

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal (signalling theory) pertama kali diperkenalkan oleh Spence melalui penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling*. Menurut (Spence, 1973) sinyal atau isyarat merupakan informasi yang dikirim oleh pihak yang memiliki informasi tersebut, yang berupaya menyampaikan potongan data relevan kepada pihak penerima. Selanjutnya, pihak penerima akan menyesuaikan tindakannya berdasarkan pemahaman terhadap sinyal yang diterima. Ketika eksekutif puncak meningkatkan kepemilikan mereka atas suatu perusahaan, mereka mengkomunikasikan ke pasar modal bahwa strategi diversifikasi merupakan untuk kepentingan terbaik pemiliknya. Pemimpin perusahaan muda dengan rekrutmen awal (IPO) ini telah mengumpulkan grup dan dewan direksi dari berbagai manajer bergengsi untuk mengesankan calon investor. Hal ini menunjukkan bagaimana para pihak mengambil tindakan dan memberikan sinyal yang mendasarinya kepada pihak lain.

Teori sinyal atau *signalling theory* menjelaskan bahwa manajemen mempunyai lebih banyak informasi dan mengetahui lebih baik dibandingkan pemegang saham dan investor. Para pelaku bisnis pada bursa saham memerlukan informasi yang relevan, akurat dan lengkap sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi yang dikeluarkan dalam bentuk pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Jika

pengumuman tersebut mengandung nilai positif, harapannya pasar akan bereaksi setelah menerima pengumuman tersebut. Ketika suatu informasi dikeluarkan, penerima informasi menganalisis apakah informasi tersebut merupakan sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Informasi atau sinyal mengenai naik atau turunnya pembayaran dividen tunai merupakan informasi yang cukup penting. Informasi tersebut mengandung sinyal terkait prospek keuntungan di masa depan sehingga menurunkan risiko investasi bagi investor dan menurunkan volatilitas harga saham (Astuti et al., 2021).

Dibandingkan dengan pihak eksternal seperti investor, kreditor, underwriter, dan pengguna informasi lainnya, perusahaan atau manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi tentang operasi dan prospek masa depan perusahaan. Oleh karena itu, informasi keuangan perusahaan yang dapat dipercaya dan kredibel diberikan kepada pihak luar untuk mengatasi masalah ini dan mengurangi asimetri informasi.

Hal positif dari teori sinyal adalah perusahaan yang memberikan informasi yang baik akan membedakan dirinya dengan perusahaan yang tidak memiliki kabar baik. Dengan menginformasikan kondisi pasarnya tentang keadaan mereka, maka sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan dengan kinerja keuangan masa lalu yang buruk tentang kinerja masa depan yang baik tidak akan ada sama baiknya atau tidak akan dipercaya oleh pasar (Nazir & Khairunisa, 2022).

Dalam teori sinyal Investor dapat menggunakan informasi laporan keuangan dan alat perusahaan untuk menilai keakuratan, relevansi, kelengkapan informasi, dan ketepatan waktu.

Hubungan signalling theory dengan volatilitas harga saham adalah harga saham yang baik dapat menjadi sinyal positif, dan sebaliknya harga saham yang buruk dapat menjadi sinyal negatif. Hal ini dikarenakan investor termotivasi oleh capital gain dan dividen, sehingga perusahaan yang nilainya buruk cenderung dijaui investor. Dengan kata lain, investor tidak akan menginvestasikan uangnya pada perusahaan yang nilainya tidak bagus.

Bersumber pada teori diatas jika perusahaan hendak berupaya membagikan informasi kepada pihak eksternal atas keadaan mereka guna mengurangi terdapatnya kesalahan informasi, sehingga pihak eksternal akan lebih mengenali keadaan perusahaan. Informasi ini merupakan suatu sinyal yang akan direspon oleh pihak eksternal dengan berharap bisa mengurangi keraguan sehingga tidak memunculkan adanya *underestimate* terhadap perusahaan.

2.1.2 Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham menggambarkan fluktuasi naik dan turunnya harga saham dalam periode waktu tertentu. Besarnya volatilitas ini dapat menjadi indikator tingkat risiko yang melekat pada saham tersebut. Saat fluktuasi tinggi, nilai saham Mengalami lonjakan tajam, sehingga terdapat selisih yang signifikan antara harga saham tertinggi dan terendah pada waktu tertentu. Oleh karena itu, Tingginya volatilitas harga saham menyebabkan perubahan nilai yang tidak menentu dalam rentang waktu yang tidak pasti, sehingga menyulitkan investor dalam memperkirakan pergerakan harga saham di masa mendatang (Rachmawaty & Afridayani, 2023).

Volatilitas harga saham terjadi akibat perbedaan opini mengenai arah profitabilitas suatu saham. Jika diprediksi bahwa profitabilitas suatu saham akan menurun, banyak investor cenderung menjual saham tersebut, yang menyebabkan harga saham menurun. Semakin banyak investor yang ingin membeli atau menyimpan saham, semakin tinggi pula harganya. Volatilitas sering dianggap buruk karena mencerminkan ketidakpastian dan risiko. Namun sebagai Rader, penting untuk dimengerti bahwa keuntungan besar biasanya disertai dengan risiko yang tinggi (Octavia et al., 2022).

Menurut Jane Levi Andrea & Linda Santioso, (2022) Volatilitas harga saham dapat dianggap sebagai kemungkinan ketika harga Saham itu meningkat karena dengan begitu, investor bisa memenuhi target investasi mereka untuk meraih return lebih tinggi dalam waktu yang lebih singkat. Peningkatan tarif Saham dengan cepat sering kali bergerak ketika berita baru beredar di pasar karena Data tersebut akan memicu respons dari para investor, sehingga fluktuasi harga Saham bisa diartikan sebagai arah usaha bagi para investor. Aspek lainnya adalah saat harga saham anjlok secara signifikan, sehingga investor akan mengalami kerugian yang besar sehingga investor memanfaatkan fluktuasi harga saham sebagai indikator risiko. Menurut Latifah, (2020) dalam pasar keuangan terdapat lima jenis volatilitas harga saham:

1. *Future Volatility*

Apa yang ingin diketahui oleh para pelaku pasar keuangan (*trader*) adalah *Future volatility*. Volatilitas dapat menggambarkan fluktuasi historis harga kontrak yang mendasarinya. Secara teori, angka tersebut adalah yang dimaksud saat membahas input volatilitas dalam model teori penentuan harga. Para trader

jarang membahas volatilitas di masa depan karena hal itu tidak dapat diprediksi dengan pasti.

2. *Historical Volatility*

Historical Volatility merupakan Model yang menggunakan teori harga berdasarkan data masa lalu sehingga kita dapat memprediksi volatilitas di masa depan. Untuk menghitung *Historical Volatility* ada bermacam pilihan, namun sebagian besar metode bergantung pada dua parameter yang dihitung antara volatilitas dan interval waktu antara fluktuasi harga, yaitu pemilihan periode historis. Periode historis dapat berupa 14 hari, 6 bulan, 5 tahun atau lainnya, dengan interval harian, mingguan, bulanan, dan sebagainya. *Future volatility* dan *historical volatility* umumnya dikenal juga sebagai *realized volatility*.

3. *Forecast Volatility*

Sama seperti ada layanan yang mencoba memprediksi arah pergerakan harga kontrak di masa depan, ada juga layanan yang mencoba memprediksi volatilitas kontrak di masa depan. Peramalan bias Dengan demikian, periode tersebut umumnya mencakup durasi yang identik dengan sisa masa opsi pada kontrak *underlying*.

4. *Implied Volatility*

Merupakan volatilitas harga dan opsi pasar yang sama perlu dimasukkan dalam model teoretis penetapan harga untuk menciptakan nilai teoretis.

5. *Seasonal Volatility*

Seasonal volatility merupakan fluktuasi harga yang terjadi secara musiman pada komoditas tertentu. Komoditas pertanian seperti jagung, kacang-kacangan, kedelai, dan gandum sangat dipengaruhi oleh kondisi cuaca musiman yang ekstrem, sehingga rentan mengalami volatilitas. Oleh sebab itu, pada periode-periode tertentu, volatilitas harga komoditas ini cenderung meningkat.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa fluktuasi harga Saham merupakan penilaian terhadap perubahan atau pergerakan harga saham dalam suatu periode tertentu. Volatilitas merujuk pada tingkat Ketidakpastian atau risiko mengacu pada perubahan dalam tingkat keamanan suatu sekuritas. Fluktuasi yang besar menunjukkan bahwa nilai sekuritas dapat tersebar dalam rentang yang lebih luas, menandakan bahwa harga sekuritas tersebut bisa berubah secara signifikan dalam waktu singkat. Sebaliknya, volatilitas yang rendah menunjukkan nilai sekuritas relatif stabil dan pergerakannya berlangsung secara konsisten selama periode tertentu. Berikut merupakan cara yang digunakan dalam menghitung volatilitas harga saham menurut (Adriansyah & Wijayanti, 2023) dalam penelitiannya:

$$PV = \frac{Hit - Lit}{Hit + Lit / 2}$$

Keterangan :

PV = Price Volatility

Hit = Harga Saham tertinggi untuk perusahaan i pada periode t

Lit = Harga Saham terendah untuk perusahaan i pada periode t

2.1.3 Kinerja Keuangan

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, yang berarti memaksimalkan nilai saham, yang memerlukan pertimbangan risiko dan profitabilitas. Selain itu, perlu adanya perubahan cara pandang mengenai reputasi dan nilai yang saling berkaitan erat. Kepatuhan terhadap hukum dan peraturan mengenai pekerjaan, lingkungan hidup, dan bidang lainnya.

Kinerja keuangan merupakan cara untuk mengetahui baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang merupakan cerminan prestasi kerja, maka kinerja keuangan merupakan suatu kondisi yang menjadi ciri keuangan suatu perusahaan yang menggunakan metode analisis keuangan. Menurut Arifin dan Marlius, (2017) dalam (Ummah, 2019)

Analisis terhadap kinerja keuangan perusahaan dilakukan untuk melihat seberapa baik perusahaan telah memenuhi kriteria dan peraturan SAK (Standar Akuntansi Keuangan). Statistik rasio keuangan digunakan untuk menilai seberapa baik kinerja manajemen selama periode waktu tertentu.

2.1.3.1 Tujuan Kinerja Keuangan

Menurut Hutabarat, (2020) terdapat beberapa tujuan utama dari kinerja perusahaan, yaitu:

1. Menilai tingkat rentabilitas atau profitabilitas..

Dengan mengetahui hal ini, perusahaan dapat menilai kemampuannya dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.

2. Mengetahui tingkat likuiditas..

Ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek yang harus segera dibayar, atau kemampuan dalam memenuhi kewajiban saat ditagih..

3. Menilai tingkat solvabilitas.

Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, terutama jika perusahaan harus dilikuidasi..

4. Menilai tingkat stabilitas usaha.

Dengan mengetahui ini, perusahaan dapat mengevaluasi kemampuannya menjalankan operasional secara stabil, termasuk kemampuan membayar bunga dan pokok hutang tepat waktu, serta membayar dividen secara rutin kepada pemegang saham tanpa mengalami gangguan keuangan.

2.1.3.2 Tahap Analisis Kinerja Keuangan

Menurut Hutabarat, (2020) terdapat beberapa tahapan umum dalam menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan, yaitu sebagai berikut:

1. Meninjau Laporan Keuangan.

Tahap awal ini bertujuan untuk memastikan bahwa laporan keuangan yang disusun telah sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku umum, sehingga analisis yang dilakukan dapat dipercaya dan relevan.

2. Melakukan perhitungan

Proses perhitungan dilakukan berdasarkan metode yang sesuai dengan kondisi dan permasalahan yang sedang dianalisis. Pemilihan metode yang tepat

akan menghasilkan kesimpulan yang akurat dan relevan terhadap situasi yang dihadapi.

3. Membandingkan hasil perhitungan

Perbandingan dilakukan dengan data dari perusahaan lain sebagai pembanding, menggunakan dua pendekatan utama: *time series* (perbandingan antar periode dalam perusahaan yang sama) dan *cross sectional* (perbandingan antar perusahaan dalam satu periode)

4. Melakukan Interpretasi

Hasil dari analisis kemudian diinterpretasikan untuk memahami makna dari angka-angka yang dihasilkan serta mengidentifikasi potensi masalah atau peluang yang muncul.

5. Memberikan solusi atas permasalahan

Tahap akhir adalah mengidentifikasi solusi atau rekomendasi yang tepat atas berbagai permasalahan yang ditemukan dari hasil analisis sebelumnya.

2.1.3.3 Bentuk – Bentuk Rasio Keuangan

Rasio keuangan digunakan untuk mengukur kinerja keuangan. Setiap rasio keuangan memiliki tujuan, fungsi, dan makna tertentu. Hasil koefisien dapat digunakan untuk pengambilan keputusan.

Ada beberapa macam rasio keuangan yang terdiri dari :

a. Rasio likuiditas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban langsungnya. Jika perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, maka perusahaan tersebut memiliki likuiditas dan sebaliknya. Jenis-jenis rasio ini adalah:

- 1) *Current Ratio*: Rasio ini menilai Kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban utang jangka pendek yang sudah jatuh tempo. Rumusnya yaitu:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

- 2) *Quick Ratio* atau Rasio sangat Lancar merupakan Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar, tanpa memperhitungkan biaya persediaan. Rumusnya yaitu:

$$QR = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang lancar}}$$

- 3) *Cash Ratio* atau Rasio kas yaitu Rasio yang mengukur jumlah uang yang tersedia untuk membayar utang. Rumusnya yaitu:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Bank}}{\text{Utang Lancar}}$$

- 4) *Cash turn over* atau Rasio perputaran kas yaitu Rasio yang digunakan untuk mengukur jumlah kas yang tersedia untuk menutupi biaya terkait penjualan. Rumusnya yaitu:

$$\text{Cash Turn Over} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

- 5) *Inventory to net working capital* yaitu Rasio ini digunakan untuk mengukur atau membedakan jumlah tindakan dengan dana kerja dalam suatu aktivitas. Rumusnya yaitu:

$$\text{Inventory to nwc} = \frac{\text{Inventory}}{\text{Aktiva Lancar} - \text{Utang Lancar}}$$

b. Rasio Solvabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar semua utangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Pengukuran rasio ini dapat dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

- 1) *Debt to asset ratio* merupakan Rasio Total Kewajiban terhadap Total Aset. Rumusnya yaitu:

$$\text{Debt to asset ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

- 2) *Debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara hutang dengan ekuitas. Rumusnya yaitu:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

- 3) Rasio *long term debt to equity* menunjukkan proporsi antara utang jangka panjang terhadap ekuitas perusahaan, yang menggambarkan struktur pendanaan jangka panjang.. Rumusnya yaitu:

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

- 4) *Time interest earned* yaitu untuk mengukur apakah perusahaan dapat membayar bunga dan kewajiban. Rumusnya yaitu:

$$\text{TIE} = \frac{\text{Earning Before Interest and tax}}{\text{Biaya Bunga}}$$

- 5) *Fixed charge coverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi pengeluaran atau beban utang yang diperoleh. Rumusnya yaitu:

$$FCC = \frac{EBT + \text{Biaya bunga} + \text{kewajiba Sewa}}{\text{Biaya bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}$$

c. Rasio Aktivitas

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya. Jenis rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat aktivitas adalah sebagai berikut:

- 1) Perputaran piutang adalah rasio yang digunakan untuk mengukur waktu yang dibutuhkan untuk menagih piutang selama periode tertentu.

Rumusnya yaitu:

$$\text{Receivable Turnover} = \frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Rata - rata Piutang}}$$

- 2) Perputaran persediaan mengukur laba atas investasi dalam persediaan selama periode waktu tertentu. Rumusnya yaitu:

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Persediaan}}$$

- 3) Perputaran modal kerja mengukur efisiensi penggunaan modal kerja selama suatu periode waktu. Rumusnya yaitu:

$$\text{Working Capital Turn Over} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja}}$$

- 4) *Fixed Assets Turnover* yaitu untuk mengukur perputaran dana investasi yang ditanamkan dalam aset tetap dalam jangka waktu tertentu.

Rumusnya yaitu:

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva Tetap}}$$

5) *Total Assets Turnover* yaitu Mengukur perputaran semua aktiva dan pendapatan dari aktiva. Rumusnya yaitu:

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

d. Rasio Profitabilitas

Menurut Sanjaya & Fajri, (2016) Tujuan akhir yang ingin dicapai oleh setiap bisnis adalah memaksimalkan keuntungan atau keuangan. Dengan mencapai keuntungan maksimal sesuai rencana, perusahaan dapat berbuat lebih banyak untuk kebahagiaan pemilik dan karyawannya, meningkatkan kualitas produknya, dan melakukan investasi baru. Jadi pada kenyataannya, manajemen perusahaan harus mampu memenuhi targetnya. Artinya, margin keuntungan harus direalisasikan sesuai rencana, bukan hanya keuntungan semata. Rasio keuangan atau rasio profitabilitas (juga dikenal sebagai rasio rentabilitas) digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan.

Menurut Irfan Fahmi (2012) dalam (Sanjaya & Fajri, 2016) Profitabilitas merupakan indikator efisiensi keseluruhan suatu bisnis, dan ditentukan oleh tingkat laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Semakin tinggi profitabilitas, semakin menguntungkan perusahaan tersebut.

1. Tujuan dari Rasio Profitabilitas

Tujuan penggunaan profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan menurut Kasmir (2008) dalam (Sanjaya & Fajri, 2016) adalah:

- a) Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode tertentu.
 - b) Mengevaluasi profitabilitas perusahaan selama satu tahun terakhir dibandingkan dengan tahun berjalan.
 - c) Mengevaluasi laba dari waktu ke waktu.
 - d) Mengukur kinerja seluruh dana yang digunakan perusahaan sebagai ekuitas.
 - e) Mengukur produktivitas seluruh dana yang digunakan perusahaan, baik utang maupun ekuitas.
 - f) Mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan.
2. Jenis – Jenis Rasio Profitabilitas

Menurut Sanjaya & Fajri, (2016) Ada beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan. Setiap jenis rasio profitabilitas membantu mengevaluasi dan mengukur posisi keuangan perusahaan selama satu atau beberapa periode. Berikut beberapa rasio profitabilitas dan proksi yang digunakan dalam menghitungnya:

- a) *Net Profit Margin* (NPM) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba bersih dari total penjualannya. dinyatakan dalam rumus berikut:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

- b) *Return On Asset* (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Rumusnya yaitu:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

- c) *Return On Equity (ROE)* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari jumlah ekuitas atau modal yang dimiliki. Rumusnya yaitu:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

- d) *Gross Profit Margin* Menggambarkan sejauh mana bisnis mampu memperoleh laba dari operasionalnya. Rumusnya yaitu:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

2.1.4 *Earning Volatility*

Menurut Pujiyanti et al., (2024) *Earning Volatility* adalah tingkat ketidakpastian terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan. Ketika volatilitas tinggi, laba menjadi lebih sulit diprediksi, sehingga kondisi keuangan perusahaan dianggap kurang stabil. Ketidakstabilan ini dapat menyulitkan perusahaan dalam memperoleh pendanaan eksternal.

Semakin tinggi fluktuasi laba, semakin besar peluang investor untuk memperoleh capital gain saat laba berada di puncaknya. Oleh karena itu, investor cenderung mempertahankan saham mereka dalam jangka waktu yang lebih lama. Ketika aktivitas jual-beli saham menurun, volatilitas harga saham pun cenderung rendah.

Secara teknis, *earning volatility* dapat diukur dengan membandingkan *operating profit* terhadap total aset perusahaan. Menurut (CFI, n.d.) ada beberapa dampak dari Dampak volatilitas pendapatan atau *Earning volatility* diantaranya adalah :

1. Biaya Modal

Volatilitas laba berkorelasi langsung dengan biaya modal. Karena laba menghasilkan surplus modal, volatilitas yang tinggi menyiratkan peluang kebangkrutan yang tinggi. Hal ini juga mempertanyakan praktik bisnis manajemen perusahaan saat ini.

Sumber pendanaan eksternal selalu lebih mahal dibandingkan dengan pendanaan internal, yang dapat dikurangkan dari laba bersih di neraca perusahaan.

2. Prediktabilitas Pendapatan

Volatilitas laba dapat digunakan untuk memprediksi laba menggunakan model peramalan keuangan. Volatilitas mempengaruhi prediktabilitas, karena hubungannya dengan tingkat diskonto arus kas yang diestimasi. Volatilitas dapat disebabkan oleh guncangan ekonomi eksternal yang dihadapi perusahaan atau ketidakakuratan dalam proses akuntansi untuk menentukan laba. Kedua faktor tersebut berkontribusi terhadap berkurangnya prediktabilitas laba.

Laba dengan volatilitas rendah menunjukkan persistensi yang tinggi dan, akibatnya, prediktabilitas yang lebih tinggi. Laba dengan volatilitas tinggi menyiratkan sedikit prediktabilitas yang dapat diandalkan.

Volatilitas yang lebih tinggi bisa mengakibatkan kurangnya dana internal. Ini dapat mendorong manajer untuk mencari pendanaan dari luar dan melewatkan peluang investasi yang baik akibat tingginya biaya modal untuk pembiayaan eksternal. Dengan demikian, keuntungan yang tidak stabil meningkatkan kemungkinan kekurangan akses terhadap dana internal dan eksternal, serta

menurunnya investasi. Peristiwa semacam ini disebut distorsi investasi, yang memiliki dampak negatif terhadap laba di masa depan.

3. Harga Saham

Secara tradisional, fluktuasi laba berpengaruh negatif pada kinerja harga saham. Umumnya, semakin konsisten laba suatu perusahaan, semakin konsisten juga harga sahamnya. Namun, distorsi bisa terjadi akibat faktor pasar lain seperti penurunan harga minyak yang mendadak yang mempengaruhi fluktuasi laba kredit dan nilai ekuitas.

Oleh karena itu, dunia akademis semakin percaya bahwa pengaruh fluktuasi terhadap ekuitas mungkin telah diperbesar. Contohnya, Amazon.com mencatat keuntungan yang lebih rendah pada tahun 2012 dibandingkan tahun fiskal sebelumnya. Namun, harga saham perusahaan ritel online tersebut meningkat sebesar 8% pada tahun 2012 akibat banyaknya investor yang membeli sahamnya.

Menurut Rowena & Hendra, (2017) *Earning volatility* adalah perbandingan antara operating profit dengan total asset perusahaan. Yang mana hal ini sesuai dengan yang dijelaskan oleh (Kasmir, 2013) bahwa *earning volatility* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Earning Volatility} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Total Asset}}$$

Konklusi dari penjabaran ini adalah bahwa *earning volatility* (volatilitas laba) mempengaruhi ketidakpastian keuangan perusahaan, meningkatkan biaya modal, dan menurunkan prediktabilitas laba. Volatilitas yang tinggi dapat menyulitkan perusahaan dalam mendapatkan dana eksternal dengan biaya rendah, serta mengarah pada distorsi investasi. Meskipun fluktuasi laba cenderung berdampak

negatif pada harga saham, faktor pasar lainnya dapat memperbesar dampaknya. Secara keseluruhan, volatilitas laba yang tinggi meningkatkan risiko dan ketidakstabilan harga saham, mempengaruhi keputusan investasi dan kinerja pasar.

2.1.5 Growth Opportunity

Menurut Kusumajaya (2011) dalam (Rowena & Hendra, 2017) Pertumbuhan (*Growth*) mengacu pada sejauh mana suatu perusahaan sesuai dengan sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi sektornya. Umumnya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat mencapai sasaran yang jauh lebih baik dalam hal memperkuat posisi mereka di era persaingan dan mencapai hasil positif dalam hal pertumbuhan pasar terkait. Elemen-elemen tertentu harus disorot karena dapat mengurangi jumlah sumber negatif yang menjelaskan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan dan mengembangkan layanan pelanggan dan menyelaraskannya dengan harapan pelanggan.

Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan bergantung pada pembiayaan eksternal karena dana internal mereka sendiri tidak cukup untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi. Oleh karena itu, perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan menggunakan lebih banyak utang sebagai sumber pembiayaan daripada perusahaan dengan pertumbuhan rendah menurut Brigham (2010) dalam (Rowena & Hendra, 2017).

Menurut Mai (2006) dalam (Rowena & Hendra, 2017) Perusahaan yang mengharapkan pertumbuhan yang kuat di masa depan biasanya akan memilih menggunakan ekuitas untuk membiayai operasinya. Sebaliknya, jika perusahaan mengharapkan pertumbuhan yang lambat, perusahaan akan berusaha untuk berbagi

risiko pertumbuhan yang lambat dengan kreditor dengan menerbitkan obligasi, biasanya dalam bentuk utang jangka panjang.

Salah satu alasan mendasar untuk pola ini adalah biaya mengambang saham biasa lebih tinggi daripada obligasi. Dengan demikian, perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan lebih banyak utang daripada perusahaan dengan pertumbuhan lambat. Berikut ini merupakan rumus yang digunakan dari variable *Growth Opportunity*:

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah Saham yang beredar} \times \text{Harga saham Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sehingga konklusi dari penjabaran diatas adalah pengaruh *growth opportunity* terhadap volatilitas harga saham menunjukkan hubungan yang signifikan, di mana semakin tinggi peluang pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar pula volatilitas harga sahamnya. Hal ini disebabkan oleh ketidakpastian yang lebih tinggi yang terkait dengan prospek masa depan perusahaan tersebut. Ketika perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang besar, pasar sering kali bereaksi lebih sensitif terhadap setiap perubahan informasi terkait kinerja dan kondisi perusahaan. Ekspektasi pasar terhadap potensi keuntungan di masa depan dapat mendorong fluktuasi harga saham yang lebih tajam. Di sisi lain, jika prospek pertumbuhan tersebut tidak tercapai atau perusahaan menghadapi hambatan, volatilitas harga saham dapat meningkat akibat perubahan sentimen investor. Dengan demikian, *growth opportunity* yang tinggi, meskipun memberikan peluang keuntungan, juga

meningkatkan risiko yang dirasakan oleh investor, yang pada gilirannya memperbesar volatilitas harga saham perusahaan tersebut.

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang membahas Volatilitas harga saham dengan diferensiasi variabel setiap penelitiannya, sehingga menghasilkan penelitian yang beragam. Adapun penelitian terdahulu yang relevan dengan kinerja keuangan, *earning volatility*, *growth opportunity*, dan volatilitas harga saham. Berikut ini merupakan tabel penelitian terdahulu beserta hasil penelitiannya.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti/Tahun	Judul	Variabel	Teknik Analisis	Hasil
1	Marsella Khairiyah, Sri Trisnaningsih/2024	Pengaruh Kinerja Keuangan, <i>Earning volatility</i> , dan <i>Growth opportunity</i> Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Empiris perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2019-2022)	Variabel Independen: 1. Kinerja Keuangan 2. <i>Earning volatility</i> 3. <i>Growth opportunity</i> Variabel Dependen: 1. Volatilitas Harga Saham	Regresi linier berganda	1. Kinerja Keuangan berdampak negatif terhadap volatilitas harga saham 2. <i>growth opportunity</i> berdampak positif pada volatilitas harga saham. 3. <i>Earning volatility</i> tidak berdampak pada volatilitas harga saham
2	Rizky adriansyah, Inung Wijayanti/2023	Determinan Volatilitas Harga Saham (Studi pada perusahaan Food and Beverage di BEI)	Variabel Independen: 1. <i>Earning volatility</i> 2. Kebijakan Deviden 3. Pertumbuha n asset Variabel Dependen:	Regresi data panel	1. Pertumbuha n Aset berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham 2. <i>Earning volatility</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap

			1. Volatilitas Harga Saham		volatilitas harga saham 3. kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham
3	Siti Laeli Wahyuni , Dwi Artati/2023	Pengaruh kebijakan dividen, Leverage dan <i>earning volatility</i> terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45	Variabel independen: 1. kebijakan dividen 2. Leverage 3. <i>Earning volatility</i> Variabel dependen: 1. Volatilitas Harga Saham	Regresi Linier berganda	1. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham 2. Leverage tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, 3. <i>Earning volatility</i> berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham
4	Ivana Dominika, Yanti/2019	Pengaruh kebijakan dividen, Leverage, Firm Size, <i>Earning volatility</i> , dan growth terhadap volatilitas harga saham	Variabel independen: 1. Kebijakan dividen 2. Leverage 3. Firm Size 4. <i>Earning volatility</i> 5. Growth Variabel Dependen: 1. Volatilitas harga saham	Regresi linier berganda	1. Kebijakan dividen memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham 2. Leverage memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham 3. Firm size memiliki hubungan yang negative dan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham

					4. <i>Earning volatility</i> memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham
					5. <i>Growth</i> memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham
5	Irawaty Octavia , Eric Alfredo Sinaga , Malem Ukur Simangunsong/2022	Analisis Pengaruh Dividen Policy, Kebijakan Hutang, Growth Asset, dan <i>Earning volatility</i> terhadap Volatilitas Harga Saham perusahaan yang terdaftar di LQ45	Variabel Independen: 1. Dividen Policy 2. Kebijakan hutang 3. Growth Asset 4. <i>Earning volatility</i> Variabel Dependen: 1. Volatilitas Harga Saha	Regresi linier berganda	1. dividend policy atau dividend pay out ratio secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, 2. kebijakan hutang secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga, 3. growth asset secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham, 4. <i>earning volatility</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham

6	Musripahtun Hilalia , Farah Margaretha/2022	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Earning Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: 1.Leverage 2. Risiko sistematik 3. ukuran perusahaan 4.pertumbuha n 5.Profitabilitas Variabel Dependen: 1. Volatilitas harga saham	Regresi linier berganda	1.Tidak terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan dari variabel leverage ratio terhadap volatilitas earning saham, 2. Terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan dari variabel resiko sistematik terhadap volatilitas earning saham, 3.Tidak terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan dari variabel ukuran perusahaan terhadap volatilitas earning saham, 4.Tidak terdapat pengaruh secara negatif yang signifikan dari variabel kesempatan bertumbuh terhadap volatilitas earning saham, 5.Terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan dari variabel
---	---	--	--	-------------------------------	---



				company profitability terhadap volatilitas earning saham
7	Kukuh prasetyo, Frederik halomoan tambunan/2024	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan ukuran perusahaan terhadap volatilitas harga saham	Variabel independen: 1. Profitabilitas 2. Leverage 3. Ukuran perusahaan Variabel dependen: Volatilitas harga saham	1. profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham 2. leverage memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham 3. ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh positif tetapi tidak signifikan
8	Ayunda rizky utami, Purwohandoko/2021	Pengaruh kebijakan dividen, leverage, <i>earning volatility</i> , dan volume perdagangan saham terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor finance yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018	Variabel independen: 1. Kebijakan dividen 2. Leverage 3. <i>Earning volatility</i> 4. volume perdagangan saham Variabel dependen : 1. Volatilitas harga saham	1. kebijakan dividen berpengaruh terhadap volatilitas harga saham 2. Leverage tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham 3. <i>Earning volatility</i> tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham 4. volume perdagangan saham tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham

9	Indra Saputra, Mega Andani/2022	Pengaruh Dividen Payout Ratio dan <i>Earning volatility</i> terhadap volatilitas harga saham	Variabel Independen: 1.Dividen Payout Ratio 2. <i>Earning volatility</i> Variabel Dependen: 1.Volatilitas harga saham	Regresi linier berganda	1.Dividen Payout ratio berpengaruh terhadap volatilitas harga saham 2. <i>Earning volatility</i> tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.
10	Septian Dwi Permana putra, Tumirin/2024	Pengaruh profitabilitas, Leverage, Volume perdagangan saham terhadap volatilitas harga saham	Variabel Independen: 1.Profitabilitas 2.Leverage 3.Volume perdagangan saham Variabel dependen: 1.Volatilitas harga saham	Regresi linier berganda	1.Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham 2.Leverage tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham 3.Volume perdagangan saham tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham
11	Desvyana Romadhany, Ratih kusumawardhani, Risal rinofah/2024	Pengaruh volume penjualan saham, profitabilitas, solvabilitas, <i>earning volatility</i> dan tranding volume terhadap volatilitas harga saham dengan kebijakan deviden sebagai variabel mediasi.	Variabel independen: 1.volume penjualan saham 2.Profitabilitas 3.Solvabilitas 4. <i>Earning volatility</i> 5. Tranding volume Variabel dependen: 1.Volatilitas harga saham Variabel mediasi: Kebijakan deviden	Regresi linier berganda	1.volume penjualan saham mempengaruhi volatilitas harga saham secara negative 2.Profitabilitas berpengaruh terhadap volatilitas harga saham secara positif 3.Solvabilitas berpengaruh terhadap volatilitas harga saham secara positif 4. <i>Earning volatility</i> mempengaruhi

volatilitas
 harga saham
 secara
 negative
 5. trading
 volume
 memengaruhi
 volatilitas
 harga saham
 secara positif
 6. kebijakan
 deviden
 mampu
 memediasi
 volume
 penjualan
 saham,
 profitabilitas,
 solvabilitas,
earning
volatility, dan
 trading
 volume

Sumber: data diolah oleh peneliti, 2024

2.3 Kerangka Penelitian

2.3.1 Kerangka Pemikiran

Kerangka berfikir atau kerangka pemikiran merupakan gagasan dasar suatu penelitian yang disintesis dari fakta, observasi, dan tinjauan pustaka. Dengan demikian, suatu kerangka pemikiran memuat teori, hipotesis, atau konsep yang menjadi dasar penelitian. Di dalam Pembentukan penelitian variabel dijelaskan secara mendalam dan dikaitkan dengan permasalahan yang diteliti sehingga dapat dijadikan landasan dalam menjawab permasalahan penelitian (Syahputri et al., 2023) proses kognitif di dalam kerangka kerja bertindak sebagai keterkaitan antara asumsi dan temuan atau hipotesis selanjutnya. Untuk mengembangkan hipotesis dan menggambarkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini, maka diajukan kerangka penelitian berdasarkan 11 (Sebelas) penelitian terdahulu. Kerangka penelitian ini berfokus pada pengujian

pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Kerangka pemikiran teoritis diajukan untuk menguji dampak dari kinerja keuangan, *earning volatility*, dan *growth opportunity* terhadap volatilitas harga saham.

Melalui pemaparan data-data diatas, maka disusunlah hipotesis yang kemudian dapat dianalisis dengan menggunakan asumsi klasik sebagaimana syarat regresi linier berganda. Maka lebih mudah memahami digunakan kerangka pemikiran pada Gambar 2.1

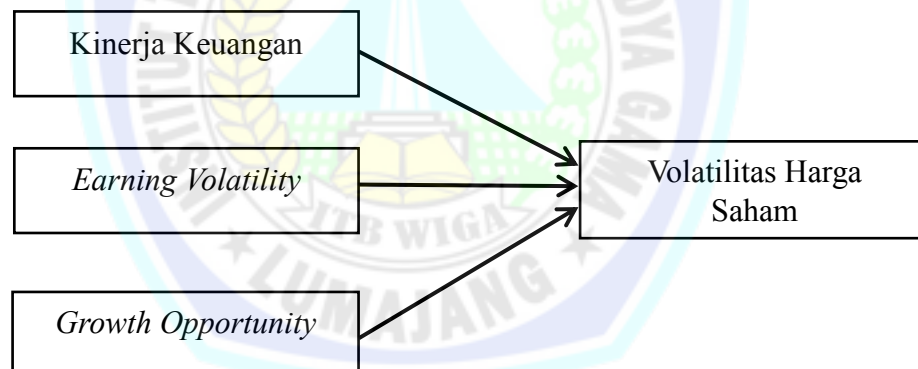




Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran
Sumber: Diolah Peneliti, 2024

2.3.2 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan kerangka berpikir yang menggambarkan hubungan antara konsep atau variabel yang akan diteliti dalam sebuah penelitian. Pengujian dan kerangka ini bertujuan untuk mengetahui, mengukur, dan menganalisis bagaimana pengaruh kinerja keuangan, *earning volatility*, dan *growth opportunity* terhadap volatilitas harga saham Berdasarkan uraian di atas, berikut ini merupakan kerangka penelitian konseptual yang akan digunakan sebagai dasar perumusan hipotesis. Agar lebih mudah dipahami berikut kerangka pemikiran pada gambar 2.2.



Gambar 2.2 Kerangka Konseptual
Sumber : Diolah peneliti, 2024

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Kinerja keuangan terhadap volatilitas harga saham

Menurut prinsip *signalling theory* tingginya Return on Equity (ROE) pada suatu perusahaan dapat menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Ketika perusahaan berhasil memperoleh laba yang tinggi, hal tersebut akan memberikan sinyal positif kepada para investor (Khairiyah & Trisnaningsih, 2024). Pelaku pasar perlu mengetahui peluang pengembalian investasinya dengan melihat pertumbuhan pendapatan suatu perusahaan. Semakin banyak keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan, semakin banyak pula dividen yang akan dibayarkan kepada investornya (Purnama & Trisnaningsih, 2021).

Peningkatan profitabilitas dapat dianggap sebagai situasi di mana perusahaan dianggap mengelola sumber dayanya dengan lebih baik dan menghasilkan keuntungan. Sebagai perusahaan sukses yang dapat memberikan return positif kepada pemegang sahamnya. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami kerugian dianggap berbahaya dan dapat membawa manfaat negatif bagi pemegang saham. Oleh karena itu, pasar akan merespon perubahan laba perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu menjelaskan adanya dampak antara kinerja keuangan yang diproksikan menggunakan rasio profitabilitas, seperti yang diungkapkan dalam penelitian oleh (Hilalia & Margaretha, 2022) yang menegaskan bahwa Ditemukan pengaruh signifikan secara individual dari variabel profitabilitas terhadap volatilitas harga saham. (Romadhany et al., 2024) juga memaparkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan

berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, sehingga mampu digunakan untuk meningkatkan volatilitas harga saham dimasa mendatang dibandingkan dengan perusahaan yang volatilitas harga saham nya rendah. Informasi yang berkualitas tinggi mengenai laba yang tinggi akan mendapat respon positif dari investor pada saat pengumuman laba. Dengan kata lain, ketika keuntungan meningkat, harga saham juga meningkat. Berdasarkan argumen yang disajikan, hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

H₁ : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham

2.4.2 Pengaruh *Earning volatility* terhadap Volatilitas Harga Saham

Perusahaan dengan pendapatan yang fluktuatif atau tidak stabil mempunyai risiko yang lebih besar, sehingga investor dapat mengetahui perusahaan mana yang akan di investasi dan tidak. Menurut (Adriansyah & Wijayanti, 2023) *Earning volatility* merupakan bagian dari faktor mikro yang mempengaruhi volatilitas harga saham. Jika perusahaan tidak stabil, maka keuntungan yang berfluktuasi dapat membuat perusahaan menjadi rumit untuk mendapatkan dana dari luar. Akibatnya, investor akan menerima capital gain yang lebih besar ketika keuntungan mencapai tingkat maksimal. Jika *earning volatility* lebih tinggi. Akibatnya, tingkat volatilitas harga saham umumnya rendah karena sedikitnya penjualan.

Beberapa penelitian terdahulu menjelaskan adanya dampak positif antara *earning volatility* dengan volatilitas harga saham, penelitian oleh (Pujiyanti et al., 2024) menegaskan bahwa semakin tinggi volatilitas laba maka semakin tinggi juga volatilitas harga saham dan sebaliknya. Hal ini mengindikasikan bahwa fluktuasi yang lebih tinggi dalam laba perusahaan cenderung menyebabkan peningkatan

ketidakpastian pasar, yang pada gilirannya berkontribusi pada volatilitas harga saham. Ketika laba perusahaan tidak stabil, investor cenderung merasa lebih ragu dan risiko terkait investasi menjadi lebih tinggi, sehingga harga saham menjadi lebih fluktuatif. Oleh karena itu, fluktuasi laba perusahaan menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi ketidakstabilan harga saham di pasar. Berdasarkan argument yang disajikan, hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

H₂: *Earning volatility* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham

2.4.3 Pengaruh *Growth opportunity* terhadap volatilitas harga saham

Growth opportunity atau peluang pertumbuhan merupakan konsep krusial dalam dunia bisnis karena mencerminkan potensi peningkatan kinerja keuangan serta nilai perusahaan di masa mendatang. Umumnya, perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang tinggi cenderung memanfaatkan modal ekuitas sebagai sumber pembiayaan untuk menghindari konflik kepentingan *agency conflict* antara manajemen dan pemegang saham, yang pada akhirnya bisa mendorong kenaikan harga saham. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah cenderung lebih mengandalkan pembiayaan melalui utang, yang dapat menimbulkan beban bunga lebih besar, menekan laba, dan berdampak negatif terhadap harga saham. Sartono, (2016) dalam (Khairiyah & Trisnaningsih, 2024).

Beberapa penelitian terdahulu menjelaskan adanya dampak *Growth opportunity* terhadap volatilitas harga saham, penelitian (Khairiyah & Trisnaningsih, 2024) menegaskan bahwa *growth opportunity* berpengaruh signifikan dan positif terhadap volatilitas harga saham, hal ini menandakan bahwa investor tertarik pada Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang kuat biasanya

menghadapi volatilitas harga saham yang lebih tinggi karena investor bersedia menerima risiko tersebut sebagai premi. Berdasarkan argumen yang disajikan, hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃: *Growth opportunity* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham

