

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan konsep dimana pihak pemberi informasi dapat memilih apa dan bagaimana informasi akan ditampilkan dan pihak penerima informasi dapat memilih bagaimana menginterpretasikan informasi yang diterima (Conelly *et al.*, 2011 dalam Khairudin dan Wandita, 2017). *Signalling theory* merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan (Khairudin dan Wandita, 2017). Hartono (2014) menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan merupakan suatu pengumuman yang akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut.

Khairudin dan Wandita (2017) menyatakan bahwa pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik atau buruk di masa mendatang. Apabila informasi keuangan memiliki penilaian yang baik maka informasi yang diterima investor merupakan *good news* sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham dan berujung pada perubahan harga saham. Sebaliknya bila informasi keuangan menunjukkan penilaian buruk maka informasi yang diterima investor adalah *bad news* dan mempengaruhi perdagangan serta harga saham pula.

2.2. Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham atau sejumlah dividen di masa yang akan datang sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut. Investasi dapat berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset real (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan (Tandelilin, 2010).

Hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara *return* yang diharapkan dengan risiko suatu investasi. Hubungan risiko dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi merupakan hubungan searah dan linear. Artinya, semakin besar *return* yang diharapkan, semakin besar pula tingkat risiko yang harus dipertimbangkan (Tandelilin, 2010).

Alasan utama seseorang melakukan investasi adalah memperoleh keuntungan. Tingkat keuntungan investasi disebut dengan *return*. Suatu hal yang sangat wajar bila investor menuntut tingkat *return* tertentu atas dana yang telah diinvestasikan. Tetapi, ada hal penting yang harus selalu dipertimbangkan yaitu berapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya semakin besar risiko maka semakin besar pula *return* (Tandelilin, 2010).

Sikap investor terhadap risiko akan sangat tergantung kepada preferensi investor tersebut terhadap risiko. Investor yang lebih berani akan memilih risiko

investasi yang lebih tinggi, yang diikuti oleh harapan tingkat *return* yang ringgi pula. Demikian pula sebaliknya, investor yang tidak mau menanggung risiko yang terlalu tinggi, tentunya tidak akan bisa mengharapkan tingkat *return* yang terlalu tinggi (Tandelilin, 2010).

2.3. Risiko

Risiko dalam pasar modal dibagi menjadi dua, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis (risiko pasar) merupakan risiko yang selalu ada dan tidak bisa dihilangkan dengan melakukan diversifikasi karena akan mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi. Risiko sistematis berhubungan dengan faktor makro yang terjadi diluar perusahaan itu sendiri (Evirrio dkk, 2018). Faktor-faktor tersebut adalah pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga deposito, tingkat inflasi, nilai tukar valuta asing, kebijakan pemerintah dalam bidang ekonomi dan lain-lain. Risiko sistematis tergantung pada paparan terhadap peristiwa ekonomi makro dan bisa diukur sebagai sensitivitas pengembalian saham terhadap fluktuasi pengembalian portofolio pasar, sensitivitas ini disebut dengan beta saham (Brealey, 2008 dalam Evirrio dkk, 2018). Dengan kata lain, beta merupakan pengukur dari risiko sistematis (Evirrio dkk, 2018).

Risiko tidak sistematis (risiko spesifik) merupakan risiko yang hanya terjadi di suatu perusahaan. Contoh dari risiko tidak sistematis adalah pemogokan karyawan, tuntutan oleh pihak lain, produk yang tidak berhasil dan lain sebagainya. Risiko tidak sistematis bisa dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Para investor dapat melakukan diversifikasi dengan cara

menginvestasikan modal yang dimiliki ke dalam beberapa saham yang akan membentuk portofolio. Meskipun risiko tidak sistematis dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi pembentukan portofolio, namun sebaiknya investor juga mempertimbangkannya. Pengukuran risiko tidak sistematis bisa dilakukan dengan menggunakan varians. Varians menunjukkan bobot dari penyimpangan dengan tingkat probabilitas berbeda (Brealey, 2008 dalam Evirrio dkk, 2018).

2.3.1. Pengukuran Risiko

Pengukuran risiko sistematis menggunakan beta (Evirrio dkk, 2018). Beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau return portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar (Hartono, 2014). Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Jika fluktuasi *return- return* sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return- return* pasar, maka beta dari sekuritas atau portofolio tersebut dikatakan bernilai 1. Beta bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar. Beta sama dengan 1 juga menunjukkan jika return pasar bergerak naik (turun), return sekuritas atau portofolio juga bergerak naik (turun) sama besarnya mengikuti *return* pasar (Hartono, 2014).

Beta dapat dihitung dengan menggunakan teknik regresi. Teknik regresi untuk mengestimasi beta suatu sekuritas dapat dilakukan dengan menggunakan *return-return* sekuritas sebagai variabel dependen dan *return-return* pasar

sebagai variabel independen. Persamaan regresi yang dihasilkan dari data *time series* tersebut akan menghasilkan koefisien beta yang diasumsikan stabil dari waktu ke waktu selama masa periode observasi. Jika beta sifatnya adalah stabil, semakin lama periode observasi yang digunakan di persamaan regresi, semakin baik (karena kesalahan pengukurannya semakin lebih kecil) hasil dari beta. Akan tetapi bila periode observasi terlalu lama, anggapan beta konstan dan stabil kurang tepat, karena sebenarnya beta berubah dari waktu ke waktu (Hartono, 2014).

Persamaan regresi yang digunakan untuk mengestimasi beta dapat didasarkan pada model indeks-tunggal atau model pasar atau dengan menggunakan CAPM. Jika digunakan indeks-tunggal atau model pasar, beta dapat dihitung berdasarkan persamaan sebagai berikut (Hartono, 2014).

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M + e_i$$

Keterangan:

R_i = *Return* sekuritas ke-i

α_i = Suatu variabel acak yang menunjukkan komponen dari *return* sekuritas ke-i yang independen terhadap kinerja pasar

β_i = Beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan R_i akibat dari perubahan R_M

R_M = Tingkat *return* dari indeks pasar

e_i = Kesalahan residual yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasinya sama dengan nol atau $E(e_i) = 0$

Dari persamaan di atas, koefisien β_i merupakan beta sekuritas ke-i yang diperoleh dari teknik regresi.

2.4. *Assets Growth*

Aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomik di masa depan dibandingkan akan diperoleh perusahaan. Perusahaan biasanya menggunakan aset untuk memproduksi barang atau jasa yang dapat memuaskan kebutuhan dan keperluan pelanggan, berhubung barang atau jasa ini dapat memuaskan kebutuhan dan keperluan ini, pelanggan bersedia membayar sehingga memberikan sumbangan kepada arus kas entitas. Kas sendiri memberikan jasa kepada entitas karena kekuasaannya terhadap sumber daya yang lain (PSAK, 2015).

Aset perusahaan berasal dari transaksi atau peristiwa lain yang terjadi di masa lalu. Perusahaan biasanya memperoleh aset melalui pembelian atau produksi sendiri, tetapi transaksi atau peristiwa lain juga dapat menghasilkan aset. Contoh peristiwa yang dapat menghasilkan aset bukan dari pembelian adalah properti yang diterima perusahaan dari pemerintah sebagai bagian dari program untuk merangsang pertumbuhan ekonomi dalam suatu wilayah (PSAK, 2015).

Brimigham dan Erhart (2005) dalam Novera (2013) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari luar perusahaan dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi. Oleh sebab itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan utang

sebagai sumber pendanaannya daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah. Apabila perusahaan mengalami kesulitan dalam membayarkan kewajibannya terhadap masyarakat yang telah menginvestasikan dananya. Kondisi tersebut menyebabkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan di masa akan datang akan berkurang. Akibatnya, investor akan ragu untuk menginvestasikan dana kepada perusahaan. Sehingga dapat meningkatkan risiko perusahaan di masa depan.

Tohiri (2008) dalam Jazuli dan Witiastuti (2016) menyatakan hal lain. Tohiri (2008) dalam Jazuli dan Witiastuti (2016) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan yang makin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang ekspansi, prospek akan keberhasilan ekspansi ini akan mempengaruhi minat investor. Seiring tingginya perobabilitas keberhasilan, semakin banyak saham yang dibeli maka harga saham akan cenderung naik. Dengan begitu risiko akan saham yang *asset growth* bertambah cenderung turun.

2.5. Dividend Payout Ratio

Dividen merupakan alasan investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian dana yang akan diterima investor atas investasinya dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan hal yang penting menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada para pemegang saham atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Pembayaran dividen akan mengurangi *cash flow* perusahaan (Hidayah dan Widyawati, 2016). Dividen yang dibagikan biasanya diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend*

payout ratio inilah yang menentukan besarnya dividen per lembar saham (Putra dan Lestari, 2016).

Pada praktiknya, ada beberapa faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain (Atmaja, 2010):

1. Perjanjian Utang

Pada umumnya perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran dividen. Misalnya, dividen hanya diberikan jika kewajiban utang telah dipenuhi perusahaan atau rasio-rasio keuangan menunjukkan bank dalam kondisi sehat.

2. Pembatasan dari saham preferen

Tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.

3. Tersedianya Kas

Dividen berupa uang tunai (*cash dividend*) hanya dapat dibayar jika tersedia uang tunai yang cukup. Jika likuiditas baik, perusahaan dapat membayar dividen.

4. Pengendalian

Jika manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, manajemen cenderung untuk segan menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana. Akibatnya dividen yang dibayar menjadi kecil. Faktor ini menjadi penting pada perusahaan yang relatif kecil.

5. Kebutuhan dana untuk investasi

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Sumber dana baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru membutuhkan biaya peluncuran saham (*flotation cost*). Oleh karena itu, semakin besar kebutuhan dana investasi. Semakin kecil *dividend payout ratio*.

6. Fluktuasi Laba

Jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba tiba-tiba merosot. Sebaliknya jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen sebaiknya kecil agar kestabilannya terjaga. Selain itu, perusahaan dengan laba yang berfluktuasi sebaiknya tidak banyak menggunakan hutang guna mengurangi risiko kebangkrutan.

Dividen dapat dikaitkan dengan *signalling theory*, dimana adanya pengumuman pembagian dividen dapat menjadi sinyal yang baik terhadap investor untuk mendapatkan keuntungan, namun dapat pula menjadi sinyal buruk ketika dividen yang diumumkan menurun dari periode sebelumnya. *Dividend payout ratio* yang berkurang mencerminkan laba perusahaan yang semakin berkurang dan mengindikasikan bahwa perusahaan telah kekurangan dana. Sehingga perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan *dividend payout ratio* meskipun telah terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya. Walaupun sebenarnya yang terjadi tidak selalu demikian, turunnya *dividend payout ratio*

belum tentu karena keuntungan perusahaan juga menurun, tetapi tidak dibagikan dalam bentuk dividen melainkan menjadi laba ditahan oleh perusahaan. *Dividend payout ratio* tetap menjadi sinyal bagi para investor yang mengharapkan keuntungan dalam bentuk dividen (Martono dan Harjito, 2005 dalam Hidayah dan Widyawati, 2016).

2.6. Penelitian Terdahulu

Berikut ini disajikan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti	Penelitian	Variabel	Hasil
Jazuli dan Witiastuti (2016)	Determinan Beta Saham Perusahaan Real Estate dan Property di BEI	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel dependen: beta saham - Variabel independen: <i>debt to equity ratio, current ratio, assets growth, return on equity</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Debt to equity ratio</i> tidak berpengaruh terhadap beta saham. - <i>Current ratio</i> berpengaruh positif terhadap beta saham. - <i>Assets growth</i> berpengaruh negatif terhadap beta saham. - <i>Return on equity</i> berpengaruh positif terhadap beta saham.

Peneliti	Penelitian	Variabel	Hasil
Novera (2013)	Pengaruh Pertumbuhan Aset, Kebijakan Dividen dan Likuiditas Terhadap Beta Saham (Studi Empiris pada Perusahaan <i>Finance</i> yang terdaftar di BEI)	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel dependen: beta saham - Variabel independen: pertumbuhan aset, kebijakan dividen, likuiditas 	<ul style="list-style-type: none"> - Pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap beta saham. - Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap beta saham. - Likuiditas berpengaruh negatif terhadap beta saham.
Chairiyah (2013)	Pengaruh <i>Assets Growth, Return on Equity, Total Assets Turnover</i> dan <i>Earnings per Share</i> Terhadap Beta Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2009-2011)	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel dependen: beta saham - Variabel independen: <i>Assets Growth, Return on Equity, Total Assets Turnover, Earnings per Share</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Assets Growth</i> berpengaruh positif terhadap beta saham. - <i>Return on Equity</i> berpengaruh positif terhadap beta saham. - <i>Total Assets Turnover</i> tidak berpengaruh terhadap beta saham. - <i>Earnings per Share</i> berpengaruh negatif terhadap beta saham.

Peneliti	Penelitian	Variabel	Hasil
Caecilia dan Cahyadi (2015)	Kajian Empiris Variabel Makroekonomi dan Mikroekonomi Terhadap Beta Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Kompas 100 Periode 2009-2013	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel dependen: beta saham - Variabel independen: inflasi, suku bunga, produk domestik bruto (PDB), <i>assets growth</i>, <i>current ratio</i>, <i>debt to equity ratio</i>, <i>return on equity</i>, <i>dividend payout ratio</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - Inflasi tidak berpengaruh terhadap beta saham. - Suku bunga berpengaruh positif terhadap beta saham. - Produk domestik bruto (PDB) tidak berpengaruh terhadap beta saham. - <i>Assets growth</i> tidak berpengaruh terhadap beta saham. - <i>Current ratio</i> berpengaruh positif terhadap beta saham. - <i>Debt to equity ratio</i> tidak berpengaruh terhadap beta saham. - <i>Return on equity</i> tidak berpengaruh terhadap beta saham. - <i>Dividend payout ratio</i> tidak berpengaruh terhadap beta saham.

Peneliti	Penelitian	Variabel	Hasil
Kusuma (2016)	Pengaruh <i>Assets Growth</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Return on Equity</i> , <i>Total Assets Turnover</i> dan <i>Earning per Share</i> Terhadap Beta Saham Pada Perusahaan yang Masuk dalam Kelompok <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> Periode 2013-2015	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel dependen: beta saham - Variabel independen: <i>Assets Growth</i>, <i>Debt to Equity Ratio</i>, <i>Return on Equity</i>, <i>Total Assets Turnover</i> dan <i>Earning per Share</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Assets Growth</i> berpengaruh positif terhadap beta saham. - <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap beta saham. - <i>Return on Equity</i> tidak berpengaruh terhadap beta saham. - <i>Total Assets Turnover</i> tidak berpengaruh terhadap beta saham - <i>Earning per Share</i> tidak berpengaruh terhadap beta saham.
Kustini dan Pratiwi (2011)	Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> , <i>Return on Assets</i> dan <i>Earning Variability</i> Terhadap Beta Saham Syariah	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel dependen: beta saham - Variabel independen: <i>Dividend Payout Ratio</i>, <i>Return on Assets</i> dan <i>Earning Variability</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Dividend Payout Ratio</i> berpengaruh negatif terhadap beta saham. - <i>Return on Assets</i> tidak berpengaruh terhadap beta saham. - <i>Earning Variability</i> tidak berpengaruh terhadap beta saham.

2.7. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh *Asset Growth* Terhadap Risiko Saham

Masrendar *et al.* (2010) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan aset yang cepat mengindikasikan adanya ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan, semakin besar dana yang dibutuhkan. Semakin besar dana yang dibutuhkan, semakin besar laba yang ditahan oleh perusahaan dan semakin kecil deviden yang dibagikan untuk para pemegang saham. Semakin besar ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan, semakin besar dana yang dibutuhkan, semakin besar risiko kegagalan ekspansi.

Jazuli dan Witiastuti (2015) memberikan pandangan yang berbeda. Jazuli dan Witiastuti (2015) menyatakan bahwa *asset growth* berpengaruh negatif terhadap risiko saham. Tingkat pertumbuhan yang makin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang ekspansi, prospek akan keberhasilan ekspansi ini akan mempengaruhi minat investor. Seiring tingginya perobabilitas keberhasilan, semakin banyak saham yang dibeli maka harga saham akan cenderung naik. Dengan begitu risiko akan saham yang *asset growth* bertambah cenderung turun.

Hasil penelitian Jazuli dan Witiastuti (2016) menunjukkan bahwa *assets growth* berpengaruh negatif terhadap risiko saham. Hasil penelitian Chairiyah (2013) dan Kusuma (2016) menunjukkan *assets growth* berpengaruh positif terhadap risiko saham. Hasil penelitian Caecilia dan Cahyadi (2015)

menunjukkan bahwa *Assets growth* tidak berpengaruh terhadap risiko saham.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: *Asset growth* berpengaruh terhadap risiko saham.

2. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* Terhadap Risiko Saham

Dividen sangat penting karena merupakan salah satu indikator yang digunakan oleh investor dalam menganalisis prospek suatu perusahaan dengan melihat kebijakan dividen dalam perusahaan tersebut. Seorang investor beranggapan apabila perusahaan selalu meningkatkan dividen maka perusahaan tersebut dianggap sedang dalam keadaan baik dan sebaliknya (Kustini dan Pratiwi, 2011).

Pembayaran dividen dianggap lebih kecil risikonya dibandingkan dengan *capital gains* (Elton dan Gruber, 1994 dalam Kustini dan Pratiwi, 2011). Dengan demikian, perusahaan yang membayar rasio dividen yang tinggi akan mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan menahannya dalam bentuk laba yang ditahan. *Bird in the hand theory* menjelaskan bahwa investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung ditangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan (Jogiyanto, 2014).

Hasil penelitian Novera (2013) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap risiko saham. Hasil penelitian Caecilia dan Cahyadi (2015) juga menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap risiko saham. Penelitian yang dilakukan Kustini dan

Pratiwi (2011) memperoleh hasil *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap risiko saham. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: *Dividend payout ratio* berpengaruh terhadap risiko saham.

