

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Kebijakan Dividen

2.1.1.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Dalam menjalankan kegiatan usahanya dari perdagangan saham, perusahaan akan memperoleh laba dan dihadapkan dengan beberapa alternatif perlakuan terhadap laba yang akan dibagikan. Keputusan keuangan yang dibuat oleh perusahaan setelah beroperasi dan menghasilkan laba tersebut dikenal sebagai kebijakan dividen (Sari & Suryantini, 2019: 4561). Perusahaan dapat membuat kebijakan dividen ini untuk menentukan proporsi laba yang diterima untuk dibagikan kepada investor berdasarkan kepemilikan saham.

Menurut Triyonowati & Maryam (2022: 66) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Mulyawan (2015: 253) juga menyatakan hal yang sama bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan apakah akan mengalokasikan seluruh laba bersih yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau sebagian lagi sebagai laba ditahan untuk dijadikan investasi kembali.

Pendapat lain yang dikemukakan oleh Wijaya (2017: 2) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan manajerial dalam menentukan jumlah pendapatan tahun berjalan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan jumlah pendapatan yang akan ditahan sebagai cadangan investasi pada tahun berikutnya.

Dari beberapa pendapat di atas dapat ditarik pengertian bahwa kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan pengambilan keputusan dalam menentukan jumlah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan pada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan untuk direinvestasikan sebagai pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila suatu perusahaan memutuskan untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang akan ditahan dan berdampak pada sumber dana internal perusahaan.

2.1.1.2 Teori Kebijakan Dividen

Dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil, suatu perusahaan dapat menggunakan beberapa teori sebagai landasan dan bahan pertimbangan yang dapat dijadikan sebagai pemahaman mengapa suatu perusahaan mengambil kebijakan dividen tertentu. Teori-teori tersebut antara lain sebagai berikut:

1. Dividend Irrelevance Theory

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) yang berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak memiliki relevansi terhadap harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Menurut MM nilai perusahaan ditentukan sendiri oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba

(*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Dengan kata lain, nilai perusahaan tergantung pada risiko bisnis dan kemampuannya dalam menghasilkan laba, bukan pada besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan. Pada intinya, teori ini beranggapan bahwa kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi pergerakan harga saham karena nilai dan harga saham justru ditentukan oleh tingkat laba dan risiko yang dimiliki perusahaan (Sudana, 2019: 220).

Modigliani dan Miller (MM) mengemukakan teori dividen tidak relevan ini dibangun berdasarkan asumsi yang lemah yaitu pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional, tidak ada biaya emisi saham baru, tidak ada pajak, dan kebijakan investasi perusahaan tidak berubah. Namun, dalam prakteknya kondisi ini sulit terpenuhi karena pasar modal yang sempurna sulit ditemukan, biaya emisi saham baru dan pajak pasti ada serta kebijakan investasi yang diambil perusahaan pun tidak mungkin tidak berubah (Darmawan, 2019: 35).

Asumsi-asumsi yang diungkapkan oleh Modigliani dan Miller dijelaskan lebih lengkap dalam Handini (2020: 194) yaitu sebagai berikut:

- a. Pasar modal sempurna, dimana para investor mempunyai kesamaan informasi, tidak ada biaya transaksi dan tidak ada pajak.
- b. Para investor bersifat rasional.
- c. Semua peserta pasar bersifat *price-taker*.
- d. Adanya unsur ketidakpastian bagi arus pendapatan masa mendatang dan

para investor mempunyai informasi yang sama.

- e. Manajer dalam pengambilan keputusannya mengenai produksi dan investasinya disesuaikan dengan informasi tersebut.
- f. Untuk memisahkan pengaruh dividen dan pengaruh *leverage*, maka semua perusahaan dianggap memiliki rasio D/S sama.
- g. Perusahaan-perusahaan semestinya memiliki kelas risiko yang sama.
- h. Perusahaan dengan produksi yang sekarang memiliki *yield* yang sama.

2. *Bird In The Hand Theory*

Teori yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa jika rasio pembayaran dividen dinaikan maka ekuitas atau nilai perusahaan akan turun, karena para investor kurang yakin untuk menerima keuntungan modal (*capital gain*) yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan jika para investor menerima dividen. Menurut Gordon dan Lintner, pendapatan yang diharapkan dari dividen jauh lebih dihargai oleh para investor daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (Handini, 2020: 194).

Sementara itu, Modigliani dan Miller (MM) dalam hal ini tidak setuju bahwa nilai perusahaan tidak tergantung pada kebijakan dividen, yang berarti investor tidak peduli antara dividen dengan keuntungan modal. MM menggambarkan pendapat Gordon dan Lintner ini sebagai kekeliruan *bird-in-the-hand* yang mendasarkan pada pemikiran bahwa investor menganggap satu burung di tangan lebih berharga dibandingkan dengan seribu burung di udara. Menurut MM, pendapat mereka merupakan suatu kesalahan, karena akhirnya

investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama. Oleh karena itu, perusahaan yang mempunyai *dividend payout ratio* yang tinggi akan mempunyai nilai perusahaan yang tinggi pula (Handini, 2020: 195).

3. *Tax Preference Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy yang mempermasalahkan asumsi Modigliani dan Miller yang menyatakan tidak adanya pajak. Litzenberger dan Ramaswamy dalam Darmawan (2019: 38) berpendapat bahwa penghasilan investor dari dividen dan dari *capital gains* yang merupakan selisih kenaikan harga saham akan dikenakan pajak. Oleh karena itu, jika tingkat pajak yang dikenakan pada dividen dan *capital gain* sama, maka investor pasti akan lebih memilih menerima *capital gain* dari pada dividen. Pada *capital gain*, investor melakukan penundaan pembayaran pajak, karena pajak baru dibayar jika investor menjual kepemilikan sahamnya. Sementara pada dividen, pajaknya langsung dikenai pada saat dividen diterima.

Para investor menginginkan dividen yang rendah dan laba diinvestasikan lagi kedalam perusahaan, sehingga meningkatkan modal perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan menjadi lebih jelas. Dengan demikian, jika manajemen memiliki kecenderungan untuk menggunakan teori perbedaan pajak, mereka harus menahan seluruh laba

setelah pajak sehingga nilai dividen perlembar saham menjadi nol persen (Darmawan, 2019: 39).

2.1.1.3 Jenis-jenis Kebijakan Dividen

Setiap perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda, karena kebijakan dividen selalu berkaitan dengan kebijakan manajemen dalam membayar dividen kepada para pemegang saham. Menurut Handini (2020: 203) terdapat empat macam bentuk kebijakan dividen yang dapat ditempuh oleh suatu perusahaan, yaitu sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil (*stable dividend-per-share policy*)

Dalam kebijakan ini jumlah dividen yang diberikan tidak berubah dari tahun ke tahun. Salah satu alasan mengapa suatu perusahaan menggunakan kebijakan dividen yang stabil ini adalah untuk memelihara kesan baik terhadap para investor, karena penetapan kebijakan ini menunjukkan perusahaan tersebut yakin bahwa pendapatan bersihnya akan tetap stabil dari tahun ke tahun. Meskipun perusahaan mengalami kerugian, dividen akan tetap dibayarkan kepada para pemegang saham, sehingga memberikan jaminan kepada investor bahwa mereka akan menerima uang dengan jumlah yang tetap sesuai dengan motivasi mereka.

2. Kebijakan *dividend payout ratio* yang tetap (*constant dividend payout ratio policy*)

Dalam kebijakan ini jumlah dividen akan berubah-ubah tergantung pada jumlah laba bersih, namun rasio antara dividen dan laba yang ditahan akan tetap. Dividen yang dibayar berfluktuasi ini tergantung pada besarnya

keuntungan bagi pemegang saham. Misalnya DPO 60% dari keuntungan, jika keuntungan Rp 1 miliar maka dividen yang dibyarkan sebesar $60\% \times \text{Rp } 1 \text{ miliar} = \text{Rp } 600 \text{ juta}$.

3. Kebijakan kompromi (*compromise policy*)

Kebijakan ini merupakan suatu kebijakan dividen yang terletak antara kebijakan per saham yang stabil dan kebijakan *dividend payout ratio* yang kontan ditambah dengan persentasi tertentu selama beberapa tahun yang dapat menghasilkan laba bersih yang tinggi.

4. Kebijakan dividen residual (*residual-dividend policy*)

Kebijakan ini merupakan kebijakan di mana dividen yang dibayarkan sama dengan laba aktual dikurangi dengan laba yang perlu ditahan untuk membiayai anggaran modal perusahaan yang optimal. Dalam kebijakan dividen residual ini menetapkan bahwa manajemen menghendaki dividen hanya akan dibayarkan setelah laba bersih itu bersih, jika suatu perusahaan menghadapi suatu kesempatan investasi yang tidak stabil.

2.1.1.4 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Dalam membagikan dividen, suatu perusahaan harus memperhatikan beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen berikut yang diungkapkan oleh Van Horne dan Wachowicz dalam Triyonowati & Maryam (2022: 70), yaitu sebagai berikut:

1. Likuiditas perusahaan

Faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum membuat keputusan tentang jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para

pemegang saham adalah likuiditas suatu perusahaan. Dengan demikian, semakin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan, maka semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Artinya, semakin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di masa depan, semakin tinggi juga rasio pembayaran dividennya.

2. Kebutuhan dana untuk membayar utang

Ketika perusahaan menetapkan bahwa pelunasan utangnya akan diambil dari laba yang ditahan, berarti perusahaan tersebut harus menahan sebagian besar pendapatannya untuk keperluan itu, sehingga hanya sebagian kecil dari pendapatannya yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Dengan kata lain, perusahaan harus menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Semakin cepat perusahaan berkembang, maka semakin banyak dana yang dibutuhkan untuk membiayai ekspansi di masa depan. Akibatnya, semakin besar jumlah dana yang dibutuhkan perusahaan untuk membiayai ekspansi di masa depan akan semakin besar. Perusahaan tersebut biasanya lebih senang menahan pendapatannya daripada membayar dividen kepada para pemegang saham karena keterbatasan biayanya. Dengan kata lain, makin cepat pertumbuhan perusahaan maka peluang memperoleh keuntungan semakin besar, dan persentase keuntungan yang tersisa pada perusahaan semakin tinggi sehingga menghasilkan *dividen payout ratio* yang semakin rendah.

4. Peluang ke pasar modal

Perusahaan yang besar dan beroperasi dengan baik serta memiliki catatan profitabilitas dan data yang stabil akan memiliki peluang besar untuk masuk ke pasar modal dan pembiayaan eksternal lainnya. Namun, penanam modal berpotensi akan mengambil lebih banyak risiko dari bisnis baru atau eksperimental. Perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya karena kemampuan mereka untuk mendapatkan modal tambahan atau dana pinjaman dari pasar modal akan sangat baik. Oleh karena itu, tingkat pembayaran yang lebih tinggi cenderung diberikan oleh perusahaan yang sudah mapan dibandingkan dengan perusahaan baru atau kecil.

5. Pengawasan terhadap perusahaan dana yang berasal dari sumber intern

Perusahaan tertentu menetapkan kebijakan hanya menggunakan dana yang berasal dari sumber intern saja untuk membiayai ekspansi mereka, karena mereka percaya bahwa memanfaatkan dana dari penjualan saham baru akan melemahkan kontrol kelompok dominan di dalam perusahaan. Demikian pula jika membiayai ekspansi dengan hutang, maka akan memperbesar risiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, berarti mengurangi *dividend payout ratio*.

2.1.1.5 Pengukuran Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh

manajemen yaitu memutuskan apakah laba bersih yang diperoleh selama satu periode dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi (menjadi laba ditahan). Menurut Triyonowati & Maryam (2022: 66) indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen yang dibayarkan oleh suatu perusahaan yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan.

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah rasio jumlah total dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham terhadap laba bersih perusahaan yang biasanya dinyatakan dalam persentase. Beberapa perusahaan membayar dividen dari seluruh laba bersih mereka kepada pemegang saham. Namun ada juga yang hanya membayar sebagian dari laba perusahaan. Jika suatu perusahaan membayar sebagian dari laba untuk dividen, maka sisanya disebut sebagai laba ditahan. Laba ditahan ini biasanya digunakan perusahaan untuk melunasi utang maupun diinvestasikan kembali, sehingga disebut rasio pembayaran saja (Triyonowati & Maryam, 2022: 68). Secara sistematis, *dividend payout ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Menurut Triyonowati & Maryam (2022: 69) rumus dari masing-masing komponen pada rumus perhitungan *dividend payou ratio* yaitu sebagai berikut:

a. *Dividend Per Share* (DPS)

$$\text{DPS} = \frac{\text{Jumlah dividen yang dibagikan}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

b. *Earning Per Share (EPS)*

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

Selain DPR, *dividend yield* juga dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen yang dibayarkan oleh suatu perusahaan. *Dividend Yield (YD)* merupakan salah satu rasio yang mengukur perbandingan antara dividen yang diterima investor dengan harga saham. Untuk melihat hasil yang dapat diperoleh dari *dividend yield* maka menurut Fahmi (2020: 144) *dividen yield* dapat diukur dengan membandingkan *dividend per share* terhadap *market price per share*. Secara sistematis, *dividend yield* dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Dividend Yield (DY)} = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Market Price Per Share}}$$

Dari beberapa pengukuran diatas, peneliti menggunakan metode pengukuran *dividend payout ratio (DPR)* sebagai proksi dari kebijakan dividen dalam penelitian ini. Alasan digunakannya *dividend payout ratio (DPR)* sebagai indikator kebijakan dividen, yaitu seperti yang dikemukakan oleh Mokoginta et al., (2021: 797) bahwa DPR merupakan rasio keuangan yang lebih sering digunakan para investor untuk menentukan hasil investasinya dan lebih sederhana penggunaannya dibandingkan dengan *dividend yield*. Selain itu, DPR lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial dengan melihat jumlah keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan jumlah yang disimpan di perusahaan.

2.1.2 *Earning Volatility*

2.1.2.1 Pengertian *Earning Volatility*

Suatu perusahaan dalam kemampuan menghasilkan laba setiap tahunnya selalu berbeda, sehingga laba yang dihasilkan selama tahun tersebut akan mengalami naik turun. Naik turunnya atau fluktuasi laba tersebut disebut juga sebagai volatilitas laba (*earning volatility*). Menurut Bathala *earning volatility* merupakan proksi dari risiko bisnis (Jannah & Haridhi, 2016: 134). Risiko bisnis merupakan tingkat risiko yang terkait dengan operasi perusahaan, meskipun perusahaan tersebut tidak menggunakan utang (Brigham & Houston, 2019: 8).

Definisi diatas didukung oleh pendapat Gallati bahwa volatilitas laba (*earning volatility*) merupakan laba fluktuatif dari suatu perusahaan yang mencerminkan risiko dari kegiatan operasional perusahaan (Theresia & Arilyn, 2015: 200). Hal ini akan mempengaruhi keputusan investor mengenai risiko yang terjadi pada suatu perusahaan. Sementara itu, menurut Kasmir (2015: 302) *earning volatility* adalah tingkat volatilitas (perubahan yang cepat) dari keuntungan yang didapatkan perusahaan.

Menurut Safrani & Kusumawati (2022: 124) *earning volatility* adalah indikator yang menjelaskan seberapa stabil pendapatan yang didapatkan oleh suatu perusahaan setiap tahunnya. Sedangkan menurut Nurhayati & Dewi (2021: 743) mengungkapkan bahwa *earning volatility* menggambarkan kenaikan atau penurunan laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan selama periode waktu tertentu, dimana fluktuasi laba tersebut dianggap sebagai kondisi yang tidak stabil.

Dari beberapa pendapat diatas, dapat ditarik pengertian bahwa *earning volatility* merupakan parameter untuk mengukur konsistensi laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dalam suatu periode. Naik turunnya laba perusahaan merupakan tingkat perubahan yang cepat dan sangat sulit untuk di prediksi pergerakannya. Selain itu fluktuasi laba dapat membuat perusahaan tidak stabil dan sulit memperoleh pendanaan eksternal (Rowena & Hendra, 2017: 233).

2.1.2.2 Signalling Theory

Signalling theory atau teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Micahel Spence pada tahun 1973 dan dikembangkan oleh Ross tahun 1977. Dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling*, Spence (1973: 357) menjelaskan bahwa teori ini melibatkan dua pihak, yaitu pihak internal seperti manajemen yang berperan sebagai pengirim sinyal dan pihak eksternal seperti investor yang berperan sebagai penerima sinyal. Spence menyatakan bahwa dengan memberikan suatu sinyal, pihak manajemen berusaha memberikan informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak investor. Selanjutnya, pihak investor akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahaman mereka terhadap sinyal tersebut.

Teori sinyal didasarkan pada asimetris informasi, yang menyatakan bahwa pasar normal untuk pertukaran barang dan jasa dijelaskan oleh ketidaksamaan akses informasi dalam suatu transaksi ekonomi. Dalam penelitiannya, Spence (1973: 356) berpendapat bahwa untuk menyelesaikan masalah informasi asimetris, salah satu pihak dapat mengirimkan sinyal yang dapat memberikan sejumlah informasi relevan kepada pihak lain. Menurut Brigham & Houston

(2019: 32) informasi asimetris merupakan keadaan dimana manajer mempunyai informasi yang berbeda (lebih baik) mengenai prospek perusahaan dibandingkan dengan investor.

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena memberikan keterangan, catatan atau penjelasan mengenai keadaan masa lalu, keadaan saat ini, dan keadaan masa depan mengenai prospek usaha suatu perusahaan serta dampaknya terhadap pasar. Investor pasar modal memerlukan informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan investasi.

Sementara itu, teori sinyal yang dikembangkan oleh Ross (1977: 27) menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang mempunyai informasi yang lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Informasi tersebut biasanya berbentuk laporan keuangan tahunan yang mencakup informasi keadaan perusahaan, catatan masa lalu maupun keadaan perusahaan, dan juga dapat menunjukkan kinerja suatu perusahaan. Jika manajer percaya bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik berdasarkan dari rasio keuangan dan ingin harga saham meningkat, mereka akan memberi tahu hal tersebut kepada investor. Sehingga investor diharapkan akan memahami sinyal tersebut dengan pandangan yang sama bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik.

Brigham & Houston (2019: 33) mengemukakan pendapatnya bahwa teori sinyal merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan indikasi atau petunjuk kepada investor mengenai bagaimana

manajemen perusahaan memandang prospek masa depan perusahaan. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan memberikan informasi terkait laporan keuangan mereka kepada pihak eksternal. *Signal* yang dikirim oleh perusahaan bertujuan untuk menunjukkan sesuatu dengan harapan dapat mengubah pemikiran pihak eksternal terhadap perusahaan.

2.1.2.3 Pengukuran *Earning Volatility*

Earning volatility atau volatilitas laba digunakan untuk mengetahui seberapa stabil atau tidak stabilnya laba di dalam suatu perusahaan. Ada beberapa pengukuran yang dapat digunakan untuk menghitung volatilitas laba atau *earning volatility* ini yang dilambangkan dengan *Evol*. Menurut Yeo (2016: 238) volatilitas laba dapat diukur menggunakan persentase perubahan dari *operating income* yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$EVOL = \frac{\text{Operating Income}_t - \text{Operating Income}_{t-1}}{\text{Operating Income}_{t-1}}$$

Keterangan:

EVOL = *Earning Volatility*

Operating Income = Pendapatan Operasional

t = Tahun berjalan

t – 1 = Tahun sebelumnya

Sementara itu, menurut penelitian Bardley, et.al (1984) dalam Jannah & Haridhi (2016: 138) bahwa *earning volatility* dalam pengukurannya dihitung dengan menggunakan deviasi standar dari *earning before interest and tax (EBIT)*

dengan total aset dari laporan keuangan masing-masing perusahaan. Hal ini diformulasikan dengan rumus:

$$EVOL = STD \frac{EBIT}{Total Asset}$$

Keterangan:

EVOL = *Earning Volatility*

STD = Standar Deviasi

EBIT = *Earning Before Interest and Tax* (Laba sebelum bunga dan pajak)

Total Assets = Jumlah aset seluruhnya

Rumus *earning volatility* tersebut menjadi:

$$EVOL = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (Ri - \bar{R})^2}{n - 1}}$$

Keterangan:

Ri = Rasio EBIT dibagi Total Asset

\bar{R} = Rata-rata dari Ri selama periode penelitian

n = Periode penelitian

Dari kedua pengukuran diatas, peneliti menggunakan pengukuran yang mengacu pada penelitian Bardley, et.al (1984) dimana *earning volatilitas* diukur menggunakan standar deviasi dengan indikator EBIT dan total aset. Alasan menggunakan rumus tersebut karena standar deviasi merupakan ukuran statistik yang banyak digunakan di bidang keuangan untuk membantu para investor dalam menghitung besarnya volatilitas suatu aset.

2.1.3 Firm Size

2.1.3.1 Pengertian Firm Size

Firm size atau ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai dari besar atau kecilnya perusahaan (Rizal & Ana, 2017: 68). Menurut Brigham & Houston (2015: 4) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai dari total aset, total penjualan, total laba, beban pajak, dan lain-lain.

Pernyataan tersebut sejalan dengan pendapat Hery (2017: 11) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total asset, nilai saham, dan lain-lain. Sementara itu, menurut Hartono (2015: 254) dalam bukunya yang berjudul Teori Portofolio dan Analisis Investasi, mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan total aktiva atau besar harta perusahaan dengan menggunakan penghitungan nilai logaritma total aktiva.

Tidak jauh berbeda dengan pendapat Hartono, Rachmawati & Pinem (2015: 5) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan adalah hasil dari upaya suatu perusahaan dalam meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui berbagai proses dan jumlah besarnya aset yang dimilikinya (Oktaviani et al., 2019: 104).

Dari beberapa pendapat diatas, dapat ditarik pengertian bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan skala yang menunjukkan nilai besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva, total penjualan, dll. yang dimiliki. Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang berkaitan dengan peluang dan kemampuannya memasuki pasar modal dan jenis pembiayaan eksternal lainnya yang menunjukkan kinerja perusahaan. Perusahaan yang lebih besar dan sudah mapan akan mempunyai akses yang lebih baik terhadap pasar modal (Rizal & Ana, 2017: 66). Seperti yang diungkapkan oleh Zurriah & Prayogi (2023: 901) bahwa perusahaan yang berukuran besar memiliki banyak keuntungan dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil. Kelebihan yang pertama adalah ukuran perusahaan dapat menentukan seberapa mudah perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Ketiga, skala biaya dan *return* kemungkinan menyebabkan perusahaan yang lebih besar dapat menghasilkan laba yang lebih banyak.

2.1.3.2 Kategori *Firm Size*

Undang-undang No. 20 Tahun 2008 mengategorikan ukuran perusahaan ke dalam empat kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Berdasarkan Pasal 1 Bab 1 mengenai Ketentuan Umum Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 menjelaskan definisi dari usaha mikro, kecil, menengah, dan besar sebagai berikut:

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur

dalam Undang-Undang.

2. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang.
3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang.
4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Selanjutnya, pengklasifikasian ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total aset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan yang dijelaskan dalam Undang-undang No. 20 Tahun 2008 pasal 6 Bab IV, yaitu sebagai berikut.

1. Kriteria usaha mikro adalah sebagai berikut:
 - a. Memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah).

2. Kriteria usaha kecil adalah sebagai berikut:
 - a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah).

3. Kriteria usaha menengah adalah sebagai berikut:
 - a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah).

Kriteria ukuran perusahaan diatas dapat diuraikan dalam tabel dibawah ini.

Tabel 2. 1

Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan	Kriteria	
	Asset (tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	>50 juta – 500 juta	>300 juta – 2,5 M
Usaha Menengah	>500 juta – 10 M	>2,5 M – 50 M
Usaha Besar	>10 M	>50 M

Sumber: UU No. 20 Tahun 2008

Sementara itu, menurut Keputusan Ketua BAPEPAM No. IX.C.7 tentang pedoman mengenai bentuk dan isi pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum oleh perusahaan menengah dan kecil, menyatakan bahwa perusahaan menengah atau kecil adalah badan hukum yang didirikan di Indonesia yang memiliki jumlah kekayaan (total asset) tidak lebih dari Rp. 100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah), bukan merupakan afiliasi atau dikendalikan oleh suatu perusahaan yang bukan perusahaan menengah atau kecil, dan bukan merupakan reksa dana. Kemudian penawaran umum oleh perusahaan menengah atau kecil adalah penawaran umum sehubungan dengan efek yang ditawarkan oleh perusahaan menengah atau kecil, di mana nilai keseluruhan efek yang ditawarkan tidak lebih dari Rp. 40.000.000.000,00 (empat puluh miliar rupiah).

2.1.3.3 Pengukuran *Firm Size*

Perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan besar atau kecil didasari oleh indikator yang mempengaruhinya. Menurut Adiwibowo (2018: 207)

dalam ukuran perusahaan terdapat tiga variabel yang dapat menentukan ukuran perusahaan yaitu total asset, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Karena variabel itu dapat menentukan besarnya suatu perusahaan. Pendapat tersebut sejalan dengan yang diungkapkan oleh Sartono (2016: 249) bahwa indikator dalam ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan tiga cara yaitu:

1. Besarnya total aset

Aset berupa harta yang dimiliki oleh perusahaan baik aset lancar maupun aset tetap. Apabila suatu perusahaan mempunyai aset yang besar maka dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan tersebut termasuk kategori perusahaan besar. Sebaliknya jika perusahaan mempunyai aset yang sedikit maka dapat dikatakan perusahaan tersebut masuk dalam kategori perusahaan kecil. Secara sistematis ukuran perusahaan dengan indikator ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$Firm\ Size = Total\ Assets$$

2. Besarnya hasil penjualan

Penjualan merupakan suatu aktivitas untuk memenuhi kebutuhan dan keinginan konsumen sebagai bagian dari proses jual beli. Ukuran perusahaan dapat dinilai dari besar kecilnya hasil penjualan. Perusahaan besar akan cenderung memiliki penjualan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Secara sistematis ukuran perusahaan dengan indikator ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$Firm\ Size = Total\ Penjualan$$

3. Besarnya Kapitalisasi Pasar

Kapitalisasi pasar merupakan jumlah surat berharga yang diterbitkan oleh berbagai perusahaan dalam suatu pasar. Tingginya harga saham suatu perusahaan di pasaran berarti jumlah saham beredar semakin banyak. Hal tersebut membuat kapitalisasi pasar suatu perusahaan tersebut menjadi lebih besar dan stabil. Secara sistematis ukuran perusahaan dengan indikator ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\textit{Firm Size} = \textit{Total Kapitalisasi Pasar}$$

Besarnya kapitalisasi pasar dapat dihitung dengan:

$$\textit{Jumlah saham yang beredar} \times \textit{harga saham per lembar}$$

Sementara itu, menurut Keputusan Ketua BAPEPAM No. IX.C.7 komponen ukuran perusahaan yang biasa dipakai dalam menentukan tingkat perusahaan adalah:

1. Tenaga kerja, merupakan jumlah pegawai tetap dan kontraktor yang terdaftar atau bekerja di perusahaan pada suatu saat tertentu.
2. Tingkat penjualan, merupakan volume penjualan suatu perusahaan pada suatu periode tertentu misalnya satu tahun.
3. Total utang ditambah dengan nilai pasar saham biasa, merupakan jumlah utang dan nilai pasar saham biasa perusahaan pada suatu atau suatu tanggal tertentu.
4. Total aset, merupakan keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan pada saat tertentu.

Dari beberapa indikator yang mempengaruhi pengklasifikasian dalam ukuran perusahaan, maka indikator dalam penelitian ini dibatasi agar lebih berfokus dari hasil yang dicapai sesuai dengan asumsi yang diharapkan. Dalam penelitian ini, indikator yang dipakai dalam pengukuran ukuran perusahaan adalah menggunakan total aset. Alasan peneliti menggunakan total aset adalah karena seperti yang diungkapkan oleh Sudarmadji & Sularto (Septiawan & Wirawati, 2016: 491) bahwa total aset lebih stabil dan representatif dalam menunjukkan ukuran perusahaan dibanding kapitalisasi pasar dan penjualan yang sangat dipengaruhi oleh *demand and supply*.

2.1.4 Volatilitas Harga Saham

2.1.4.1 Pengertian Volatilitas Harga Saham

Pada umumnya varians yang berubah seiring dengan perubahan waktu disebut sebagai volatilitas. Volatilitas mengukur sejauh mana *underlying asset* berfluktuasi dalam satu periode (Jahja, 2017: 856). Menurut Nurhayati & Dewi (2021: 736) "volatilitas adalah besarnya jarak antara fluktuasi atau naik turunnya harga saham atau valas. Volatilitas tinggi adalah harga yang naik tinggi dengan cepat lalu tiba-tiba turun dalam dengan cepat pula".

Septyadi & Bwarleling (2020: 150) menyatakan pendapatnya bahwa volatilitas merupakan pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu. Sementara itu, Putri (2020: 110) mengungkapkan bahwa volatilitas harga saham merupakan ukuran mendasar terhadap resiko yang terkait dengan instrumen pasar keuangan atau dapat diartikan sebagai jarak naik turunnya

perubahan harga saham yang menunjukkan fluktuasi (ketidaktetapan) pasar pada saat periode tertentu.

Pernyataan tersebut sejalan dengan pendapat Hartono (2015: 713) bahwa volatilitas menunjukkan risiko sistematis dari aset atau portofolio. Secara umum volatilitas pasar keuangan menggambarkan tingkat risiko yang dihadapi pemodal karena mencerminkan fluktuasi pergerakan harga saham. Dalam berbagai kasus volatilitas di pasar keuangan dapat mengakibatkan dampak yang signifikan bagi perekonomian.

Dari beberapa pendapat di atas dapat ditarik pengertian bahwa volatilitas harga saham merupakan ukuran dari tingkat fluktuasi harga saham dari waktu ke waktu atau dalam periode tertentu yang menunjukkan tingkat risiko terkait dengan perubahan dari harga sekuritas. Saham dengan volatilitas tinggi mengindikasikan harga saham yang naik dengan cepat dan kemudian turun dengan cepat, sehingga terjadi selisih yang besar antara harga terendah dengan harga tertinggi dalam suatu waktu. Volatilitas harga saham yang tinggi meningkatkan ketidakpastian mengenai pengembalian modal. Adanya volatilitas akan menyebabkan risiko dan ketidakpastian yang dihadapi investor semakin besar serta dampaknya pada ketidakstabilan keinginan investor dalam menginvestasikan dananya. Volatilitas yang tinggi biasanya disukai oleh trader jangka pendek yang ingin memperoleh *return* dalam bentuk *capital gain* yang besar. Sebaliknya volatilitas yang rendah biasanya disukai oleh trader jangka panjang yang menginginkan kestabilan nilai *return* (Artati & Wahyuni 2023: 24).

2.1.4.2 Jenis-jenis Volatilitas Harga Saham

Menurut Schwert & Smith (Rafitah, 2022: 14) terdapat lima jenis volatilitas dalam pasar keuangan, diantaranya yaitu *future volatility*, *historical volatility*, *forecast volatility*, *implied volatility*, dan *seasonal volatility*.

1. *Future Volatility*

Future volatility merupakan volatilitas yang hendak diketahui oleh para pemain dalam pasar keuangan. Volatilitas terbaik adalah volatilitas yang dapat mewakili kisaran harga kontrak dasar (*underlying contract*) di masa depan. Secara teori, angka tersebut merupakan yang kita maksud ketika kita membicarakan input volatilitas ke dalam model teori *pricing*. Karena faktanya masa depan tidak dapat diprediksi, trader jarang berbicara tentang volatilitas masa depan.

2. *Historical Volatility*

Historical volatility merupakan volatilitas yang dihitung berdasarkan data masa lalu. Meskipun terdapat banyak metode untuk menghitung *historical volatility*, namun sebagian besar bergantung pada pemilihan dua parameter, yaitu periode historis dimana volatilitas akan dihitung, dan interval waktu antara perubahan harga. Periode historis yang digunakan adalah empat belas hari, enam bulan, lima tahun, atau lainnya. Interval waktunya dapat berupa harian, mingguan, bulanan, dll. *Future volatility* dan *historical volatility* terkadang disebut sebagai *realized volatility*.

3. *Forecast Volatility*

Forecast volatility merupakan volatilitas yang akan diramalkan, dimana periode peramalannya bisa satu periode atau mencakup beberapa periode. Seperti halnya terdapat jasa yang berusaha meramalkan pergerakan arah masa depan harga suatu kontrak, demikian juga terdapat jasa yang berusaha meramalkan volatilitas masa depan suatu kontrak. Peramalan bisa jadi untuk suatu periode, tetapi biasanya mencakup periode yang identik dengan sisa masa option dari *underlying contract*.

4. *Implied Volatility*

Umumnya *future*, *historical*, dan *forecast volatility* berhubungan dengan *underlying contract*. *Implied volatility* merupakan volatilitas yang harus kita masukkan ke dalam model *teoritis pricing* untuk menghasilkan nilai teoritis yang identik dengan harga option di pasar.

5. *Seasonal Volatility*

Seasonal volatility adalah volatilitas yang diramalkan untuk menghitung harga komoditas pertanian seperti jagung, kacang, kedelai, dan gandum. Komoditas pertanian tersebut sangat sensitif terhadap faktor-faktor volatilitas yang muncul dari kondisi cuaca musim yang jelek. Oleh karena itu berdasarkan faktor-faktor tersebut seseorang harus menetapkan volatilitas yang tinggi pada masa-masa tersebut.

2.1.4.3 Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham

Melansir dari ojk.go.id (2019), secara umum naik turunnya harga saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu sebagai berikut.

1. Faktor eksternal, yaitu faktor yang bersumber dari luar perusahaan terdiri dari:

a. Kondisi fundamental ekonomi makro

Faktor ini memiliki dampak langsung terhadap naik dan turunnya harga saham, misalnya: naik atau turunnya suku bunga yang diakibatkan kebijakan Bank Sentral Amerika (*Federal Reserve*); naik atau turunnya suku bunga acuan Bank Indonesia dan nilai ekspor impor yang berakibat langsung pada nilai tukar rupiah terhadap dolar AS; tingkat inflasi; dan pengangguran yang tinggi yang diakibatkan faktor keamanan dan guncangan politik juga berpengaruh secara langsung terhadap naik atau turunnya harga saham.

b. Fluktuasi kurs rupiah terhadap mata uang asing

Kenaikan harga saham di pasar modal seringkali disebabkan oleh lemahnya rupiah terhadap mata uang asing. Pada perusahaan tertentu, terutama yang memiliki utang dalam mata uang asing, dapat mengalami dampak positif atau negatif dari fluktuasi nilai tukar. Melemahnya kurs akan mengakibatkan kerugian bagi perusahaan importir, dimana biaya operasional akan meningkat dan secara otomatis akan menurunkan harga saham yang ditawarkan.

c. Kebijakan pemerintah

Kebijakan pemerintah, seperti kebijakan ekspor impor, kebijakan korporasi, kebijakan utang, dan kebijakan Penanaman Modal Asing (PMA), dll adalah beberapa contoh kebijakan pemerintah yang dapat

mempengaruhi harga saham meskipun kebijakan itu masih dalam tahap wacana dan belum terealisasi.

d. Faktor panik

Bursa saham dapat mengalami kepanikan karena dipicu oleh berita-berita tertentu. Dalam fenomena *panic selling*, para investor takut harga saham mereka akan terus turun dan ingin segera menjual saham tersebut tanpa mengkhawatirkan harganya. Perilaku ini didorong oleh emosi dan ketakutan bukan didasarkan pada analisis rasional. Sesuai dengan hukum penawaran dan permintaan, tekanan penjualan akan meningkat sebagai akibat dari keadaan ini, sehingga harga saham akan turun.

e. Faktor manipulasi pasar

Investor yang bermodal besar dan berpengalaman biasanya melakukan manipulasi pasar dengan memanfaatkan media massa untuk mengubah kondisi pasar demi kepentingan mereka, seperti menurunkan atau meningkatkan harga saham. Namun, faktor ini biasanya tidak bertahan lama, karena fundamental suatu perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangannya akan mengambil kendali terhadap tren harga sahamnya.

2. Faktor internal, yaitu faktor yang timbul dari dalam perusahaan terdiri dari:

a. Faktor fundamental perusahaan

Dalam berinvestasi saham, faktor utama yang harus diperhatikan adalah fundamental perusahaan yang merupakan penyebab utama tren

harga saham naik atau turun. Saham perusahaan dengan fundamental yang baik akan menyebabkan tren harga saham naik, sedangkan saham perusahaan yang fundamentalnya buruk akan menyebabkan tren harga saham turun.

b. Aksi korporasi perusahaan

Aksi korporasi yang dimaksud di sini merupakan kebijakan yang dikeluarkan oleh jajaran manajemen perusahaan, seperti terjadinya akuisisi, merger, *right issue*, dan penjualan dimana dampaknya dapat mengubah hal fundamental dalam perusahaan.

c. Proyeksi kinerja perusahaan pada masa mendatang

Kinerja suatu perusahaan menjadi acuan bagi investor dan analisis fundamental untuk menilai saham suatu perusahaan. Beberapa faktor yang paling menjadi sorotan adalah tingkat dividen tunai, tingkat rasio utang, rasio nilai buku/*Price to Book Value* (PBV), *earnings per share* (EPS), dan tingkat laba suatu perusahaan.

2.1.4.4 Pengukuran Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham digunakan untuk mengetahui seberapa besar jarak yang terjadi pada harga saham dengan melihat harga tertinggi dan terendah saham tersebut. Menurut metode nilai ekstrim (Parkinson, 1980: 64) secara matematis, *historical volatility* untuk setiap saham dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\sigma PV = \sqrt{\frac{1}{n} \sum \ln \left(\frac{Ht}{Lt} \right)^2}$$

Keterangan:

σ_{PV}	= <i>High-Low Volatility Estimator</i>
\ln	= Logaritma natural
H_t	= Harga saham tertinggi periode t
L_t	= Harga saham terendah periode t
n	= Jumlah observasi

Sementara itu, menurut temuan studi Baskin (1989: 22) volatilitas harga saham dapat dihitung dengan dengan cara menghitung selisih antara harga saham tertinggi dan terendah pada tahun tertentu kemudian dibagi oleh rata-rata harga saham tertinggi dan terendah. Kemudian hasil pembagian tersebut dikuadratkan, dimana dari hasil tersebut didapatkan standar deviasi yang nantinya menjadi *PriceVol*. Pengukuran ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Price\ Vol\ (PV) = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n \left\{ (H_i - L_i) / \left(\frac{H_i + L_i}{2} \right) \right\}^2}{n}}$$

Keterangan:

<i>Price Vol (PV)</i>	= Volatilitas Harga Saham (<i>Price Share Volatility</i>)
H_i	= Harga saham tertinggi untuk bulan i
L_i	= Harga saham terendah untuk bulan i
n	= Jumlah bulan dalam sampel data

Nilai i adalah dari 1 sampai n

Dari kedua pengukuran diatas, peneliti menggunakan rumus yang mengacu pada metode Baskin (1989) sebagai proksi dari volatilitas harga saham dalam penelitian ini dengan menggunakan standar deviasi dimana didalamnya terdapat perhitungan rata-rata saham tertinggi dan terendah. Alasan menggunakan perhitungan ini, karena standar deviasi dapat membantu mengukur penyebaran kumpulan data relatif terhadap rata-ratanya dan menghitung semua ketidakpastian sebagai risiko, bahkan ketika menguntungkan investor seperti pengembalian di atas rata-rata.

2.1.5 Kajian Empiris

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan referensi serta bukti pendukung bagi penulis dalam melakukan penelitian ini, yaitu sebagai berikut.

Penelitian yang dilakukan Aliyah (2022) meneliti mengenai "Analisis Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, dan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham" menunjukkan hasil bahwa secara parsial kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Aten & Nurdiniah (2020) melakukan penelitian mengenai "Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi" menyatakan bahwa hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

Menurut Sari & Pangestuti (2021) dalam penelitiannya meneliti mengenai "Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan

Manufaktur di Indonesia)” menunjukkan bahwa kebijakan dividen dengan indikator DPR secara parsial tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Jannah & Haridhi (2016) meneliti mengenai ”Pengaruh Kebijakan Dividen, *Earning Volatility*, dan *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan *Non-Financing* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014” menunjukkan hasil bahwa secara parsial DPR berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham dan *earning volatility* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

Menurut Anastassia & Firnanti (2014) dalam penelitiannya mengenai ”Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Publik Non Keuangan” menyatakan bahwa DPR dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham, sedangkan volatilitas laba tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Artati & Wahyuni (2023) meneliti mengenai ”Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage* dan *Earning Volatility* terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45” menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan DPR tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, sedangkan *earning volatility* yang diukur dengan EV berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

Harimbawa & Sulindawati (2022) dalam penelitian yang dilakukan meneliti mengenai ”Pengaruh Volume Perdagangan Saham, *Order Imbalance*, Frekuensi Perdagangan, dan Volatilitas Laba terhadap Volatilitas Harga Saham”

mengungkapkan bahwa volatilitas laba secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Menurut Meinawati et al., (2021) dalam penelitian yang dilakukan meneliti mengenai "Pengaruh Kebijakan Dividen, *Earning Volatility*, *Firm Size*, dan *Debt to Assets Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham pada 5 Sektor Industri yang terdampak Covid-19" menyatakan bahwa volatilitas laba dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Menurut Efendi & Ovami (2021) dalam penelitiannya mengenai "Determinan Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan *Food and Beverages*: Model Regresi Panel" menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan volatilitas laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, sedangkan DPR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Sirait et al., (2021) menyatakan dalam penelitiannya mengenai "Pengaruh Volatilitas Laba, *Leverage* Keuangan, Kebijakan Dividen, dan *Price to Book Value* terhadap Volatilitas Harga Saham" bahwa volatilitas laba berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham, sedangkan kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Nazihah et al., (2020) meneliti mengenai "Pengaruh Kebijakan Dividen, *Book Value Per Share* (BVPS), dan *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Rokok yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018" menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Dalam penelitian Theresia & Arilyn (2015) meneliti mengenai "Pengaruh Dividen, Ukuran Perusahaan, Hutang Jangka Panjang, *Earning Volatility*, Pertumbuhan Aset, *Trading Volume*, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Volatilitas Harga Saham" menjelaskan bahwa secara parsial DPR dan *earning volatility* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

Rosyida et al., (2020) dalam penelitian yang dilakukan meneliti mengenai "Volatilitas Harga Saham: *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset" menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

Menurut Putri (2020) dalam penelitian yang dilakukan meneliti mengenai "Faktor-Faktor Penentu Volatilitas Harga Saham Sektor Perusahaan Properti, *Real Estate*, dan *Building Consytruction*" menunjukkan bahwa DER, *earning volatility*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Mawardi (2018) meneliti mengenai "*Determinants of the Stock Price Volatility in the Indonesian Manufacturing Sector*" menunjukkan hasil bahwa DPR dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Marini & Sutrisna (2019) dalam penelitiannya mengenai "Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Volatilitas Harga Saham" menyatakan bahwa secara parsial kebijakan dividen yang diprosikan

dengan DPR dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

Dalam penelitian Jasselyn & Edi (2021) meneliti mengenai “Analisis Pengaruh *Dividend Yield*, *Dividend Payout*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Volatilitas Laba dan *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham” menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham, sedangkan DPR dan volatilitas laba tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian Ardiansyah & Isbanah (2017) meneliti mengenai “Analisis Pengaruh Deviden, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, dan *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham” menunjukkan hasil bahwa secara parsial DPR berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Menurut Larasati et al., (2021) dalam penelitiannya meneliti mengenai “Determinan Volatilitas Harga Saham” menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada volatilitas harga saham, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan *earning volatility* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Neelanjana & Hassan (2019) meneliti mengenai “*The Impact of Dividend Policy on the Volatility of Share Price of Manufacturing Companies in Malaysia*” menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan DPR, ukuran perusahaan dan *earning volatility* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Untuk deskripsi lebih lanjut, berikut ringkasan mengenai penelitian terdahulu yang dijadikan referensi oleh penulis:

Tabel 2. 2
Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	Aliyah (2022) "Analisis Pengaruh <i>Leverage</i> , Profitabilitas, dan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham"	Kebijakan dividen (DPR) Volatilitas harga saham Subjek penelitian	<i>Leverage</i> Profitabilitas Teknik analisis regresi linier berganda	Kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham	<i>Indonesian Accounting Literacy Journal</i> Vol. 3, No. 1, (2022) E-ISSN: 2747-1918
2.	Aten & Nurdiniah (2020) "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi"	Kebijakan dividen (DPR) Volatilitas harga saham	<i>Dividend Yield</i> Inflasi Teknik analisis regresi linier berganda Subjek Penelitian	Kebijakan dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham	AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol. 2, No. 2, (2020) LPMP Imperium E-ISSN: 2685-2888
3.	Sari & Pangestuti (2021) "Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia)"	Kebijakan dividen (DPR) Volatilitas harga saham	<i>Dividend Yield</i> Teknik analisis regresi linier berganda Subjek penelitian	Kebijakan dividen dengan indikator DPR tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham	<i>Diponegoro Journal of Management</i> Vol. 10, No. 2, (2021) E-ISSN: 2337-3792
4.	Jannah & Haridhi (2016) "Pengaruh Kebijakan Dividen, <i>Earning Volatility</i> , dan <i>Leverage</i> Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan <i>Non-Financing</i> yang	Kebijakan dividen <i>Earning Volatility</i> Volatilitas harga saham	<i>Leverage</i> Teknik analisis regresi linier berganda Subjek penelitian	DPR berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham <i>Earning volatility</i> berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham	Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA) Universitas Syiah Kuala Vol. 1, No. 1, (2016)

No.	Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014”				E-ISSN: 2581-1002
5.	Anastassia & Firmanti (2014) ”Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Publik Non Keuangan”	Kebijakan dividen (DPR) <i>Earning Volatility</i> <i>Firm size</i> Volatilitas harga saham	<i>Dividend Yield</i> Pertumbuhan aset <i>Debt to Asset Ratio</i> Nilai Buku per Saham Teknik analisis regresi linier berganda Subjek penelitian Tahun penelitian	DPR berpengaruh negatif terhadap harga saham <i>Earning Volatility</i> tidak berpegaruh terhadap volatilitas harga saham <i>Firm size</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham	Jurnal Bisnis dan Akuntansi STIE Trisakti Vol. 16, No. 2, (2014) ISSN: 2656-9124
6.	Artati & Wahyuni (2023) ”Pengaruh Kebijakan Dividen, <i>Leverage</i> dan <i>Earning Volatility</i> Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45”	Kebijakan dividen <i>Earning volatility</i> Volatilitas harga saham Subjek penelitian	<i>Leverage</i> Teknik analisis regresi linier berganda Tahun penelitian	Kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham <i>Earning volatility</i> berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham	Jurnal Ekonomi Perjuangan (JUMPER) Vol. 5, No. 1, (2023) P-ISSN: 2714-8319 E-ISSN: 2714-7452
7.	Harimbawa & Sulindawati (2022) ”Pengaruh Volume Perdagangan Saham, <i>Order Imbalance</i> , Frekuensi Perdagangan, dan Volatilitas Laba Terhadap Volatilitas Harga Saham”	<i>Earning volatility</i> Volatilitas harga saham Subjek penelitian	Volume Perdagangan Saham <i>Order Imbalance</i> Frekuensi Perdagangan Teknik analisis regresi linier berganda Tahun penelitian	<i>Earning volatility</i> berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham	Vokasi: Jurnal Riset Akuntansi (VJRA) Vol. 11, No. 1, (2022) P-ISSN: 2337-537X E-ISSN: 2686-1941

No.	Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
8.	Meinawati et al., (2021) "Pengaruh Kebijakan Earning Volatility, <i>Firm Size</i> , dan <i>Debt to Assets Ratio</i> terhadap Volatilitas Harga Saham pada 5 Sektor Industri yang Terdampak Covid-19"	<i>Earning volatility</i> <i>Firm size</i> Volatilitas harga saham	<i>Debt to Assets Ratio</i> Teknik analisis regresi linier berganda Subjek penelitian	<i>Earning volatility</i> tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham <i>firm size</i> tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham	SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi Universitas PGRI Madiun Vol. 3, (2021) E-ISSN: 2686-1771
9.	Efendi & Ovami (2021) "Determinan Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan <i>Food and Beverages: Model Regresi Panel</i> "	Kebijakan dividen <i>Earning volatility</i> <i>Firm size</i> Volatilitas harga saham Teknik analisis data panel	<i>Leverage</i> Subjek penelitian Tahun penelitian	DPR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham <i>Earning volatility</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham <i>Firm size</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham	SOSEK: Jurnal Sosial Dan Ekonomi Vol. 2, No. 2, (2021) E-ISSN: 2745-6153
10.	Sirait et al., (2021) "Pengaruh Volatilitas <i>Leverage</i> Keuangan, Kebijakan Dividen, dan <i>Price to Book Value</i> terhadap Volatilitas Harga Saham"	Kebijakan dividen <i>Earning volatility</i> Volatilitas harga saham	<i>Leverage</i> Keuangan <i>Price to Book Value</i> Teknik analisis regresi linier berganda Subjek penelitian Tahun penelitian	Kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham <i>Earning volatility</i> berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham	Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing (JAPA) Vol. 2, No. 2, (2021) E-ISSN: 2722-9823
11.	Nazihah et al., (2020) "Pengaruh Kebijakan Dividen, <i>Book Value Per Share</i> (BVPS), dan <i>Leverage</i> Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Rokok	Kebijakan dividen Volatilitas harga saham	<i>Book Value Per Share</i> (BVPS) <i>Leverage</i> Teknik analisis regresi linier berganda	Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham	E-JRM: Elektronik Jurnal Riset Manajemen Vol. 9, No. 10, (2020) ISSN: 2302-6200

No.	Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018”		Subjek penelitian Tahun penelitian		
12.	Theresia & Arilyn (2015) ”Pengaruh Dividen, Ukuran Perusahaan, Hutang Jangka Panjang, <i>Earning Volatility</i> , Pertumbuhan Aset, <i>Trading Volume</i> , dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Volatilitas Harga Saham”	Kebijakan dividen <i>Earning volatility</i> <i>Firm size</i> Volatilitas harga saham Teknik analisis regresi data panel	Hutang Jangka Panjang Pertumbuhan aset <i>Trading Volume</i> Kepemilikan Manajerial Subjek penelitian Tahun penelitian	DPR tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham <i>Earning volatility</i> tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham <i>Firm size</i> berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham	Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 17, No. 2, (2015) ISSN: 1410-9875
13.	Rosyida et al., (2020) ”Volatilitas Harga Saham: <i>Leverage</i> , Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset”	<i>Firm size</i> Volatilitas harga saham Teknik analisis regresi data panel Subjek penelitian	<i>Leverage</i> Pertumbuhan Aset Tahun penelitian	<i>Firm size</i> berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham	JAS (Jurnal Akuntansi Syariah) Vol. 4, No. 2, (2020) P-ISSN: 2549-3086 E-ISSN: 2657-1676
14.	Putri (2020) ”Faktor-Faktor Penentu Volatilitas Harga Saham Sektor Perusahaan Properti, <i>Real Estate</i> , dan <i>Building Consytruction</i> ”	Kebijakan dividen (DPR) <i>Earning Volatility</i> <i>Firm size</i> Volatilitas harga saham	<i>Dividend yield</i> Pertumbuhan aset <i>blockholdres</i> Teknik analisis regresi linier berganda Subjek penelitian Tahun penelitian	DPR tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham <i>Earning volatility</i> tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham <i>Firm size</i> tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham	Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Vol. 8, No. 2, (2020) P-ISSN: 2301-4717 E-ISSN: 2716-022X

No.	Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
15.	Mawardi (2018) ”Determinants of the Stock Price Volatility in the Indonesian Manufacturing Sector”	Kebijakan dividen (DPR) <i>Firm size</i> Volatilitas harga saham Teknik analisis regresi data panel	<i>Return on Equity</i> <i>Debt to Equity Ratio</i> <i>Sales growth</i> <i>Cash ratio</i> Subjek penelitian Tahun penelitian	DPR berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham <i>Firm size</i> berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham	<i>International Research Journal of Business Studies</i> Vol. 11, No. 3, (2018) P-ISSN: 2089-6271 E-ISSN: 2338-4565
16.	Marini & Sutrisna (2019) ”Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham”	Kebijakan dividen <i>Firm size</i> Volatilitas harga saham	<i>Leverage</i> Teknik analisis regresi linier berganda Subjek penelitian Tahun penelitian	Kebijakan dividen yang diprosika dengan DPR berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham <i>Firm size</i> berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham	E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana Vol. 8, No. 10, (2019) ISSN: 2302-8912
17.	Jasselyn & Edi (2021) ”Analisis Pengaruh Dividend Yield, Dividend Payout, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Volatilitas Laba dan Leverage terhadap Volatilitas Harga Saham”	Kebijakan dividen (DPR) <i>Eaning volatility</i> <i>Firm size</i> Volatilitas harga saham Teknik analisis regresi data panel	<i>Dividend yield</i> Pertumbuhan Perusahaan <i>Leverage</i> Subjek penelitian Tahun penelitian	DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham <i>Eaning volatility</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham <i>Firm size</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham	<i>CoMBInES-Conference on Management, Business, Innovation, Education and Social Sciences</i> Vol. 1, No. 1, (2021) ISSN: 2776-5644
18.	Ardiansyah & Isbanah (2017) ”Analisis Pengaruh Deviden, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham”	Kebijakan dividen <i>Firm size</i> Volatilitas harga saham	<i>Leverage</i> Teknik analisis regresi linier berganda Subjek penelitian Tahun penelitian	DPR berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham <i>Firm size</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham	Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol. 5, No. 3, (2017) P-ISSN: 2338-1507 E-ISSN: 2541-061X

No.	Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
19.	Larasati et al., (2021) "Determinan Volatilitas Harga Saham"	Kebijakan dividen <i>Earning volatility</i> <i>Firm size</i> Volatilitas harga saham	<i>Leverage</i> Teknik analisis regresi linier berganda Subjek penelitian Tahun penelitian	Kebijakan dividen tidak berpengaruh pada volatilitas harga saham <i>Earning volatility</i> berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham <i>Firm size</i> berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham	RELEVAN Vol. 1, No. 2, (2021) P-ISSN: 2774-9495 E-ISSN: 2775-1252
20.	Neelanjana & Hassan (2019) "The Impact of Dividend Policy on the Volatility of Share Price of Manufacturing Companies in Malaysia"	Kebijakan dividen (DPR) Volatilitas harga saham	<i>Dividend Yield</i> <i>Earning volatility</i> sebagai variabel kontrol <i>Firm size</i> sebagai variabel kontrol Teknik analisis regresi linier berganda Subjek penelitian Tahun penelitian	Kebijakan dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham <i>Earning volatility</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham <i>Firm size</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham	<i>International Journal of Recent Technology and Engineering (IJRTE)</i> <i>Blue Eyes Intelligence Engineering & Sciences Publication</i> Vol. 7, No. 5, (2019) ISSN: 2277-3878

Dedeh Hayati (2024) 203403049

Pengaruh Kebijakan Dividen, *Earning Volatility*, dan *Firm Size* Terhadap Volatilitas Harga Saham (Survei pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017–2022)

2.2 Kerangka Pemikiran

Investasi merupakan suatu kegiatan yang dilakukan seseorang pada saat ini dengan menambahkan sejumlah modal tertentu dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Pasar modal sebagai salah satu sarana berinvestasi menjadi wadah yang menarik bagi para investor yang ingin

menanamkan modalnya di sektor keuangan. Menurut Tandililin (2017: 25) pasar modal merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham, obligasi, dan reksa dana.

Dari beberapa instrumen yang ditawarkan di pasar modal, saham menjadi salah satu pilihan investasi yang banyak diminati oleh para investor untuk berinvestasi. Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan bagian kepemilikan atau penyertaan investor atas suatu perusahaan (Chandra, 2021: 99). Penilaian nominal saham dapat dinilai dengan satuan harga saham. Harga saham didefinisikan sebagai harga dari suatu saham yang terjadi di bursa pada saat waktu tertentu yang ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran. Salah satu alasan mengapa investasi saham sangat diminati oleh investor adalah karena tingkat pengembalian saham dan faktor risiko itu sendiri.

Dalam melakukan transaksi saham, tentunya investor perlu mengetahui terlebih dahulu identitas dari saham tersebut dengan menganalisis baik dari segi fundamental maupun analisis teknikal. Analisis fundamental adalah analisis yang didasarkan pada anggapan bahwa tiap saham memiliki nilai intrinsik atau nilai aktual saham yang ditentukan oleh beberapa faktor seperti aset, pendapatan, dan prospek perusahaan. Sedangkan analisis teknikal adalah analisis yang bertujuan untuk memprediksi pergerakan harga saham di masa depan dengan mengamati pergerakan harga saham berupa grafik harga saham di masa lalu, pola yang terbentuk, dan indikator tertentu (Amiharja et al., 2021: 194).

Saat berinvestasi, investor akan mengumpulkan informasi seperti mengenai harga saham maupun kinerja perusahaan sebagai bahan pertimbangan agar investasi yang dilakukan dapat terkelola dengan optimal. Salah satu informasi yang perlu dipertimbangkan oleh investor sebagai dasar pertimbangan keputusan bertransaksi saham adalah volatilitas harga saham. Seperti yang diungkapkan oleh Sutrisno (2017: 16) bahwa risiko yang tinggi tercermin dalam volatilitas saham.

Menurut Septyadi & Bwarleling (2020: 150) volatilitas harga saham merupakan pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu. Volatilitas harga saham akan terjadi saat harga saham tersebut berubah-ubah. Saham dikatakan volatil saat perubahan yang terjadi cukup besar dan signifikan (Theresia & Arilyn, 2015: 199). Untuk mengukur besarnya volatilitas dapat dinilai dengan menggunakan standar deviasi. Dalam penelitian ini, volatilitas harga saham diukur dengan menggunakan metode Baskin (1989) dengan indikator harga saham tertinggi dan terendah.

Tinggi rendahnya volatilitas harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor makro dan mikro (Schwert, 1989: 2). Faktor makro merupakan faktor yang mempengaruhi secara keseluruhan yang memiliki dampak penting dalam perusahaan, sedangkan faktor mikro merupakan faktor yang memiliki dampak langsung pada perusahaan itu sendiri. Dalam penelitian ini, penulis hanya akan terfokus pada faktor mikro yaitu kebijakan dividen, *earning volatility*, dan *firm size* sebagai variabel yang akan diteliti untuk mengetahui dampak atau pengaruhnya terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar

dalam indeks LQ45 dalam kurun waktu 2017-2022. Indeks LQ45 ini merupakan salah satu indeks yang ada di pasar modal yang menjadi pilihan berbagai investor karena memiliki *market capital* yang besar.

Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham. Perusahaan menetapkan kebijakan dividen sebagai dasar atas besarnya nilai dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Menurut Triyonowati & Maryam (2022: 66) kebijakan dividen pada dasarnya menyangkut tentang keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan disamping keputusan investasi dan struktur modal oleh karena itu dividen yang tinggi mampu menarik investor untuk mendapatkan saham perusahaan, sehingga permintaan saham akan mengalami peningkatan dan harga saham pun akan naik.

Kebijakan dividen dapat diukur dengan *dividend yield* dan *dividend payout ratio*. Namun, dalam penelitian ini peneliti menggunakan metode pengukuran *dividend payout ratio* (DPR) sebagai proksi dari kebijakan dividen. *Dividend payout ratio* (DPR) dipakai sebagai alat ukur kebijakan dividen, karena kualitas saham suatu perusahaan tidak bisa dijamin dari tiap lembar saham yang dibagikan jika menggunakan *dividend per share* (DPS), serta agar pengukuran bisa dibandingkan antar perusahaan dalam tiap tahunnya.

Korelativitas antara kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham dapat dijelaskan dengan teori *bird in the hand* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner, bahwa investor cenderung menjatuhkan pilihan pada perusahaan yang lebih sering membagikan dividen daripada menunggu harapan dividen yang lebih tinggi di masa mendatang dari perolehan *capital gain* dengan jangka waktu yang lebih lama. Investor dalam analisisnya tentu memperhitungkan besaran resiko yang didapat jika ia menahan sahamnya lebih lama, karena semakin kecil resiko maka semakin baik sebuah investasi tersebut. Selanjutnya, Gordon dan Lintner mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Dengan kata lain, harga saham suatu perusahaan akan semakin besar jika dividen yang dibagikan perusahaan juga besar dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena, pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor (Sudana, 2019: 222).

Pernyataan diatas mengindikasikan bahwa semakin besarnya dividen yang dibagikan, maka akan menyebabkan banyaknya permintaan atas saham, sehingga harga saham akan mengalami peningkatan atau menimbulkan harga saham yang berfluktuatif. Semakin tingginya fluktuasi harga saham di pasar, maka semakin tinggi juga tingkat volatilitas harga saham. Dengan demikian, semakin besar pembayaran dividen, maka semakin tinggi tingkat volatilitas harga saham. Untuk itu, para manajer perusahaan diharapkan mampu mengontrol volatilitas harga saham perusahaan melalui keputusan kebijakan dividen yang ditetapkan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Aten & Nurdiniah (2020), Efendi & Ovami (2021), Nazihah et al., (2020), Mawardi

(2018), dan Ardiansyah & Isbanah (2017) bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan menurut Aliyah (2022), Jannah & Haridhi (2016), dan Anastassia & Firnanti (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Sari & Pangestuti (2021), Artati & Wahyuni (2023), dan Sirait et al., (2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Selain memperhatikan faktor kebijakan dividen, perusahaan juga harus memperhatikan kestabilan laba yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham. indikator yang menjelaskan seberapa stabil pendapatan yang didapatkan oleh suatu perusahaan setiap tahunnya adalah *earning volatility* atau volatilitas laba (Safrani & Kusumawati, 2022: 124). Volatilitas laba digunakan untuk mengukur tingkat risiko bisnis dan potensi kebangkrutan suatu perusahaan. Investor umumnya menyukai perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan stabil. Karena hal tersebut dapat mempengaruhi kestabilan investor dalam menerima keuntungan yang akan datang dan mengurangi risiko untuk menempatkan saham mereka di perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat volatilitas laba, maka semakin besar *capital gain* yang diterima investor ketika *return* mencapai tingkat puncaknya (Rowena & Hendra, 2017: 234). Dalam penelitian ini, *earning volatility* diukur dengan standar deviasi dengan menggunakan indikator EBIT dan total aset yang mengacu pada penelitian Bardley, et.al (1984).

Teori sinyal (*signalling theory*) menjelaskan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Para investor menganalisis laporan keuangan sebagai informasi yang disediakan perusahaan saat mereka mempertimbangkan pengambilan keputusan investasi. Informasi yang mengalir ke dalam pasar biasanya mendapat reaksi positif atau negatif dari investor tergantung pada informasi yang disampaikan. Salah satu informasi yang ditanggapi investor adalah seberapa besar dan stabil laba yang diperoleh perusahaan. Jika dikaitkan dengan volatilitas harga saham, sinyal yang diberikan oleh perusahaan terkait ketidakstabilan laba perusahaan akan mendorong para investor untuk menjual saham perusahaan dalam jangka waktu yang cepat (Jannah & Haridhi, 2016: 144). Dengan kata lain, perusahaan dengan laba yang fluktuatif dapat dianggap sebagai perusahaan yang berisiko dan tidak menguntungkan. Hal ini dapat menyebabkan investor menjual saham perusahaan tersebut, sehingga harga saham perusahaan tersebut menjadi turun dan terjadinya fluktuasi harga.

Earning volatility suatu perusahaan akan mempengaruhi volatilitas harga saham perusahaan karena kinerja perusahaan cenderung dinilai dari pendapatan atau laba. Ketika pendapatan berfluktuatif, maka pada saat yang bersamaan volatilitas harga saham perusahaan tersebut juga akan berfluktuatif (Santioso & Angesti, 2019: 50). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *earning volatility*, maka volatilitas harga saham akan semakin tinggi pula. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Jannah & Haridhi (2016), Sirait et al., (2021), dan Harimbawa & Sulindawati (2022) yang menyatakan bahwa *earning volatility* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan menurut Artati &

Wahyuni (2023), Efendi & Ovami (2021), dan Neelanjana & Hassan (2019) menyatakan bahwa *earning volatility* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh Meinawati et al., (2021), Theresia & Arilyn (2015), dan Jasselyn & Edi (2021) menyatakan bahwa *earning volatility* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Selain itu, faktor lain yang mempengaruhi volatilitas harga saham adalah *firm size* atau ukuran perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2015: 4) ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai dari total aset, total penjualan, total laba, beban pajak, dan lain-lain. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan yang baik di masa depan. Hal ini dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan dan investor merespon positif dengan membeli saham. Dengan demikian, tingginya permintaan harga saham akan menyebabkan harga saham tinggi.

Ada beberapa pengukuran yang dapat menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan, salah satunya total aset yang dipakai sebagai indikator dalam penelitian ini. Total aset perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik dengan arus kas yang positif dan prospeknya bagus dalam periode yang relatif stabil, serta lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset rendah.

Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi volatilitas harga saham melalui teori sinyal. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan dapat menggunakan informasi untuk mengirimkan sinyal kepada investor. Salah satu informasi yang

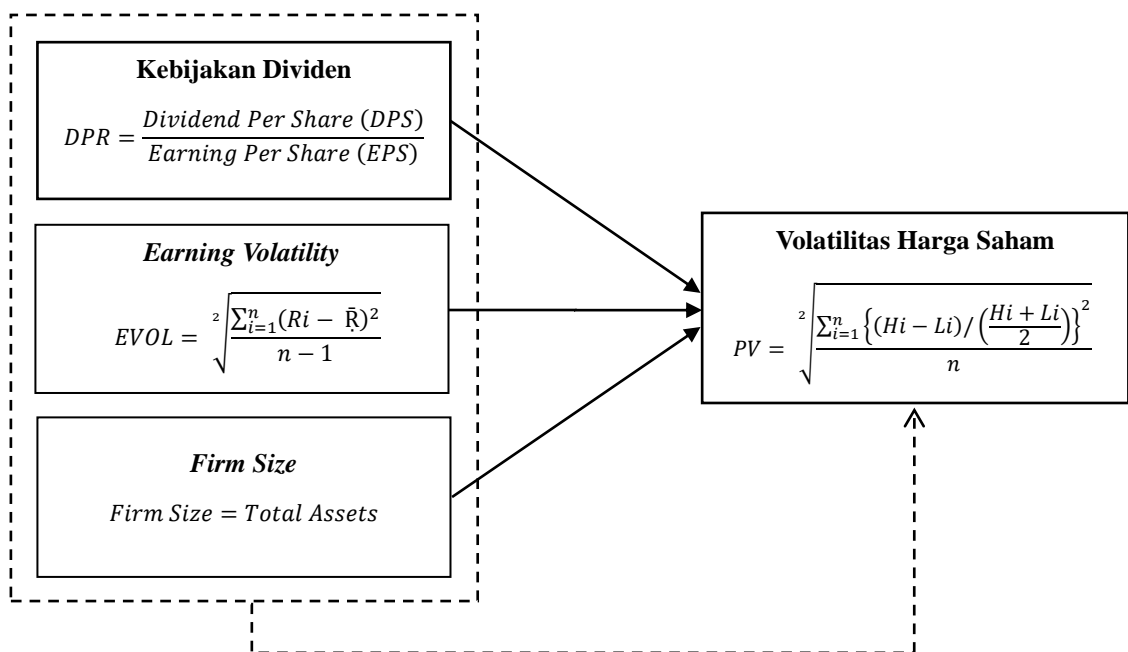
dimuat yaitu informasi mengenai jumlah aset perusahaan, dimana perusahaan yang memiliki total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan dapat menghasilkan laba yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki total aset sedikit (Warianto & Rusiti, 2014: 23). Oleh karena itu, para investor melihat kondisi tersebut sebagai bentuk keamanan perusahaan, sehingga sinyal ini dapat digunakan untuk mempengaruhi permintaan harga saham perusahaan.

Dengan demikian, besar kecilnya suatu perusahaan yang diprosikan dengan total aset ini dapat menunjukkan kepada para investor apakah perusahaan tersebut dapat mengelola usahanya dengan baik atau tidak, sehingga akan mempengaruhi sikap investor. Jika aset perusahaan semakin besar, maka perusahaan tersebut memiliki ukuran yang semakin besar pula. Apabila perusahaan memiliki ukuran yang besar, maka kepercayaan investor juga meningkat, sehingga investor tidak akan ragu untuk menginvestasikan uangnya dan permintaan akan saham meningkat sehingga harga saham pun tidak stabil dengan kata lain akan meningkatkan fluktuasi atau volatilitas harga saham.

Pernyataan diatas mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi tingkat volatilitas harga saham. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mawardi (2018) dan Larasati et al., (2021) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan menurut Anastassia & Firnanti (2014), Efendi & Ovami (2021), Theresia & Arilyn (2015), Rosyida et al., (2020), Marini & Sutrisna Dewi (2019), Jasselyn & Edi (2021), dan Neelanjana & Hassan (2019) yang

menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh Meinawati et al., (2021), Putri (2020), dan Ardiansyah & Isbanah (2017) menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Berdasarkan uraian diatas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. 1

Kerangka Pemikiran

Keterangan :

- = Pengaruh secara parsial
- > = Pengaruh secara simultan

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis serta hasil penemuan beberapa peneliti terdahulu, maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017–2022;
2. *Earning volatility* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017–2022;
3. *Firm size* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017–2022;
4. Kebijakan dividen, *earning volatility*, dan *firm size* secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017–2022.