

PENGARUH DIVIDEND *POLICY*, *PROFITABILITY*, *EARNING VOLATILITY* DAN *ASSETS GROWTH* TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM DI TOP 10 KONSTITUEN 5-ASEAN



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR MAGISTER
EKONOMI ISLAM**

OLEH:

ALFI ALIFI SIRULLAH

NIM: 20208012018

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2022

PENGARUH *DIVIDEND POLICY, PROFITABILITY, EARNING VOLATILITY* DAN *ASSETS GROWTH* TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM DI TOP 10 KONSTITUEN 5-ASEAN



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR MAGISTER
EKONOMI ISLAM**

OLEH:

ALFI ALIFI SIRULLAH

NIM: 20208012018

PEMBIMBING:

DR. H. SYAFIQ MAHMADAH HANAFLI, M.AG.

NIP. 19670518 199703 1 003

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2022



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-93/Un.02/DEB/PP.00.9/01/2023

Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH DIVIDEND POLICY, PROFITABILITY, EARNING VOLATILITY DAN ASSETS GROWTH TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM DI TOP 10 KONSTITUEN 5-ASEAN

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : ALFI ALIFI SIRULLAH, S.E
Nomor Induk Mahasiswa : 20208012018
Telah diujikan pada : Kamis, 05 Januari 2023
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Valid ID: 63be3a078e025

Ketua Sidang

Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.

SIGNED



Valid ID: 63e0fc6e88b9

Penguji I

Dr. H. Slamet Haryono, SE, M.Si.

SIGNED



Valid ID: 63beda02684d9

Penguji II

Dr. Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin.

SIGNED



Valid ID: 63e4a41301794

Yogyakarta, 05 Januari 2023

UIN Sunan Kalijaga

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.

SIGNED

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudari Alfi Alifi Sirullah

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di – Yogyakarta

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa Tesis saudara:

Nama : Alfi Alifi Sirullah

NIM : 20208012018

Judul Tesis : Pengaruh *Dividend Policy, Profitability, Earning Volatility, dan Assets Growth* Terhadap Volatilitas Harga Saham di Top 10 Konstituen 5-ASEAN

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Prodi Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar Tesis saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 19 Desember 2022

Pembimbing



Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.A.g.

NIP. 19670518 199703 1 003

SURAT PERNYATAAN KEASILAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Saya yang bertandatangan di bawah ini :

Nama : Alfi Alifi Sirullah
NIM : 20208012018
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa Tesis saya yang berjudul “**Pengaruh Dividend Policy, Probability, Earning Volatility dan Assets Growth Terhadap Voalttilitas Harga Saham di Top 10 Konstituen 5-ASEAN**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penulis sendiri, bukan dipublikasi ataupun saluran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya pada penulis.

Demikian surat pernyataan ini penulis buat agar dapat dimaklumi dan dipergunakan sebagaimana perlunya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 27 Desember 2022

Hormat Saya,



10000
REPUBLIK INDONESIA
METERAI
TEMPEL
C5EA5AKX129737711

Alfi Alifi Sirullah

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Alfi Alifi Sirullah
NIM : 20208012018
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, karya ilmiah saya yang berjudul :

“Pengaruh *Dividend Policy*, *Profitability*, *Earning Volatility* dan *Assets Growth* Terhadap Voaltilitas Harga Saham di Top 10 Konstituen 5-ASEAN”

Dengan ini menyatakan bahwa sanggup untuk menerbitkan Tesis ke dalam jurnal yang tersitasi Standar DOAJ (Directory of Open Access Journals), guna memenuhi salah satu syarat Ujian Tugas Akhir/Tesis di Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Yogyakarta, 27 Desember 2022

Hormat Saya,



Alfi Alifi Sirullah

HALAMAN MOTTO

وَأَلِي رَبِّكَ فَارْغَبْ

“Dan Hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap”

Q.S. Al-Insyirah : 8

“Ilmu tanpa akal ibarat seperti memiliki sepatu tanpa kaki. Dan akal tanpa ilmu ibarat seperti memiliki kaki tanpa sepatu”

Ali Bin Abi Thalib

“Believe yourself and God destiny, so you never feel worry about the Future”



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

Puji Syukur kehadiran Allah SWT dan atas dukungan serta do'a dari orang-orang tercinta akhirnya tesis ini dapat diselesaikan dengan baik.

Saya persembahkan tesis ini untuk :

Kedua Orang Tua Tercinta

Bapak Ahmad Jahid Syaikhun dan Ibu Asih Indarti

Yang tak pernah bosan memberikan semangat, dukungan serta doa'a dan kasih sayang juga pengorbanan yang tak ternilai harganya

Adik-Adikku tersayang

Muhammad El-Baqier Sirullah dan Falisha Arshia Sirullah yang selalu memberikan dukungan dan semangat untuk segera menyelesaikan tesis ini.

Untuk Keluarga besar Bapak Suhudi dan Bapak Ahmad yang selalu mendo'akan

Teruntuk Sahabat-Sabahatku

Farradila Geta Oceania, Evi Paramudita Pratiwi, Eris Risnawati, Jayanti Sukma Wardhani, Fitri Nur Eka Rahmawati yang senantiasa menemani dan memberikan dukungan, semangat, dan motivasi untuk terus berjuang dan pantang putus asa.

Teruntuk Teman-temanku

Yang selalu memberikan do'a, semangat dan dukungan agar selalu bersemangat dalam menyelesaikan tesis ini.

Serta teruntuk Almamater tercinta

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata arab yang dipakai dalam penyusunan tesis ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	B	be
ت	Tā'	T	te
ث	Sā'	ś	es (dengan titik diatas)
ج	Jim	J	Je
ح	Hā	ḥ	ha (dengan titik dibawah)
خ	Khā	KH	Ka dan ha
د	Dāl	D	de
ذ	Zāl	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	R	er
ز	Zai	Z	zet
س	Sin	S	es
ش	Syin	Sy	Es dan ye
ص	Sād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Dād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Tā	ṭ	te (dengan titik di

			bawah)
ظ	Zā	z	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘Ain	‘	Koma terbalik di atas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fā’	F	Ef
ق	Qāf	Q	Qi
ك	Kāf	K	Ka
ل	Lām	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wāwu	W	W
ه	Hā	H	Ha
ء	Hamzah	‘	Apostrof
ي	Yā’	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap Karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta’addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>‘iddah</i>

C. Tā’ marbūṭah

Semua *ta’ marbuttah* ditulis dengan *h*, baik berada pada kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti *shalat*, *zakat* dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	Ditulis	Hikmah
علة	Ditulis	'illah
الأولياء كرامة	Ditulis	Karamah al auliya'

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

--- َ ---	Fathah	Ditulis	A
--- ِ ---	Kasrah	Ditulis	I
--- ُ ---	Dhammah	Ditulis	U
فعل	Fathah	Ditulis	Fa'ala
ذكر	Kasrah	Ditulis	Zukira
يذهب	Dhammah	Ditulis	Yazhabu

E. Vokal Panjang

1. Fathah + alif	Ditulis	ā
جاهلية	Ditulis	Jāhiliyyah
2. Fathah + yā' mati	Ditulis	ā
تنسى	Ditulis	tansā
3. Kasrah + yā' mati	Ditulis	ī
كريم	Ditulis	karīm
4. Dammah + wāwu mati	Ditulis	ū
فروض	Ditulis	furūd

F. Vokal Rangkap

1. Fathah + yā' mati بينكم	Ditulis Ditulis	ai bainakum
2. Dammah + wāwu mati قول	Ditulis Ditulis	au qaul

G. Vokal Pendek Berurutan dalam Satu Kata yang Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	Ditulis	a'antum
أَعَدَّتْ	Ditulis	u'iddat
شَكَرْتُمْ لَنَا	Ditulis	la'in syakartum

H. Kata Sandang alif + Lam

1. Bila diikuti huruf Qomariyyah maka ditulis dengan huruf awal "al"

الْقُرْآن	Ditulis	Al- Qur'an
الْقِيَّاس	Ditulis	Al-Qiyas

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah maka ditulis sesuai dengan huruf pertama Syamsiyyah tersebut

السَّمَاء	Ditulis	As-sama'
الشَّمْس	Ditulis	Asy-syams

I. Penulisan Kata-kata dengan Rangkaian Kalimat

ذَوِي الْفُرُوضِ	Ditulis	Zawi al-furud
أَهْلُ السُّنَّةِ	Ditulis	Ahl as-sunnah

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbil'alam, segala uji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas segala nikmat, hidayah, dan karunia-Nya, sehingga pada akhirnya penulis dapat menyelesaikan Tesis dengan judul **“Pengaruh Dividend Policy, Earning Per Share, Earning Volatility, dan Asset Growth terhadap Volatilitas Harga Saham di Top 10 Konstituen 5-ASEAN”** dengan sebaik-baiknya. Shalawat serta salam semoga tetap tercurah kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju kebaikan dan senantiasa kita nantikan syafa'atnya di *Yaumul Qiyamah* nanti.

Dalam penyusunannya, Tesis ini tidak terlepas dari bantuan, dukungan, dan bimbingan dari berbagai pihak. Untuk itu dengan segala kerendahan hati pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu dalam penyusunan Tesis ini khususnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Phil Al Makin, S.Ag., M.A selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. M. Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc selaku ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta dan selaku Dosen Pembimbing Akademik yang selalu memberikan arahan serta membimbing penulis selama menempuh pendidikan, meluangkan waktu, dan memberikan semangat kepada penulis dalam proses penyelesaian tesis ini.

4. Bapak Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag. selaku Dosen Pembimbing Tesis yang telah memberikan bimbingan, arahan, perbaikan dengan penuh kesabaran serta memberikan bimbingan penulis selama tahap akhir Tesis.
5. Seluruh Dosen Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan penulis selama menempuh pendidikan.
6. Seluruh pegawai dan staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
7. Kepada kedua orang tua saya, Bapak Ahmad Jahid Syaikhun dan Ibu Asih Indarti yang selalu mendo'akan, memberi dukungan, motivasi dan kasih sayang kepada penulis.
8. Kepada Saudara penulis, Muhammad El-Baqir Sirullah dan Falisha Arshia Sirullah yang selalu memberikan semangat dan dukungan kepada penulis.
9. Kepada seluruh keluarga besar Bapak Suhudi dan Bapak Ahmad yang selalu memberikan dukungan dan do'a kepada penulis.
10. Sahabat penulis Jayanti Sukma Wardhani, Farradila Geta Oceania, Evi Paramudita Pratiwi, Eris Risnawati, Fitri Nur Eka Rahmawati, Almanda Ryan Haikal Ula, Fitriana Rachmah, Difa Daulati, Endah Setyani, dan Muthia Fathima yang selalu memberi semangat dan dukungan kepada penulis untuk segera menyelesaikan Tesis ini.

11. Kepada teman-teman Magister Ekonomi Syariah yang telah berjuang bersama dan saling memberikan motivasi untuk segera menyelesaikan tesis ini.
12. Kepada semua pihak yang telah berkontribusi dalam penulisa Tesis saya yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu.
13. Dan pastinya kepada diri saya sendiri yang tidak pernah menyerah dan selalu berusaha untuk segera menuntaskan tesis ini dengan sebaik mungkin.

Yogyakarta, 5 Januari 2023

Hormat saya,



Alfi Alifi Sirullah
NIM.20208012018

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PENGESAHAN TUGAS AKHIR	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	iii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN	viii
KATA PENGANTAR	xii
DAFTAR ISI	xv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR	xviii
ABSTRAK	xix
ABSTRACT	xx
BAB 1 PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	10
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	10
D. Sistematika Pembahasan	12
BAB II LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA	
A. Landasan Teori	15
1. Teori Kandungan Informasi Laporan Keuangan	15
2. Teori Kebijakan Dividen	17
3. Volatilitas Harga Saham	22
4. <i>Dividend Policy</i>	24
5. <i>Profitability</i>	26
6. <i>Earning Volatility</i>	27
7. <i>Assets Growth</i>	29
8. Prinsip Syariah dalam Investasi Pasar Saham	30
B. Kajian Pustaka	36
C. Kerangka Teoritik dan Pengembangan Hipotesis	42
1. Hubungan <i>Dividend Yield</i> terhadap Volatilitas Harga Saham	42
2. Hubungan <i>Earning Per Share</i> terhadap Volatilitas Harga Saham	44
3. Hubungan <i>Earning Volatility</i> terhadap Volatilitas Harga Saham	45
4. Hubungan <i>Assets Growth</i> terhadap Volatilitas Harga Saham	47
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	49
B. Populasi dan Sampel	49
C. Definisi Operasional Variabel	50
1. Variabel Dependen	50
2. Variabel Independen	51

D. Sumber dan Teknik Pengumpulan Data	54
1. Sumber Data.....	54
2. Teknik Pengumpulan Data.....	54
E. Metode Pengujian Hipotesis	55
1. Estimasi Model Regresi Data Panel	55
2. Uji Spesifikasi Model	57
3. Model Empiris.....	58
4. Uji Asumsi Klasik	59
5. Uji Hipotesis	62
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	65
B. Analisis Statistik Deskriptif	66
C. Analisis Hasil Penelitian Regresi Data Panel	68
1. Permodelan	68
2. Pemilihan Model Terbaik	70
3. Uji Asumsi Klasik	72
4. Uji Kelayakan Model.....	74
D. Pembahasan	77
1. Pengaruh <i>Dividend Yield</i> terhadap Volatilitas Harga Saham	77
2. Pengaruh <i>Earning Per Share</i> terhadap Volatilitas Harga Saham	80
3. Pengaruh <i>Earning Volatility</i> terhadap Volatilitas Harga Saham	82
4. Pengaruh <i>Assets Growth</i> terhadap Volatilitas Harga Saham	84
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	86
B. Implikasi	87
C. Keterbatasan.....	88
D. Saran	89
DAFTAR PUSTAKA	90
LAMPIRAN	99

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Sampel Penelitian	66
Tabel 4.2 Hasil Olah Data Statistik Deskriptif	67
Tabel 4.3 Hasil Model Common <i>Effect</i>	69
Tabel 4.4 Hasil Model Fixed <i>Effect</i>	69
Tabel 4.5 Hasil Model Random Effect	70
Tabel 4.6 Regresi Data Panel : Uji Chow	71
Tabel 4.7 Regresi Data Panel : Uji Hausman	71
Tabel.4.8 Hasil Regresi Data Panel	72
Tabel 4. 9 Hasil Uji Normalitas	72
Tabel 4.10 Hasil Uji Multikolinearitas	73
Tabel 4.11 Hasil <i>White Heteroskedastisity test</i>	74
Tabel 4.12 Hasil Uji F Statistik	74
Tabel 4.13 Hasil Uji T	76



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Top 10 Konstituen 5 Negara ASEAN	3
Gambar 2. Kerangka Pemikiran	48



ABSTRAK

Volatilitas harga saham menjadi hal utama yang perlu untuk diperhatikan oleh seorang investor ketika akan berinvestasi pada suatu perusahaan. Hal ini karena volatilitas harga saham menjadi salah satu acuan yang menggambarkan tingkat risiko yang mungkin akan dijumpai oleh investor. Penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh dari *dividend policy*, *profitability*, *earning volatility*, dan *assets growth* terhadap volatilitas harga saham pada Top 10 Konstituen 5 Negara ASEAN menurut MSCI pada periode 2018-2022. Metode yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Hasil pengujian menemukan bahwa *dividend policy* dan *earning volatility* tidak memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, sedangkan *profitability* berpengaruh negatif dan signifikan. *Assets growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Kata Kunci : volatilitas harga saham, *dividend policy*, *profitability*, *earning volatility*, *assets growth*



ABSTRACT

Stock price volatility is the main thing that needs to be considered by an investor when investing in a company. This is because stock price volatility is one of the references that illustrates the level of risk that investors may encounter. This study was conducted to see the effect of dividend policy, profitability, earnings volatility, and assets growth on stock price volatility in the Top 10 Constituents of 5 ASEAN Countries according to MSCI in the period 2018-2022. The method used is a panel data regression analysis. The study results found that dividend policy and earning volatility do not have a negative and significant effect on stock price volatility, while profitability has a negative and significant effect. Assets growth has a positive and significant effect on stock price volatility.

Keywords: stock price volatility, dividend policy, profitability, earnings volatility, assets growth.



BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Covid 19 menjadi pandemi di seluruh dunia karena penyebarannya yang cepat ke penjuru dunia. Dampak pandemi covid 19 dirasakan pada berbagai sektor, dari sektor ekonomi, kesehatan, pendidikan, pariwisata, bisnis, industri dan lainnya. Pada pasar saham, awal mula adanya kasus covid 19 tidak terpengaruh, akan tetapi korban yang terkonfirmasi semakin meningkat jumlahnya sehingga pasar saham bereaksi negatif (Khan *et al.*, 2020). Reaksi negatif pasar saham ini mengakibatkan turunnya harga saham, terlebih setelah Covid 19 dinyatakan sebagai pandemi oleh WHO (*World Health Organization*) (Alali, 2020) yang berakibat terjadinya *negative abnormal return* (Liu, Manzoor, Wang, Zhang, & Manzoor, 2020) Hal itu terjadi karena investor panik dan mendorong mereka melakukan “*panic selling*” yang berpotensi mempengaruhi volatilitas harga saham (Haroon & Rizvi, 2020).

Volatilitas merupakan perilaku permanen pasar saham di seluruh dunia. Volatilitas harga saham ialah fenomena penyimpangan harga saham ke atas atau ke bawah dalam indeks dari tingkat rata-rata (Chaudry, Iqbal, & Butt, 2015). Volatilitas harga saham memungkinkan bagi para investor yang mencari risiko memperoleh keuntungan abnormal dan bagi investor yang menghindari risiko menciptakan keraguan karena volatilitas tinggi berarti pengembalian tinggi dengan risiko yang tinggi (Dixit & Agrawal, 2020). Volatilitas harga saham dapat membantu investor dalam menarik keputusan untuk menjual atau membeli suatu

saham di perusahaan tertentu karena volatilitas dapat mengukur risiko suatu saham.

Para investor cenderung lebih memilih saham yang memiliki tingkat volatilitas rendah karena mudah untuk diprediksi dan memiliki risiko yang relatif kecil. Hal ini karena, tingginya tingkat volatilitas suatu perusahaan maka tinggi pula tingkat ketidakpastian untuk mendapatkan return (Rosyida, Firmansyah, & Wicaksono, 2020). Hal ini menunjukkan betapa pentingnya volatilitas harga saham, sehingga investor harus mengikuti perkembangannya agar dapat menghindari risiko serta kerugian dalam berinvestasi pada suatu perusahaan.

Bagi seorang investor muslim, menggunakan dana untuk bermuamalah tidak semata-mata untuk mendapatkan keuntungan saja melainkan juga mendapatkan berkah dan keridhoan Allah SWT. Sehingga para investor yang memiliki keinginan untuk menginvestasikan dananya secara syariah akan memperhatikan kinerja perusahaan dengan melihat kesesuaiannya dengan prinsip-prinsip syariah. Untuk memenuhi kebutuhan tersebut maka muncullah MSCI AC ASEAN Islamic Index yang mencerminkan prinsip-prinsip investasi syariah yang disusun untuk menilai kinerja perusahaan di 5 Negara ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina.

MSCI AC ASEAN Islamic index ini mengukur kinerja perusahaan pada segmen kapitalisasi besar dan menengah di 1 Pasar Maju (DM) dan 4 Pasar Berkembang (EM) di Asia Tenggara yang relevan dengan investor muslim.

Pengukuran indeks ini dilakukan pada 32 konstituen¹ dengan menggunakan 2 jenis kriteria untuk menyaring sekuritas yang sesuai dengan prinsip syariah, yaitu aktivitas bisnis dan rasio keuangan yang berasal dari total aset (MSCI, 2022).

Berdasarkan laporan dari msci.com yang dipublikasi pada 31 Agustus 2022, menunjukkan hasil pengukuran dan didapatkan TOP 10 Konstituen dari 5 Negara ASEAN yang sesuai dengan prinsip syariah.

TOP 10 CONSTITUENTS				
	Country	Index Wt. (%)	Parent Index Wt. (%)	Sector
SINGAPORE TELECOM	SG	13.54	2.56	Comm Svcs
TELKOM INDONESIA	ID	13.29	2.51	Comm Svcs
PTT	TH	8.98	1.70	Energy
BANGKOK DUSIT MED. SVCS	TH	7.24	1.37	Health Care
PTT EXPLORATION & PROD	TH	5.61	1.06	Energy
TENAGA NASIONAL	MY	4.52	0.85	Utilities
MERDEKA COPPER GOLD	ID	3.04	0.57	Materials
ADARO ENERGY INDONESIA	ID	3.00	0.57	Energy
PETRONAS GAS	MY	2.68	0.51	Utilities
CHAROEN POKPHAND INDO	ID	2.55	0.48	Cons Staples
Total		64.43	12.17	

Gambar 1. Top 10 Konstituen 5 Negara ASEAN

Sumber: msci.com 2022

Berdasarkan data tersebut dapat dilihat bahwa dari total 32 konstituen dari Agustus 2007- Agustus 2022 didapatkan 10 konstituen yang sesuai dengan prinsip syariah. Artinya, perusahaan dalam melakukan aktivitas bisnisnya tidak memperoleh lebih dari 5% pendapatannya dari kegiatan bisnis yang tidak sesuai dengan syariah Islam. Perusahaan tersebut juga tidak mendapatkan pendapatannya dari bunga, dan tidak memiliki leverage yang berlebihan.

¹ Konstituen menurut The Cambridge Dictionary berarti salah satu bagian dari suatu substansi atau kombinasi.

Dari daftar TOP 10 Konstituen menurut MSCI di 5 Negara ASEAN ini bisa menjadi salah satu pertimbangan dalam membuat keputusan berinvestasi di perusahaan yang telah sesuai dengan syariat Islam. Selain itu, investor juga dapat menganalisis tingkat volatilitas harga saham yang mencerminkan tingkat risiko. Volatilitas harga saham dapat dipengaruhi oleh *dividend policy*, dan *profitability*. Sebagaimana Gordon, (1959) juga menegaskan bahwa laba dan dividen menjadi faktor terkuat dalam memberikan pengaruh pada volatilitas harga saham. Selain *dividend policy* dan *profitability*, ada faktor lain yang dapat memberikan pengaruh kepada volatilitas harga saham seperti *earning volatility*, dan *assets growth* (Mehmood, Ullah, & Ul Sabeeh, 2019; Juliani, 2021)

Gordon, (1959) menyatakan bahwa *dividend policy* mengacu pada pendapatan yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham dan menginvestasikan kembali ke dalam peluang baru. Saat ini *dividend policy* berperan untuk mempertimbangkan pendistribusian uang tunai baik melalui pembelian saham kembali atau melalui dividen yang ditunjuk secara khusus dari dividen biasa (Okafor dan Mgbame, 2012; Kenyuru, Kundu, & Kibiwott, 2013). *Dividend policy* berkaitan langsung dengan struktur modal suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk meminimalkan biaya modal dan kemudian meningkatkan nilai perusahaan (Ross, 2013). Oleh karena itu, investor perlu untuk mengetahui informasi tentang kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan.

Informasi mengenai *dividend policy* dapat memberikan kemungkinan bagi para investor untuk membuat keputusan investasi yang tepat berdasarkan penilaian mereka sendiri. Lebih dari itu, *dividend policy* juga berkaitan dengan

beberapa hal vital perusahaan dari penilaian saham hingga masalah keagenan (Gordon & Shapiro, 1956). *Dividend policy* berhubungan dengan para pemegang saham, maka perusahaan harus memperhatikan *dividend policy* dengan sangat baik dan harus mempertimbangkan bagian yang lebih besar dari arus operasinya dan juga investasi yang peluang keuntungannya sedikit. Karena pada kenyataannya hal tersebut dapat menyebabkan runtuhnya kepercayaan investor sehingga menyebabkan volatilitas harga saham tinggi (Kenyoru, Kundu, & Kibiwott, 2013). Apalagi perusahaan yang sudah masuk kedalam dunia pasar modal, yang mana para investor menjadi bagian dari perusahaan karena telah menanamkan modalnya. Oleh sebab itu, kepercayaan para investor menjadi hal utama yang perlu untuk diperhatikan.

Penelitian terdahulu mengenai hubungan antara *dividen policy* dengan *dividend yield* menjadi indikator untuk mengukurnya dengan volatilitas harga saham dilakukan oleh Jahfer & Mulafara, (2016), Nguyen, Nguyen, Tran, & Le, (2020) dan Kengatharan & Ford, (2021). Penelitian tersebut memperlihatkan adanya hubungan yang positif dan signifikan antara *dividend yield* dan volatilitas harga saham. Hasil penelitian tersebut tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ahmad *et al.*, (2019), Almanaseer, (2019), Zainudin, Mahdzan, & Yet, (2018) dan Ahmad, Alrjoub, & Alrabba, (2018) yang menunjukkan bahwa *dividend yield* memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Santioso & Angesti, (2019) dan Shahid, Inam, & Ghaffar, (2020) membuktikan bahwa *dividend yield* dan volatilitas harga saham memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan.

Faktor selanjutnya adalah *profitability* yang merupakan kecakapan suatu perusahaan dalam mendapatkan laba selama periode tertentu. Untuk mengukur *profitability* salah satunya dapat diukur dari *earning per share* suatu perusahaan (Brastama & Yadnya, 2020). *Earning Per Share* ialah keuntungan bersih yang dapat dicapai oleh suatu perusahaan dalam setiap lembar saham ketika pengoperasian perusahaan (Santioso & Angesti, 2019). *Earning Per Share* merupakan salah satu alat investasi yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Penghasilan ini menunjukkan seberapa besar keuntungan dari suatu bisnis dan seberapa sukses suatu bisnis dalam jangka panjang (T. Mayuri & Annelijulin, 2017).

Bagi suatu perusahaan, EPS diharapkan mampu memperlihatkan gambaran terkait bagian laba yang akan diperoleh investor dari saham yang dimiliki pada jangka waktu tertentu. Saham yang dimiliki oleh investor akan dibeli atau dipertahankan dengan tujuan untuk mendapatkan dividen atau capital gain. Sehingga biasanya penghasilan menjadi landasan untuk menentukan pembayaran dividen serta kenaikan harga saham di masa depan (Anita & Yadav, 2014).

Pada akhirnya, harga saham ditentukan oleh pendapatan bisnis. Nilai perusahaan bagi pemegang saham ekuitas biasa selama periode waktu tertentu diwakili oleh pendapatan, perkiraan pendapatan dapat dipergunakan dalam mengukur kesehatan dan prospek perusahaan. Laba per saham adalah bagian dari keuntungan yang diperoleh perusahaan, yang kemudian dibagikan kepada setiap lembar saham biasa yang beredar (T. Mayuri & Annelijulin, 2017).

Oleh karena itu, EPS atau pendapatan per lembar saham yang dilaporkan oleh perusahaan biasanya menjadi ketertarikan bagi para pemegang saham (Nugraha, Fitria, Puspitasari, & Damayanti, 2020). Ketertarikan EPS bagi investor menjadi salah satu pertimbangan dalam menjual dan membeli saham, sehingga EPS dapat mempengaruhi volatilitas harga saham.

Hal ini dibuktikan oleh penelitian Dissanayake dan Wickramasinghe (2016), Ahmad *et al.*, (2019), dan Shahid *et al.*, (2020) yang menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian T. Mayuri & Annelijulin, (2017) Santioso & Angesti, (2019), dan Juliani, (2021) yang membuktikan bahwa EPS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Penelitian lain yang dilakukan Tari, (2021) justru menunjukkan bahwasanya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara EPS dan volatilitas harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa masih terdapat ketidakkonsistenan hasil mengenai hubungan antara EPS dan volatilitas harga saham.

Selain *earning per share* atau pendapatan per lembar saham, faktor lain yang mampu mempengaruhi volatilitas harga saham adalah *earning volatility* atau volatilitas pendapatan. *Earning volatility* merupakan perubahan yang terjadi secara cepat dari pendapatan keuntungan suatu perusahaan. Memprediksi suatu laba merupakan hal yang sulit untuk dilakukan, dan ketika volatilitas harga saham tinggi maka kesulitan memprediksi laba semakin tinggi pula (Antoniou, Guney, & Paudyal, 2008).

Umumnya, harga saham akan semakin stabil ketika laba suatu perusahaan juga stabil dan pada akhirnya hal ini berdampak pada pembayaran dividen yang tinggi (Zainudin *et al.*, 2018). Dengan begitu, ketika tingkat volatilitas laba tinggi, akan menyebabkan *capital gain* yang akan diperoleh oleh investor semakin besar ketika laba berada di titik maksimal. Hal ini mendorong investor untuk tidak menjual saham yang dimilikinya dalam jangka waktu ke depan. Dengan begitu, penjualan saham cenderung sedikit sehingga volatilitas harga saham menjadi rendah (Rowena & Hendra, 2017).

Pernyataan tersebut dibuktikan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti di masa lalu seperti Mehmood *et al.*, (2019) yang meneliti hubungan *earning volatility* dengan volatilitas harga saham pada industri semen yang terdaftar di Pakistan Stock Exchange periode 2011-2015. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa *earning volatility* dan volatilitas harga saham memiliki hubungan negatif dan signifikan.

Penelitian lainnya yaitu dilakukan oleh Rowena & Hendra, (2017) pada perusahaan manufaktur di BEI pada periode 2013 hingga 2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan *antara earning volatility* dan volatilitas harga saham. Hanya saja hasil kedua penelitian tersebut berbeda dengan penelitian Santioso & Angesti, (2019) yang menunjukkan bahwa *earning volatility* justru tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur. Sejalan dengan penelitian Almanaseer, (2019) dan Mayliza, Suryadi, & Yusnelly, (2020) yang juga menunjukkan hubungan positif

dan signifikan antara *earning volatility* dan volatilitas harga saham pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Amman Stock Exchange.

Assets Growth atau pertumbuhan aset juga menjadi salah satu faktor yang mampu mempengaruhi volatilitas harga saham. Pertumbuhan aset merupakan perubahan tahunan total aset. Aset dalam hal ini adalah aktiva yang dipergunakan dalam pengoperasian kegiatan perusahaan. Pertumbuhan aset yang semakin besar setiap tahunnya akan mempengaruhi volatilitas harga saham. Hal ini karena, pertumbuhan aset yang semakin tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan juga semakin baik. Dengan begitu, harga saham perusahaan semakin meningkat karena semakin meningkat kepercayaan investor sehingga banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi (Adyani, Muharam, & Mawardi, 2015).

Hasil penelitian Mehmood *et al.*, (2019) menjadi bukti hubungan antara *assets growth* dan volatilitas harga saham. Penelitian ini membuktikan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara *assets growth* dan volatilitas harga saham pada perusahaan industri semen. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Zainudin *et al.*, (2018). Berbeda dengan penelitian Artikanaya & Gayatri, (2020) dan Thomas & Ilat, (2021) yang menunjukkan bahwa hubungan antara *assets growth* dan volatilitas harga saham adalah negatif dan signifikan. Begitupula dengan penelitian Rowena & Hendra, (2017) dan Rosyida *et al.*, (2020) yang menunjukkan hubungan yang tidak berpengaruh signifikan antara *assets growth* dan volatilitas harga saham.

Perbedaan hasil penelitian terdahulu memberi motivasi penulis untuk meneliti kembali hubungan antara *Dividend Policy*, *Profitability*, *Earning*

Volatility, dan *Assets Growth* dengan volatilitas harga saham. Variabel yang digunakan untuk mengukur *dividend policy* adalah *dividend yield*, sedangkan untuk mengukur *profitability* digunakan *earning per share*. Sehingga penelitian ini akan menguji apakah *dividend yield*, *earning per share*, *earning volatility*, dan *assets growth* di TOP 10 konstituen 5-ASEAN memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham pada periode 2018-2022.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah *Dividend Yield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham di TOP 10 Konstituen 5-Negara ASEAN?
2. Apakah *Earning Per Share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham di TOP 10 Konstituen 5-Negara ASEAN?
3. Apakah *Earning Volatility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham di TOP 10 Konstituen 5-Negara ASEAN?
4. Apakah *Assets Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham di TOP 10 Konstituen 5-Negara ASEAN?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang dipaparkan, maka berikut tujuan dalam penelitian ini :

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh secara signifikan *Dividend Yield* terhadap Volatilitas Saham di TOP 10 Konstituen 5-Negara ASEAN.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh secara signifikan *Earning Per Share* terhadap Volatilitas Saham di TOP 10 Konstituen 5-Negara ASEAN.

3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh secara signifikan *Earning Volatility* terhadap Volatilitas Saham di TOP 10 Konstituen 5-Negara ASEAN.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh secara signifikan *Assets Growth* terhadap Volatilitas Saham di TOP 10 Konstituen 5-Negara ASEAN.

Adapun harapan penulis dari hasil penelitian ini ialah dapat memberikan manfaat bagi banyak pihak baik dari segi teoritis maupun praktis. Manfaat tersebut sebagai berikut :

1. Dari segi teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi dunia keuangan internasional khususnya dalam bidang pasar modal syariah. Adapun kegunaannya adalah :

- a. Memberikan sedikit pemahaman kepada para akademisi mengenai pasar modal dan dunia investasi saham.
- b. Memberikan sumbangan penelitian dalam bidang keuangan internasional yang berkaitan dengan investasi saham.

2. Dari segi praktis

Harapannya dari hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat dari segi praktis, yaitu :

- a. Bagi Investor

- 1) Memberikan informasi atau gambaran bagi para calon investor muslim yang masih ragu untuk berinvestasi di pasar modal khususnya saham yang sudah sesuai dengan prinsip syariah.
 - 2) Memberikan masukan kepada para investor mengenai perusahaan yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah juga pentingnya mengikuti perkembangan volatilitas harga saham dari suatu perusahaan.
- b. Bagi Perusahaan
- 1) Memberikan informasi kepada perusahaan yang terdaftar sebagai Top 10 Konstituen di 5 Negara ASEAN terkait determinan volatilitas harga saham.
 - 2) Memberikan masukan serta membantu manajemen perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan faktor-faktor yang dapat menyebabkan tingginya tingkat volatilitas harga saham.

D. Sistematika Pembahasan

Keberadaan sistematika pembahasan bertujuan agar pembaca mampu memperoleh pemahaman secara sistematis dan mudah dalam memahami. Penyajian laporan penelitian ini dibagi menjadi beberapa bab dengan tujuan agar lebih mudah dalam mencari informasi yang dibutuhkan, juga menunjukkan penyelesaian penelitian yang sistematis. Pembagian bab tersebut adalah sebagai berikut :

BAB I Pendahuluan, berisi mengenai latar belakang masalah dan identifikasi masalah yang menjadi dasar dalam melakukan penelitian mengenai

volatilitas harga saham. Selain itu juga berisi mengenai rumusan masalah dan tujuan yang akan dicapai dalam penelitian ini. Dalam bab ini juga berisi manfaat dari dilakukannya penelitian untuk berbagai pihak, seperti manfaat bagi perguruan tinggi, investor serta perusahaan.

BAB II Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis, landasan teori berisi mengenai grand teori yang mencakup tema yang digunakan dalam penelitian. Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori kandungan informasi laporan keuangan, *irrelevatince theory*, *bird in hand theory*, *agency cost and free cast flow theory* dan *signaling theory* . Selain itu juga berisi teori-teori dari variabel-variabel yang digunakan yaitu teori volatilitas harga saham, *dividend yield*, *earning per share*, *earning volatility*, dan *Assets growth*. Penelitian terdahulu juga dipaparkan dalam bab ini, yaitu penelitian-penelitian terdahulu yang menjadi informasi, acuan serta pembandingan dari penelitian ini mengenai determinan volatilitas harga saham. Pada bab ini juga berisi mengenai kerangka pemikiran dan pengembangan hipotesis.

BAB III Metodologi Penelitian, membahas tentang jenis penelitian, jenis dan sumber data, populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian, teknik pengambilan sampel dalam penelitian serta definisi operasional variabel. Bab ini juga membahas terkait metode yang digunakan dalam menganalisis data serta model yang tepat untuk digunakan.

BAB IV Analisis Data dan Pembahasan. Bab ini memaparkan mengenai hasil analisis data dari variabel pada perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian, hasil instrumen penelitian berupa hasil uji pemilihan model data panel

serta hasil regresi menggunakan metode yang digunakan untuk membuktikan hipotesis yang telah dirumuskan. Bab ini menjadi jawaban dari rumusan masalah yang tertera pada bab I.

BAB V Penutup, berisi kesimpulan dari hasil penelitian, implikasi, kekurangan penelitian ini juga saran untuk penelitian di masa depan.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Pada penelitian ini telah dilakukan langkah-langkah dalam melakukan penelitian guna mendapatkan hasil yang diharapkan, seperti melakukan beberapa pengujian yaitu uji model, uji variabel, hingga regresi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini. Dengan begitu, kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil penelitian ini diantaranya :

Pengujian yang telah dilakukan untuk melihat pengaruh variabel *dividend yield* terhadap volatilitas harga saham menunjukkan hasil bahwa *dividend yield* tidak berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Selain itu, variabel *earning volatility* juga menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham di perusahaan yang terdaftar menjadi Top 10 Konstituen di 5 Negara ASEAN pada periode 2018-2022. Pengujian pada variabel *earning per share* menunjukkan hasil bahwa pada perusahaan yang terdaftar dalam Top 10 Konstituen di 5 Negara ASEAN, *earning per share* terbukti mempengaruhi volatilitas harga saham pada periode 2018-2022 secara negatif dan signifikan. *Assets growth* pada hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang negatif dan signifikan, akan tetapi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

B. Implikasi

Penelitian ini kemudian memiliki implikasi baik pada segi keilmuan maupun praktisi setelah dilakukannya pengujian data yang disertai dengan kesesuaiannya dengan teori yang mendukung. Implikasi pada bidang keilmuan, penelitian ini memberikan gambaran terkait faktor-faktor yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham, seperti *dividend policy*, *Profitability*, *earning volatility* dan *assets growth*. Adanya hasil berbeda yang ditemukan dalam penelitian ini dengan penelitian sebelumnya menjadi tambahan ilmu melalui perbedaan model serta pendekatan yang digunakan.

Selanjutnya implikasi secara praktisi, penelitian ini memberikan gambaran kepada para investor terkait faktor yang dapat menyebabkan volatilitas harga saham pada perusahaan yang termasuk ke dalam Top 10 Konstituen di 5 Negara ASEAN. Karena tingginya volatilitas harga saham pada suatu perusahaan menggambarkan tingginya tingkat risiko yang mungkin didapatkan oleh seorang investor. Penelitian ini juga memberikan gambaran kepada perusahaan di Top 10 konstituen 5 Negara ASEAN untuk selalu memperhatikan *earning per share* dan *assets growth* yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham agar dapat terus menarik investor untuk berinvestasi.

C. Keterbatasan

Pada penulisan Tesis ini, peneliti menyadari banyaknya keterbatasan yang menyebabkan ketidaksempurnaan dalam penulisan. Oleh karena itu, peneliti berharap agar penelitian di masa yang akan datang mampu memperbaiki dan menyempurnakan penelitian ini. Tujuannya agar penelitian ini dapat menjadi *riset* yang lebih baik lagi. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini yaitu :

1. Ketersediaan data pada perusahaan yang terkait masih kurang, sehingga dari total 10 perusahaan yang dijadikan objek, hanya 9 perusahaan yang dapat dilakukan pengujian. Hal ini karena pada perusahaan Merdeka Copper Gold tidak mempublikasikan data terkait *dividend yield* pada periode penelitian yaitu tahun 2018-2022.
2. Pada penelitian ini masih kurangnya penggunaan faktor-faktor lain yang dapat berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Determinan volatilitas harga saham masih banyak yang dapat digunakan sebagai variabel independen penelitian.
3. Pada penelitian ini tidak dapat membuktikan hubungan antara antara *dividend yield*, *earning volatility* dan *assets growth* terhadap volatilitas harga saham pada Top 10 Konstituen 5 Negara ASEAN pada periode 2018-2022.

D. Saran

Berdasarkan hasil penelitian diatas, penulis memahami bahwa masih terdapat banyak kekurangan dalam melakukan penelitian ini, sehingga diperlukannya penelitian lebih lanjut guna melengkapi kekurangan yang ada. Oleh sebab itu, peneliti meninggalkan beberapa saran yang dapat diikuti oleh peneliti di masa yang akan datang, yaitu :

1. Untuk penelitian dikemudian hari, peneliti dapat memperluas objek penelitian, dimana dalam penelitian ini hanya menggunakan 10 perusahaan yang menjadi Top 10 dari 5 Negara ASEAN menurut MSCI. Objek penelitian dapat diperluas dengan menggunakan Negara-negara lain yang lebih luas dan banyak.
2. Peneli selanjutnya juga dapat memperluas jangkauan periode penelitian yang digunakan agar dapat sesuai dengan hasil yang diharapkan.
3. Peneliti yang akan datang juga bisa membandingkan determinan volatilitas harga saham antara perusahaan yang sesuai dengan prinsip syariah dan perusahaan konvensional.

DAFTAR PUSTAKA

- Adyani, L. R., Muharam, H., & Mawardi, W. (2015). *Analysis of factors affecting the volatility of stock price in Indonesia stock exchange: the role of dividend policy mediation (case study on companies listed on BEI year 2013-2015)*. (9), 1–20.
- Ahmad, L., Iftikhar, Y., Ejaz, S., Baig, W., Nadeem, K., & Shahid, R. (2019). Dividend Policy and Share Price volatility: Evidence From Pakistan Stock Exchange of Listed Commercial Banks. *Issues in Economics and Business*, 5(1), 35. <https://doi.org/10.5296/ieb.v5i1.14769>
- Ahmad, M. A., Alrjoub, A. M. S., & Alrabba, H. M. (2018). The effect of dividend policy on stock price volatility: Empirical evidence from Amman Stock Exchange. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(2). <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.26262.09289>
- Ahmad, N. W., Ripain, N., & Noor, N. H. H. M. N. (2014). Investment in Stock Market: a Review on Islamic Perspectives. *Synergizing Knowledge on Management and Muamalah*, (May), 26–27. Retrieved from www.thestar.com.my
- Ajayi, V. O. (2017). *Primary Sources of Data and Secondary Sources of Data*. (September), 1–6. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.24292.68481>
- Alam, M., Akbar, C. S., Shahriar, S. M., & E-Elahi, M. M. (2016). The Islamic Shariah Principles for Investment in Stock Market. *Qualitative Research in Financial Markets*, 9(2), 132–146.
- Almanaseer, S. R. (2019). Dividend Policy and Share Price Volatility: Evidence from Jordan. *Accounting and Finance Research*, 8(2), 75. <https://doi.org/10.5430/afr.v8n2p75>
- Anastassia, & Firnanti, F. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Publik Nonkeuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 16(2), 95–102. Retrieved from <http://www.tsm.ac.id/JBA>
- Antoniou, A., Guney, Y., & Paudyal, K. (2008). The determinants of capital structure: Capital market-oriented versus bank-oriented institutions. In *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (Vol. 43).

<https://doi.org/10.1017/s0022109000002751>

- Artikanaya, I. K. R., & Gayatri, G. (2020). Pengaruh Asset Growth, Leverage, dan Dividend Payout Ratio pada Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(5), 1270. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i05.p16>
- Baskin, J. (1989). Dividend Policy and The Volatility of Common Stocks. *The Journal of Portfolio Management*, 15(3), 19–25.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and “the Bird in the Hand” Fallacy. *The Bell Journal Oc Economics*, 1(1), 259–270. <https://doi.org/10.2469/dig.v27.n1.3>
- Bowen, R. M., Burgstahler, D., & Daley, L. A. (1987). The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flows. *Accounting Review*, 62(4), 723. Retrieved from <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=4487057&site=ehost-live>
- Brastama, R. F., & Yadnya, I. P. (2020). The Effect of Capital Adequacy Ratio and Non Performing Loan on Banking Stock Prices with Profitability as Intervening Variable. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(12), 43–49. Retrieved from www.ajhssr.com
- Chaudry, N. S., Iqbal, S., & Butt, M. (2015). Dividend policy, stock price volatility & firm size moderation: Investigation of bird in hand theory in Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting Wwww.Iiste.Org ISSN*, 6(23), 16–19. Retrieved from www.iiste.org
- Creswell, J. W. (2014). *Research Design : Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches* (Fourth Edi). California: SAGE Publications.
- Danang, S. (2009). *Analisis Regresi dan Uji Hipotesis*. Yogyakarta: Media Pressindo.
- Darmawan, & Ayupuspita, F. Y. (2019). Difference in Dividen Policy Based on The Growth Potencial of The Company. *Journal of Economics Library*, 6(1).

- Dewi, C. S. (2020). Pengaruh Dividend Yield, Earning Volatility Dan Leverage Terhadap Stock Price Volatility Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 - 2018. *Ultima Management : Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(1), 27–38. <https://doi.org/10.31937/manajemen.v11i1.1233>
- Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6099. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p12>
- Dissanayake, & Wickramasinghe. (2016). Earnings Fluctuation on Share Price Volatility. *Account and Financial Management Journal*, 1(5), 360–368. <https://doi.org/10.18535/afmj/v1i5.11>
- Dixit, J. K., & Agrawal, V. (2020). Foresight for stock market volatility – a study in the Indian perspective. *Foresight*, 22(1), 1–13. <https://doi.org/10.1108/FS-05-2019-0040>
- Easterbrook, F. H. (1984). American Economic Association Two Agency-Cost Explanations of Dividends Author (s): Frank H . Easterbrook Source : The American Economic Review , Vol . 74 , No . 4 (Sep . , 1984) , pp . 650-659 Published by : American Economic Association Stable URL : h. *JSTOR*, 74(4), 650–659. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/1805130>
<https://www.jstor.org/stable/pdf/1805130.pdf?refreqid=excelsior%3A31b113825495b1ba41025d52c6d26773>
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. ., & Zutter, C. . (2014). *Principles of Managerial Finance 14th Edition*.
- Gordon, M. J. (1959). Dividend , Earnings , And Stock Prics. *JSTOR*, 41(2), 99–105.
- Gordon, M.J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264–272.

- Gordon, Myron J., & Shapiro, E. (1956). Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit. *Management Science*, 3(1), 102–110. <https://doi.org/10.1287/mnsc.3.1.102>
- Hadi, N. (2013). *Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Halim, A. (2005). *Analisis investasi* (Edisi kedua). Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, S. M. (2011). Perbandingan Kriteria Syari'ah Pada Indeks Saham Syari'ah Indonesia. *Jurnal Ilmu Syariah Dan Hukum*, 24(11), 1325–1342.
- Handayani, H., Muharam, H., Mawardi, W., & Robiyanto, R. (2018). Determinants of the Stock Price Volatility in the Indonesian Manufacturing Sector. *International Research Journal of Business Studies*, 11(3), 179–193. <https://doi.org/10.21632/irjbs.11.3.179-193>
- Haroon, O., & Rizvi, S. A. R. (2020). COVID-19: Media coverage and financial markets behavior—A sectoral inquiry. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100343. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100343>
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hearn, B., Piesse, J., & Strange, R. (2011). The role of the stock market in the provision of Islamic development finance: Evidence from Sudan. *Emerging Markets Review*, 12(4), 338–353. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2011.04.004>
- Hussainey, K., Oscar Mgbame, C., & Chijoke-Mgbame, A. M. (2011). Dividend policy and share price volatility: UK evidence. *Journal of Risk Finance*, 12(1), 57–68. <https://doi.org/10.1108/15265941111100076>
- Islam, M. R., Khan, T. R., Choudhury, T. T., Adnan, A. M., & Senior Lecturer, I. (2014). How Earning Per Share (EPS) Affects on Share Price and Firm Value. *European Journal of Business and Management Online*, 6(17), 2222–2839.
- Jahfer, A., & Mulafara, A. H. (2016). Dividend policy and share price volatility: Evidence from Colombo Stock Market. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 8(2), 97–108.

<https://doi.org/10.1504/IJMFA.2016.077947>

- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers Author (s): Michael C . Jensen Source : The American Economic Review , Vol . 76 , No . 2 , Papers and Proceedings of the Ninety-Eighth Annual Meeting of the American Economic Association. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 3). Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Juliani, M. (2021). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Global Financial Accounting Journal*, 05(02).
- Kengatharan, L., & Ford, J. S. D. (2021). Dividend policy and share price volatility: Evidence from listed non-financial firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Society*, 22(1), 227–239. <https://doi.org/10.33736/IJBS.3172.2021>
- Kenyoru, N. D., Kundu, S. a, & Kibiwott, L. P. (2013). Dividend Policy and Share Price Volatility in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(6), 115–120.
- Keown, A. J., Martin, J. D., & Petty, J. W. (2008). *Foundation of Finance : The Logic and Practice of Financial Management*. Pearson Prentice Hall.
- Khan, K., Zhao, H., Zhang, H., Yang, H., Shah, M. H., & Jahanger, A. (2020). The impact of COVID-19 pandemic on stock markets: An empirical analysis of world major stock indices. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 463–474. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no7.463>
- Kia, A. (2015). Islamic economics rules and the stock market : Evidence from the United States. *International Journal of Business*, 20(3).
- Kotze, A. (2005). Stock Price Volatility : A Primer. *Financial Chaos Thory*. Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/236169214_Stock_Price_Volatility_a_primer
- Larasati, M. S., Astuti, T., & Ambarwati, S. (2021). Determinan volatilitas Harga

- Saham. *RELEVAN*, 1(2), 73–82.
- Lintner, J. (1962). Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and The Supply of Capital to Corporation. *The Riview of Economics and Statistics*, 44(3), 243–269.
- Liu, H., Manzoor, A., Wang, C., Zhang, L., & Manzoor, Z. (2020). The COVID-19 outbreak and affected countries stock markets response. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(8), 1–19. <https://doi.org/10.3390/ijerph17082800>
- Loeis, H. P., & Prijadi, R. (2015). Ambiguity towards Multiple Historical Performance Information Signals: Evidence from Indonesian Open-Ended Mutual Fund Investors. *Indonesian Capital Market Review*, 7(2). <https://doi.org/10.21002/icmr.v7i2.4846>
- Mayliza, R., Suryadi, N., & Yusnelly, A. (2020). Stock Price Volatility Assesed From Aspects Dividend Yield and Earnings Volatility in Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Trends in Accounting Research*, 1(1), 1–9. Retrieved from <https://journal.adaindonesia.or.id/index.php/ijtar/article/view/1%0Ahttps://journal.adaindonesia.or.id/index.php/ijtar/article/download/1/10>
- Mehmood, A., Ullah, M. H., & Ul Sabeeh, N. (2019). Determinants of Stock Price Volatility: Evidence from Cement Industry. *Accounting*, 5(4), 145–152. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2019.2.002>
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, Growth, and The Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Naughton, S. A. ., & Tahir, M. . (1988). Islamic Banking and Financial Development. *Journal of Islamic Banking and Finance*, 5(2).
- Neelanjana, B. H., & Hassan, H. H. (2019). The Impact of Dividend Policy on the Volatility of Share Price of Manufacturing Companies in Malaysia. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, (5), 2277–3878.
- Nguyen, D. T., Bui, M. H., & Do, D. H. (2019). The Relationship Of Dividend Policy and Share Price Volatility: A Case in Vietnam. *Annals of Economics*

and Finance, 20(1), 123–136.

- Nguyen, T. H., Nguyen, H. A., Tran, Q. C., & Le, Q. L. (2020). Dividend policy and Share Price Volatility: Empirical Evidence from Vietnam. *Accounting*, 6(2), 67–78. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2019.12.006>
- Nugraha, N. M., Fitria, B. T., Puspitasari, D. M., & Damayanti, E. (2020). Does Earning Per Share (Eps) Affected By Debt To Asset Ratio (Dar) and Debt To Equity Ratio (Der)? *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 17(10), 1199–1209.
- Pardiansyah, E. (2017). Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2), 337–373. <https://doi.org/10.21580/economica.2017.8.2.1920>
- Polit, D. F., Beck, C. T., & Hungler, B. P. (2001). *Essentials of Nursing Research: Methods, Appraisal, and Utilization* (5th Ed). Philadelphia: Lippincott.
- Prasanti, T. A., Wuryandari, T., & Rusgiyono, A. (2015). Aplikasi Regresi Data Panel Untuk Pemodelan Tingkat Pengangguran Terbuka Kabupaten/Kota Di Provinsi Jawa Tengah. *None*, 4(3), 687–696.
- Prasetyo, A. (2011). *Manajemen keuangan bagi manajer non keuangan* (Cetakan 1). Jakarta: PPM.
- Romadhon, M. R., & Ardiansyah, M. (2022). Analisis Pasar Modal Syariah 5 Negara ASEAN di Era Pandemi (Analysis of Sharia Capital Markets in 5 ASEAN Countries in The Era of The Covid-19 Pandemic). *E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 9(1), 36–41.
- Ross, S. A. (2013). *Fundamental of Corporate Finance* (10th ed.). McGraw-Hill.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2003). *Fundamentals of Corporate Finance Sixth Edition* (Vol. 44). New York: McGraw-Hill Higher Education.
- Rosyida, H., Firmansyah, A., & Wicaksono, S. B. (2020). Volatilitas Harga Saham: Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 4(2), 196–208. <https://doi.org/10.46367/jas.v4i2.256>
- Rowena, J., & Hendra. (2017). Earnings Volatility, Kebijakan Dividen, Dan

- Pertumbuhan Asset Berpengaruh Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2013-2015. *Jurnal Administrasi Kantor*, 5(2), 231–242.
- Rusdiyanto, R., & Narsa, I. M. (2019). the Effects of Earnigs Volatility, Net Income and Comprehensive Income on Stock Prices on Banking Companies on the Indonesia Stock Exchange. *International Review of Management and Marketing*, 9(6), 18–24. <https://doi.org/10.32479/irmm.8640>
- Safian, M. F. A., & Ali, N. (2012). Dividend policy and share price volatility: Evidence from Malaysia. *CHUSER 2012 - 2012 IEEE Colloquium on Humanities, Science and Engineering Research*, (January), 221–226. <https://doi.org/10.1109/CHUSER.2012.6504314>
- Santioso, L., & Angesti, Y. G. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi*, 24(01), 46–64.
- Shahid, S., Inam, S. G., & Ghaffar, A. (2020). Better Dividend Policy Effects Share Price Volatility: An Empirical Study on Automobile Sector of Pakistan. *Jinnah Business & Economics Research Journal (JBERJ)*, 1(2), 83–95.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suherman, R. (2009). *Pengantar Teori Ekonomi, Pendekatan Kepada Teori Ekonomi Mikro dan Makro*. Jakarta: Grafindo.
- T. Mayuri, & Annelijulin, M. (2017). *Impact of Earning Per Share and Dividend Policy on Share Price Volatility: a Study of Listed Beverage Food and Tobacco Companies in Sri Lanka*. 4. Retrieved from <http://ir.lib.seu.ac.lk/handle/123456789/2989>
- Tag, E.-D., & Hassan, M. K. (2007). Islam and Stock Exchange. In *Hanbook of Islamic Banking*. Edward Elgar Publishing.
- Taj El-Din, S. E.-D. (2002). Towards an Islamic Model of Stock Market. *Journal of King Abdulaziz University-Islamic Economics*, 14(1), 3–29. <https://doi.org/10.4197/islec.14-1.1>

- Tari, D. M. R. (2021). Volatilitas Harga Saham pada Sektor Pertanian di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 9(1), 40–47. <https://doi.org/10.35137/jmbk.v9i1.514>
- Thomas, M. Y., & Ilat, V. (2021). The Effect of Asset Growth and Debt Solvency on Stock Price Volatility (Case Study of Banking Corporations Listed in the Indonesia Stock Exchange for the Period of 2011-2018). *Accountability*, 10(1), 27. <https://doi.org/10.32400/ja.34058.10.1.2021.27-32>
- Utami, A. R., & Purwohandoko, P. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Earning Volatility, dan Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Sektor Finance yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(1), 68. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n1.p68-81>
- Wahyuni, S. (2002). *Analisis Kandungan Informasi Laporan Arus Kas*. 17(2), 200–210.
- Weygandt, J. ., Kimmel, P. ., & Kieso, D. . (2015). *Financial accounting: IFRS edition* (3rd Editio). United States: Wiley.
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews* (kelima). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Winarno, W. Wi. (2015). *Analisis Ekonometrika dan Statistik dengan Eviews* (Empat). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Zainudin, R., Mahdzan, N., & Yet, C. H. (2018). Dividend Policy and Stock Price Volatility of Industrial Product Forms in Malaysia. *International Journal of Emerhing Matkets*, 34(1), 1–5. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-09-2016-0250>