

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya pasti membutuhkan dana, baik berasal dari *internal* perusahaan seperti laba ditahan (*retained earning*) dan modal sendiri maupun berasal dari *external* perusahaan seperti hutang/pinjaman kepada pihak lain atau menerbitkan sekuritas seperti saham di pasar modal.

Sekuritas yang diterbitkan oleh perusahaan nantinya akan dibeli oleh para calon investor di pasar modal. Dalam hal ini, pasar modal berfungsi sebagai perantara untuk mempertemukan pemilik modal (investor) dengan pihak-pihak yang berupaya memperoleh tambahan dana melalui penjualan sahamnya (Ananda et al. 2015). Pasar modal sangat sensitif terhadap peristiwa ataupun informasi yang beredar disekitarnya. Peristiwa ataupun informasi dapat memotivasi investor untuk bereaksi apakah menjual atau membeli saham.

Pihak pembeli saham menghendaki kenaikan harga saham setelah pembelian saham dan pihak penjual saham menghendaki penurunan harga saham setelah penjualan saham. Tujuan yang berbeda dari pihak pembeli dan penjual ini melatarbelakangi re-evaluasi yang mengakibatkan fluktuasi harga saham. Fluktuasi atau naik turunnya harga saham dapat dilihat dengan volatilitas.

Volatilitas adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu (Firmansyah, 2006) dalam Hugida et al. (2011).

Bagi masyarakat umum, volatilitas seringkali disamakan dengan risiko. Semakin tinggi volatilitas, maka ketidakpastian dari *return* yang akan diperoleh juga akan semakin tinggi. Bila volatilitas hariannya sangat tinggi maka harga saham akan mengalami kenaikan dan penurunan yang tinggi sehingga memberikan ruang untuk melakukan perdagangan atau transaksi demi mendapatkan keuntungan dari adanya perbedaan (*margin*) harga awal dengan harga akhir pada saat dilakukan transaksi. Meski demikian, risiko yang dimilikinya juga sangat besar. Pada saham seperti ini akan berlaku “*high risk high return*”.

Sedangkan harga saham yang volatilitasnya rendah maka pergerakan harga sahamnya sangat rendah. Pada volatilitas rendah biasanya investor tidak bisa memperoleh keuntungan tetapi harus memegang saham dalam jangka panjang agar memperoleh *capital gain*. Oleh karenanya, investor yang suka melakukan strategi *trading* sangat menyukai volatilitas yang tinggi tetapi investor jangka panjang sangat menyukai volatilitas rendah tetapi harga sahamnya mengalami peningkatan (Chan dan Fong, 2009 dalam Hugida et al., 2011).

Dalam dunia pasar modal dikenal sebuah situasi yang dinamakan ‘*January Effect*’, dimana harga-harga saham meningkat signifikan pada bulan januari (Sari, 2014). Ada beberapa hal yang bisa menjelaskan fenomena ini, seperti bahwa investor biasanya lebih *fresh* dan lebih bersemangat untuk belanja saham setelah libur panjang (natal dan tahun baru), dan karena perusahaan-perusahaan biasanya

membayar dividen di semester pertama, tepatnya sekitar april – juni, sehingga para investor akan mudah ambil posisi di saham yang berangkutan jauh hari sebelumnya, tepatnya dibulan januari. Dengan kata lain, pada awal tahun akan disugui dengan adegan volatilitas pasar saham yang tinggi.

Para investor dalam melakukan investasinya pada suatu perusahaan dengan membeli saham setidaknya akan memperhatikan dua faktor yaitu tingkat pengembalian saham (*return*) dan faktor risiko. Tingkat pengembalian saham dapat berupa pendapatan dividen atau selisih antara harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*).

Volatilitas harga saham yang diartikan sebagai risiko, karena ketidakpastian yang dimiliki investor akan masa depan (Brigham dan Houston, 2006). Banyak faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham. Seperti kondisi makro ekonomi dan mikro ekonomi suatu negara, kondisi keuangan perusahaan, informasi yang beredar di pasar modal dan sebagainya. Penilaian wajar saham dan prediksi harga pasar merupakan aktivitas penting bagi pelaku pasar modal.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham tentunya akan dipertimbangkan para investor untuk lebih memperhatikan saat akan membeli atau menjual saham. Dalam penelitian terdahulu, seperti penelitian yang dilakukan oleh Hashemijoo et al. (2012), Nawaz et al, (2012), Khurniaji et al, (2013) , Prabowo et al, (2013) serta Anastassia et al, (2014) menemukan bahwa variabel kebijakan dividen yang dilihat dari pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham. Lain hal penelitian

yang dilakukan oleh Ananda et al, (2015) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi volatilitas harga saham.

Kebijakan dividen yang menghasilkan tingkat dividen yang semakin bertambah dari tahun ke tahun akan meningkatkan kepercayaan para investor, dan secara tidak langsung memberikan informasi kepada para investor bahwa kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba perusahaan semakin meningkat. Pembayaran dividen tersebut dapat menarik investor dalam berinvestasi dan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan (Zakaria et al., 2012 dalam Anastassia et al., 2014).

Informasi tentang naik-turunnya dividen yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting, karena dalam informasi tersebut mengandung muatan informasi (*information content*) yang berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh suatu perusahaan di masa yang akan datang (Prasetiono, 2000 dalam Khurniaji et al. (2013).

Harga saham pada tingkat tertentu dapat menjadi sangat tinggi, hal ini dapat disebabkan oleh karena adanya kecenderungan bahwa perusahaan yang bersangkutan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang, sehingga saham yang ditawarkan kepada publik oleh perusahaan memiliki harga yang tinggi. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut (Ananda et al., 2015).

Kesempatan perusahaan untuk bertumbuh dapat dilihat dari kepemilikan arus kas bebas yang semakin besar, karena dengan demikian perusahaan dapat melakukan pembayaran hutangnya dan membagikan dividen kepada para investor.

Hal ini dinyatakan dalam penelitian yang dilakukan oleh prabowo et al, (2013) bahwa arus kas bebas secara langsung berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Adanya peningkatan arus kas akan memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan di masa yang akan datang kepada investor. Di pihak lain, masalah keterbenturan antara pemegang saham dengan manajer sering menjadi pemicu bagi nilai perusahaan itu sendiri. Hal ini disebabkan oleh keberadaan aliran kas bebas yang menyebabkan adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer.

Pemegang saham menginginkan sisa dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraan sementara manajer berkeinginan dana yang ada digunakan untuk memperbesar perusahaan melebihi ukuran optimalnya sehingga mereka tetap melakukan investasi meskipun investasinya tersebut memberikan *net present value* negatif. *Overinvestment* semacam ini dilakukan dengan menggunakan dana yang dihasilkan dari sumber internal perusahaan yaitu aliran kas bebas untuk menghindari pengawasan yang berhubungan dengan penambahan modal dari luar perusahaan.

Indikasi bahwa perusahaan berhasil dalam mengelola manajemen perusahaan dengan baik terlihat dalam pertumbuhan perusahaan (*Growth*). Pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan keuangan yang akan diambil oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Anatassia et al. (2014), serta Ananda et al. (2015) menyatakan bahwa adanya pengaruh tentang pertumbuhan perusahaan dengan volatilitas harga saham. Lain hal dalam penelitian yang dilakukan oleh Theresia et al. (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan

perusahaan tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Dalam hal ini perusahaan yang besar lebih diminati daripada perusahaan kecil sehingga pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi nilai dari perusahaan itu sendiri.

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat juga akan menikmati keuntungan dan citra positif yang diperoleh dari investor. Pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat dapat mencerminkan besarnya kebutuhan dana jika perusahaan ingin melakukan perluasan usaha, sehingga memperbesar pula keinginan perusahaan untuk menahan laba. Secara tidak langsung pertumbuhan perusahaan diukur dari perubahan total aset, yang dapat memberikan informasi bagi para pelaku pasar modal bahwa perusahaan dapat mengelola aktivitas bisnisnya dengan baik dan hal ini akan mempengaruhi permintaan investor dari perubahan harga saham perusahaan (Ananda et al., 2015).

Beberapa penelitian yang dilakukan masih adanya perdebatan mengenai faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Dari fenomena dan teori yang diungkapkan, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang volatilitas harga saham. Penelitian ini membatasi penelitian terhadap faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham, yaitu *dividend payout ratio*, *free cash flow* dan *growth*.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, dapat diidentifikasi beberapa masalah yang mempengaruhi Volatilitas Harga Saham, yaitu:

1. Volatilitas harga saham dapat terjadi saat adanya perbedaan tujuan dan informasi yang diterima investor antara membeli atau menjual sahamnya, sehingga akan berpengaruh terhadap re-evaluasi oleh investor yang akan mempertimbangkan kembali;
2. Tingkat naik-turunnya kemampuan pembayaran dividen perusahaan mengandung *information content* berkenaan dengan prospek keuntungan dimasa yang akan datang dan dapat memberikan penilaian bagi pihak investor, sehingga informasi demikian akan menimbulkan permintaan atau penawaran dari saham;
3. Terjadinya *overinvestment* karena manager menginginkan penanaman kembali arus kas bebas tersebut digunakan untuk memperbesar perusahaan melebihi ukuran optimalnya, meskipun investasi tersebut memberikan NPV negatif;
4. Pertumbuhan perusahaan yang terjadi menjadi penilaian citra oleh investor terhadap perusahaan tersebut karena dapat mengelola aktivitas bisnisnya, sehingga akan mempengaruhi permintaan atau penawaran harga sahamnya.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, dari beberapa faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham, peneliti membatasi masalah untuk diteliti, yakni :

1. Peneliti memakai data dari perusahaan barang konsumsi yang tercatat di BEI dengan periode pengamatan antara tahun 2010-2014;

2. Variable independen yang diuji yaitu *dividend payout ratio*, *free cash flow* dan *growth* dengan variable dependen volatilitas harga saham;
3. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan tingkat pembayaran dividen (*dividend payout ratio*), *free cash flow* diukur dengan membandingkan rasio arus kas bebas terhadap total aktiva, serta *growth* diukur dari tingkat pertumbuhan aset (*growth in asset*).

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah diatas, maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Apakah *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham ?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham ?
3. Apakah *growth* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham?

E. Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan seperti :

1. Kegunaan Teoretis

Dengan adanya penelitian, dapat bermanfaat untuk menambah wawasan dan mengembangkan teori tentang kebijakan dividen, *free cash flow* dan *growth* terkait perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi dan merangsang penelitian lebih lanjut pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan menjadi masukan bagi pemerintah untuk membuat kebijakan-kebijakan terkait kebijakan berinvestasi. Pemerintah juga diharapkan bisa mengendalikan perekonomian Indonesia dengan menyesuaikan kebijakan makroekonomi yang sudah ada dengan kondisi perekonomian Indonesia lebih mendalam supaya menarik perhatian dari para investor lokal untuk lebih berminat berinvestasi sekuritas di pasar modal.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan informasi yang berguna untuk investor sebagai bahan pertimbangan dan referensi untuk pengambilan keputusan investasi dengan bijak.