Haymans Manurung (2011:93) bahwa: “Volatilitas merupakan sebuah variabel penting ketika menilai harga opsi.”

Berdasarkan beberapa penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa Volatilitas adalah ukuran dari perubahan harga serta sering kali dipergunakan untuk melihat naik turunnya harga saham.

2.1.2.2 Pengertian Saham

Menurut Rimsky K Judisseno (2005:232) pengertian saham adalah: “Bukti kepemilikan suatu perseroan sebesar pernyataannya”.

Menurut Andi Porman (2007:1) pengertian saham adalah: “Bukti penyertaan modal pada sebuah perusahaan”.

Selanjutnya menurut Irham Fahmi (2012:81) pengertian saham adalah :

1. Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan.
2. Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.
3. Persediaan yang siap untuk dijual.

Berdasarkan beberapa penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa saham merupakan kepemilikan atas perusahaan yang mempunyai kekuatan hukum serta dapat diperjualbelikan. Jumlah saham yang dimiliki seorang investor menentukan wewenang untuk mengelola dan mengendalikan perusahaan tersebut.

2.1.2.3 Jenis-Jenis Saham

Perusahaan yang menerbitkan saham memiliki pilihan untuk membagikan sahamnya kedalam satu jenis saham atau lebih dari satu jenis saham. Saham yang dikeluarkan oleh sebuah perseroan terbatas dapat terdiri dari dua jenis saham.

Menurut Rudianto (2012:285) adapun jenis-jenis saham sebagai berikut:

1. Saham biasa (*Common stock*)
Saham biasa adalah saham yang pelunasannya dilakukan dalam urutan yang paling akhir dalam hal perusahaan dilikuidasi, sehingga risikonya besar. Jika perusahaan berjalan dengan baik, maka dividen saham biasa akan lebih besar dari pada saham prioritas/preferen.
2. Saham prioritas atau saham preferen
Saham prioritas atau saham preferen merupakan saham yang mempunyai beberapa kelebihan, dimana kelebihan ini biasanya dihubungkan dengan pembagian dividen atau pembagian aset pada saat likuidasi. Kelebihan dalam hal pembagian dividen adalah bahwa dividen yang dibagi pertama kali harus diberikan kepada pemegang saham prioritas, kalau ada kelebihan, baru dibagikan kepada pemegang saham biasa.

2.1.2.4 Pengertian Harga saham

Menurut Buddy Sentioso (2014:7) mendefinisikan bahwa pengertian harga saham adalah:

“Harga saham adalah pertimbangan penting ketika investasi saham, tetapi itu hanya salah satu faktor dari dua faktor penting evaluasi. Faktor penting lainnya adalah nilai dari perusahaan”

Menurut Agus Sartono (2010:41) harga saham adalah: “Sebesar nilai sekarang atau *present value* dari aliran kas yang diharapkan akan diterima”.

Selanjutnya pengertian harga saham menurut Darmaji dan Fakhuruddin (2006:23) adalah :

“Harga saham adalah nilai saham ditentukan oleh kekuatan penawaran jual beli saham pada mekanisme pasar tertentu dan juga merupakan harga jual dari investor yang satu ke investor lainnya”.

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa harga saham adalah harga pasar terakhir saat saham tersebut diperjualbelikan di pasar modal oleh investor. Dipasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Naik turunnya harga saham ditentukan oleh pasar dimana adanya kesepakatan atas permintaan dan penawaran, dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut.

2.1.2.5 Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham

Menurut Agus Sartono (2010:15) ada beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham seperti:

1. Laba per lembar saham yang diproyeksikan
2. Waktu penerimaan laba
3. Tingkat resiko usaha
4. Penggunaan utang
5. Kebijakan dividen
6. Faktor eksternal lain

Menurut Suad Husnan (2005:309) ada beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham sebagai berikut:

1. Kondisi makro ekonomi dan kondisi pasar
 Karena kondisi pasar merefleksikan kondisi ekonomi, maka kondisi ekonomi tentunya akan tercermin pada kondisi pasar. Misalnya adalah bahwa kondisi pasar saat ini mencerminkan harapan para pemodal terhadap kondisi ekonomi dimasa yang akan datang. Dengan kata lain, pasar mem-prent value-kan kondisi dimasa yang akan datang. Ilustrasi diatas menunjukkan bahwa pasar mungkin mengantisipasi perkembangan tingkat bunga, sehingga analisis seri data secara synchronous menunjukkan hasil yang tidak sesuai harapan. Tentu saja sifat antisifatif pasar tersebut dapat terbukti tidak benar, sehingga menunjukan sinyal yang salah tentang kondisi ekonomi, tetapi secara umum pasar nampaknya selalu bersifat antisifatif terhadap kondisi perekonomian.
2. Analisis industri
 Pada permodalan yang percaya bahwa kondisi ekonomi dipasar cukup baik untuk melakukan investasi, selanjutnya perlu menganalisis industri-industri apa yang diharapkan akan memberikan hasil yang paling baik. Konsep analisis yang akan dipergunakan berkaitan erat dengan prinsip-prinsip evaluasi. Dengan semikian taksiran tentang seberapa resiko suatu industri, bagaimana pertumbuhan industri, merupakan variabel-variabel yang penting untuk diperoleh bagi analisis saham.
3. Analisis kondisi perusahaan
 Untuk melakukan analisis, analisis perlu memahami variabel-variabel yang mempengaruhi nilai intrinsik saham. Untuk menaksir intrinsik saham, dua metode yang digunakan yaitu dividend discount model dan multiplier laba.

2.1.2.6 Pengertian Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham menurut James B. Bittman dialih bahasakan oleh Dwin Gideon Sitohang (2009:266) adalah: “Volatilitas adalah ukuran dari perubahan harga tanpa memperhitungkan arahnya.”

Menurut Judokusumo (2007:146) pengertian volatilitas harga saham adalah:

“Ukuran ketidakpastian tentang hasil yang didapat dari saham. Volatilitas harga saham merupakan deviasi standar dari hasil yang diberikan oleh saham dalam satu tahun bila hasil dinyatakan dalam gabungan terus menerus saham.”

Menurut Agus Sartono (2010:345) mendefinisikan bahwa volatilitas harga adalah : “Volatilitas harga saham merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi harga opsi, karena jika harga saham semakin berfluktuasi, maka semakin tinggi harga opsi.”

Volatilitas harga saham diukur dengan metode nilai ekstrim Parkinson (Garman dan Klass 1980) yang tercantum pada Shamsir Mohamad dan Annuar MD Nassir untuk memiliki perkiraan yang efisien dari variabel dependen.

$$PV = \frac{AP(High) - AP(Low)}{0,5[AP(High) + AP(Low)]}$$

Dimana :

PV = Price Volatility

AP (High) = Harga saham tertinggi

AP (Low) = Harga saham terendah

Deviasi standar adalah akar kuadrat dari varian. Rumus yang digunakan untuk mengukur deviasi standar sebagai berikut :

$$s = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \mu)^2}{n - 1}}$$

dimana :

s = deviasi standar

x_i = Price volatility

μ = mean Price volatility

Berdasarkan beberapa penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa volatilitas harga saham adalah suatu ukuran ketidakpastian dari harga saham dimana ukuran dari perubahan tanpa memperhitungkan arahnya dan volatilitas harga saham tersebut dapat diartikan sebagai resiko.

2.1.2.7 Jenis Volatilitas Harga Saham

Volatilitas adalah suatu ukuran dari perubahan harga tanpa memperhitungkan arahnya. Para pakar matematika, pialang opsi, dan pasar, masing-masing melihat volatilitas sebagai sesuatu yang berbeda. Secara matematis, volatilitas adalah deviasi standar tahunan dari pendapatan harian.

Menurut James B. Bitmtman dialih bahasakan oleh Dwin Gideon Sitohang (2009:267-309) adapun jenis volatilitas harga saham sebagai berikut:

1. Volatilitas historis adalah suatu ukuran dari fluktuasi harga saham selama beberapa periode yang pasti dimasa lalu. Meskipun sebagian besar harga berubah, namun salah satu yang besar bisa terjadi. Distribusi dari perubahan harga tersebut bisa digambarkan grafiknya, yang secara matematis atau normalnya, merupakan kurva yang

berbentuk lonceng. Suatu kurva yang lebih sempit dengan kepadatan yang lebih tinggi mengindikasikan volatilitas yang lebih rendah, dan suatu kurva yang lebih lebar dengan suatu kepadatan yang lebih rendah mengindikasikan volatilitas yang lebih rendah.

2. Volatilitas yang diharapkan adalah perkiraan seorang pialang tentang volatilitas apa yang akan terjadi dimasa depan dan digunakan untuk menghitung nilai teoritis.
3. Volatilitas yang nyata adalah suatu ukuran fluktuasi harga saham yang sekarang di antara hari ini dengan beberapa tanggal di masa depan. Jika seseorang bisa mengobservasi harga saham dari hari ini sampai tanggal di masa depan tersebut dan menghitung volatilitas historis dengan menggunakan harga-harga itu, maka perhitungan itu akan menghasilkan volatilitas yang nyata. Volatilitas dimasa depan adalah nama lain untuk volatilitas yang nyata karena hari ini jumlahnya tidak diketahui.
4. Volatilitas yang terpengaruh adalah angka yang umum dari harga opsi, sebagaimana halnya rasio harga dengan pendapatan memungkinkan perbandingan dari harga saham di atas suatu kisaran dari variabel-variabel seperti jumlah pendapatan dan jumlah persediaan saham, maka volatilitas terpengaruh juga menggunakan perbandingan dari opsi pada instrumen investasi yang berbeda dan perbandingan dari opsi yang sama pada waktu yang berbeda.

2.1.3 *Efficient Market Hypothesis (EMH)*

Salah satu teori keuangan yang sangat penting bagi investor dan manejer keuangan adalah hipotesis pasar efisiensi atau *the effecient markets hypotesis* (EMH). Yang dimaksud dengan efisien adalah efisien secara informational efisien sebagai lawan dari secara operasional efisien. Sehingga pasar yang efisien adalah suatu pasar dimana harga mencerminkan semua informasi yang diketahui atau *know information*.

Dalam pasar modal yang efisien semua analis menerima dan mengevaluasi informasi baru yang berkaitan dengan setiap saham pada waktu yang hampir sama. Dengan demikian maka harga saham akan menyesuaikan dengan segera yang mencerminkan adanya informasi baru tersebut. Ole karena itu secara umum hampir tidak mungkin untuk mendapatkan harga saham perusahaan

besar yang menawarkan *excess return*. Empat kondisi yang harus dipenuhi agar satu pasar dikatakan secara informasional efisien: (a) informasi harus dapat diperoleh tanpa biaya dan tersedia bagi semua partisipan pasar modal pada saat yang sama, (b) tidak ada biaya transaksi, pajak, dan barrier transaksi lainnya, (c) partisipan secara individu tidak akan mampu mempengaruhi harga saham, dan (d) semua partisipan pasar modal bersikap rasional yaitu mereka selalu ingin memaksimalkan *expected utility*.

Menurut Agus Sartono (2010) EMH pada prinsipnya membagi pasar modal menjadi tiga bentuk atau tingkatan efisiensi seperti:

1. Bentuk lemah atau *weak form efficiency*
Bentuk pertama didasarkan pada asumsi bahwa harga saham saat ini adalah mencerminkan perubahan harga saham pada waktu yang lalu atau *past price movement*.
2. Bentuk agak kuat atau *semistrong form efficiency*
Dimana harga saham dalam pasar bentuk ini mencerminkan perubahan harga saham masa lalu dan informasi lain yang telah dipublikasikan atau *other publicly available information*.
3. Bentuk kuat atau *strong form efficiency*
Dalam pasar bentuk terakhir ini harga saham mencerminkan semua informasi baru yang dipublikasikan maupun tidak. Jika ini terjadi maka insider trading- para manajer, pemegang saham utama- sekalipun tidak akan mungkin memperoleh *excess* atau *abnormal return* dengan informasi yang dimiliki. Namun demikian boleh dikatakan tidak ada bentuk efisiensi sempurna karena banyak kenyataannya *insider trading* yang memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi yang belum dipublikasikan seperti misalnya adanya penawaran *takeover* dari perusahaan lain, kegagalan *program research and development* dan adanya rencana merger dengan perusahaan lain.

2.1.4 Tingkat Hutang Perusahaan (*Leverage*)

Menurut Agus sartono (2010:120) leverage adalah: “Tingkat hutang perusahaan (*leverage*) adalah proporsi atas penggunaan utang untuk pembiayaan investasinya.”

Menurut Agus Sartono (2010:121) perusahaan yang tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100%. Penggunaan utang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi:

1. Pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
2. Dengan menggunakan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat.
3. Dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan.

Mengukur tingkat hutang perusahaan (*leverage*) dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Debt to Ratio: } \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Agus Sartono, 2010:121)

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen (*dividend payout dan dividend yield*) terhadap volatilitas harga saham pernah dilakukan di beberapa negara seperti di Malaysia , Paskistan, dan salah satunya di Indonesia penelitian tersebut pernah dilakukan di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 2.1

PENELITIAN TERDAHULU

No	Penelitian (Tahun)	Judul	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Andreas Widhi Khurniaji (2013)	Hubungan Kebijakan dividen (<i>Dividend payout ratio</i> dan <i>dividen yield</i>) terhadap volatilitas harga saham.	Sama- sama meneliti <i>dividend payout ratio</i> , <i>dividend yield</i> , dan volatilitas harga saham.	Penelitian dilakukan di perusahaan LQ 45 periode tahun 2010-2013. Tingkat signifikan yang digunakan 5% . Indikator menggunakan metode nilai ekstrim Parkinson (Garman dan Klass 1980)	Variabel dependen: <i>Price Volatility</i> Variabel independen: <i>Dividend yield</i> , <i>Payout ratio</i> Variabel Kontrol : <i>Size (average market value)</i> , <i>Earnings volatility</i> , <i>Long-term debt (debt)</i> ,	Kebijakan dividen yang diukur dengan <i>dividen payout ratio</i> dan <i>dividend yield</i> berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.
2	Hashemijoo, Mohammad Ardekani, Aref Mahdavi Younesi, Nejat (2012)	<i>The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market</i>	Sama- sama meneliti <i>dividend payout ratio</i> , <i>dividend yield</i> , dan volatilitas harga saham	Penelitian dilakukan di indonesia perusahaan LQ 45, sedangkan peneliti terdahulu melakukan penelitian di Malaysia. Serta metode yang digunakan berbeda.	Variabel dependen: <i>Price Volatility</i> Variabel independen: <i>Dividend yield</i> , <i>Payout ratio</i> Variabel Kontrol : <i>Size (average market value)</i> , <i>Earnings volatility</i> , <i>Long-term debt (debt)</i> ,	<i>significant relationship</i> antara <i>share price volatility</i> dengan <i>dividend yield</i> . <i>Share price volatility</i> berhubungan negative signifikan dengan <i>size</i> . <i>Dividend yield</i> and <i>size</i> mempunyai pengaruh terbesar terhadap <i>share price volatility</i> .

3	Maya Sova (2013)	Pengaruh <i>Ratio Leverage</i> terhadap Volatilitas Harga saham Pada Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia.	Sama- sama meneliti <i>leverage</i> dan volatilitas harga saham	Penelitian dilakukan di perusahaan LQ 45 periode tahun 2010-2013.	Variabel dependen: <i>Price Volatility</i> Variabel independen: <i>leverage</i> .	<i>Ratio leverage</i> tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.
---	------------------	--	---	---	--	---

2.2 Kerangka Pemikiran

Varians yang berubah seiring dengan perubahan waktu umumnya disebut volatilitas. Volatilitas adalah ukuran dari perubahan harga tanpa memperhitungkan arahnya (Jammes B. Bittman dialih bahasakan oleh Dwin Gideon Sitohang, 2009:266). Volatilitas saham adalah ukuran dari ketidakpastian tentang hasil yang didapatkan dari saham (Judokusumo, 2007:146). Alwi dalam Amir Hamzah (2006) menyatakan bahwa pergerakan naik turunnya harga saham (volatilitas) dari suatu perusahaan *go public* menjadi fenomena umum yang sering dilihat di lantai bursa efek yang tidak banyak orang yang mengerti atau banyak yang masih bingung mengapa harga saham suatu perusahaan bisa berfluktuasi secara drastis pada periode tertentu. Beberapa faktor yang mempengaruhi harga seperti laba per lembar saham yang diproyeksikan, waktu penerimaan laba, tingkat resiko usaha, penggunaan utang, kebijakan dividen, faktor eksternal lain (Agus Sartono, 2010:15). Dari berbagai faktor-faktor yang

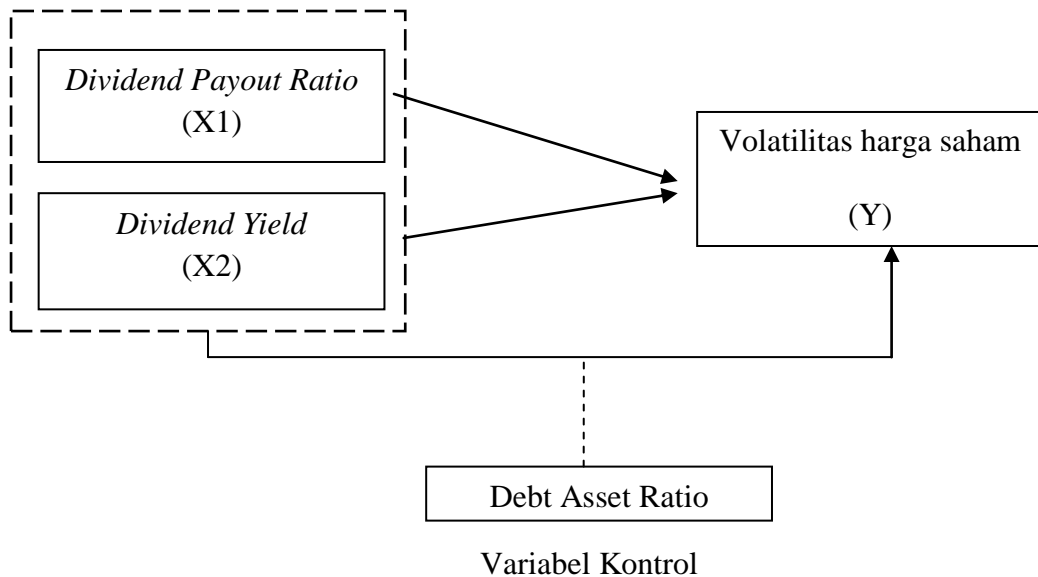
mempengaruhi harga saham menurut Agus Sartono, ada salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham yaitu kebijakan dividen.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains* (Sri Dwi Ari Ambarwati, 2010:64).

Modigliani-Miller berpendapat bahwa kebijakan dividen adalah tidak relevan dengan mengasumsikan baik investor maupun manejer memiliki informasi yang sama atas kesempatan berbagai kesempatan investasi. Sehingga investor dan manejer memiliki penilaian yang sama terhadap perusahaan dan kebijakan dividen atau kebijakan distribusi pendapatan dimasa datang. Dalam kenyataannya manejer cenderung memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibanding dengan investor atau pemegang saham, akibatnya investor menilai bahwa *capital gain* lebih beresiko dibandingkan dengan dividen dalam bentuk kas (Agus Sartono, 2010:289).

Bagi investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik dibandingkan *dividend payout ratio* yang tinggi. Stabilitas disini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Apabila faktor lain sama, saham yang memberikan dividen yang stabil selama periode tertentu akan mempunyai harga yang lebih tinggi daripada saham

yang membayarkan dividennya dalam presentase yang tetap terhadap laba (Agus Sartono, 2010:294).



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham

Pengaruh dividen payout terhadap volatilitas harga saham menggunakan teori EMH (*Efficient Markets Hypothesis*) khususnya *semi strong form efficiency* serta teori sinyal dividen. Teori EMH (*Efficient Markets Hypothesis*) *semi strong form efficiency* menyatakan bahwa harga saham tidak hanya mencerminkan kecenderungan harga periode sebelumnya tetapi juga informasi umum seperti halnya informasi tentang pembayaran dividen atau kebijakan dividen (Agus Sartono, 2010:70).

Teori sinyal dividen (*dividend signaling theory*) dikembangkan dengan anggapan bahwa orang dalam perusahaan (*corporate insiders*) lebih terinformasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan prospek masa depannya dari pihak luar. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar menganggap dividen dan pembelian kembali saham perusahaan (*stock repurchase*) sebagai sinyal tentang pandangan manajemen berkenaan dengan prospek masa depan perusahaan dan harga saham akan bereaksi mengikuti arah sinyal yang ada (Tatang Ary Gumanti, 2013:129).

Menurut hipotesis sinyal, investor dapat menduga informasi tentang laba mendatang perusahaan melalui sinyal yang muncul dari pengumuman dividen, baik dalam hal stabilitas maupun perubahan dividen. Dalam Teori Sinyal menjelaskan bahwa kenaikan dalam rasio pembayaran dividen (DPR) dapat diinterpretasikan sebagai informasi bahwa perusahaan memiliki profitabilitas masa depan yang baik (berita baik= good news), dan karenanya harga saham perusahaan akan bereaksi positif (naik). Demikian juga halnya, pengurangan dividen atau pemotongan dividen mungkin dianggap sebagai sinyal bahwa profitabilitas perusahaan dimasa depan tidak baik atau buruk, dan karenanya harga saham akan cenderung turun. Oleh karena itu, tidak mengherakan jika kita menemukan bahwa manajer akan enggan untuk mengumumkan pengurangan dividen (Tatang Ary Gumanti, 2013:64-65).

Namun bagi investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik dibandingkan dividend payout ratio yang tinggi. Stabilitas disini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Apabila faktor lain sama, saham yang memberikan dividen yang

stabil selama periode tertentu akan mempunyai harga yang lebih tinggi daripada saham yang membayarkan dividennya dalam presentase yang tetap terhadap laba. Bagi investor pembayaran dividen yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula dengan demikian risiko perusahaan juga relatif rendah dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividen tidak stabil. dengan demikian kebijakan ini bukan hanya presentase dividen terima yang dibayarkan dalam hubungannya dengan laba tetapi juga bagaimana dividen yang benar-benar diterima itu dapat dipertahankan (Agus Sartono, 2010:294-295).

Baskin (1989) dalam Andreas (2013) yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* mempunyai pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Baskin (1989) berpendapat bahwa pembayaran dividen dapat menjadi patokan untuk memprediksi pertumbuhan perusahaan dan kesempatan investasi bagi investor, sehingga perusahaan dengan dividen kas yang tinggi akan mempunyai volatilitas yang lebih rendah dalam harga saham. Lebih jauh Baskin (1989) dalam Andreas (2013) mengemukakan bahwa tingginya pembayaran dividen menginterpretasikan bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik dan stabil, sehingga menurunkan volatilitas harga saham perusahaan terkait.

Berdasar teori *signaling*, pernyataan-pernyataan pendukung di atas dan hasil penelitian dari Hashemijoo *et al.* (2012), Andreas (2013) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berhubungan signifikan dengan volatilitas harga saham.

2.2.2 Pengaruh *Dividend Yield* terhadap Volatilitas Harga Saham

Pengaruh *dividend yield* terhadap volatilitas harga saham juga menggunakan dari teori sinyal dividen (*dividend signaling theory*) sebagai mana dikemukakan Tatang Ary Gumanti (2013:129) bahwa orang dalam perusahaan (*corporate insiders*) lebih terinformasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan prospek masa depannya dari pihak luar. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar menganggap dividen dan pembelian kembali saham perusahaan (*stock repurchase*) sebagai sinyal tentang pandangan manajemen berkenaan dengan prospek masa depan perusahaan dan harga saham akan bereaksi mengikuti arah sinyal yang ada.

Perumusan hipotesis kedua ini menggunakan pernyataan Agus Sartono (2010:294) mengenai preferensi investor akan pembayaran dividen yang stabil. Preferensi pajak yang percaya bahwa dividen adalah sesuatu yang tidak menarik karena kerugian yang terait dengan pajak yang akhirnya menurunkan nilai perusahaan (harga saham). Dengan kata lain, harga saham akan turun jika perusahaan membayar dividen (Tatang Ary Gumanti 2013:203).

Brennan (1970) berpendapat bahwa return sebelum pajak perusahaan seharusnya berhubungan positif dan linier dengan *dividend yield* dan risiko sistematiknya. Jika pajak sebelum return yang disesuaikan semakin tinggi, maka akan ada tuntutan untuk tingginya *dividend yield* saham untuk mengkompensasi investor atas beban yang ditanggung karena pajak terhadap return yang diperolehnya. Hal ini dapat diartikan bahwa, hal-hal lain dianggap konstan, saham dengan *dividend yield* tinggi akan dijual dengan harga lebih rendah karena ketidak

untungan terkait dengan tingginya pajak yang dikaitkan dengan pendapatan dividen (Tatang Ary Gumanti, 2013:59).

Berdasar teori *signaling*, preferensi investor akan pembayaran dividen yang stabil, preferensi pajak yang menyatakan bahwa *dividend yield* berhubungan negatif signifikan dengan volatilitas harga saham, serta berdasarkan, pernyataan-pernyataan pendukung di atas dan hasil penelitian Andreas (2013) dan Brennan (1970) yang menyatakan bahwa *dividend yield* berhubungan signifikan dengan volatilitas harga saham.

2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran yang dibuat maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis untuk menguji pengaruh kebijakan dividen (*dividend payout ratio dan dividend yield*) terhadap volatilitas harga saham adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1: Terdapat pengaruh kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) terhadap volatilitas harga saham.

Hipotesis 2: Terdapat pengaruh kebijakan dividen (*dividend yield*) terhadap volatilitas harga saham.

Hipotesis 3 : Terdapat pengaruh kebijakan dividen (*dividend payout ratio dan dividend yield*) terhadap volatilitas harga saham.