

Determinan Volatilitas Harga Saham di Top 10 Konstituen 5-ASEAN

Alfi Alifi Sirullah^a, Syafiq Mahmada Hanafi^b

^{a,b}Pascasarjana Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga
sirullah226@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji faktor-faktor yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham pada Top 10 Konstituen 5-ASEAN sebelum, dan selama pandemi covid 19 (Periode 2018-2022). *Dividend policy*, *profitability*, *earning volatility*, dan *assets growth* merupakan variabel independen sedangkan volatilitas harga saham merupakan variabel dependen. 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: kebijakan dividen, pertumbuhan asset, profitabilitas, volatilitas penghasilan, volatilitas harga saham

Determinants of Stock Price Volatility in The Top 10 Constituents of 5-ASEAN

ABSTRACT

This study was conducted to examine the factors that can affect stock price volatility in the Top 10 5-ASEAN Constituents before, and during the covid 19 pandemic (2018-2022 Period). Dividend policy, profitability, earning volatility, and assets growth are independent variables while stock price volatility is the dependent variable. The method used is panel data regression analysis. The test results found that dividend policy and earning volatility have no 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.

Keyword: assets growth, dividend policy, earning volatility, profitability, stock price volatility

PENDAHULUAN

Volatilitas harga saham diartikan sebagai perilaku permanen pasar saham di seluruh dunia. Volatilitas harga saham juga dapat didefinisikan sebagai fenomena penyimpangan yang terjadi pada harga saham baik ke atas maupun ke bawah dalam indeks dari tingkat rata-rata (Chaudry, Iqbal, & Butt, 2015). Volatilitas harga saham dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor salah satunya adalah fenomena yang terjadi seperti pandemi covid 19, hal ini karena penyebaran penyakit ini yang sangat cepat, tingkat kematian yang tinggi, tingkat keparahan penyakit serta respon dari pembuat kebijakan dan perilaku individu yang sulit untuk di prediksi (Baldwin & Mauro, 2020; McKibbin & Fernando, 2020; OECD, 2020; Khan et al., 2020).

Dampak dari adanya covid 19 dirasakan oleh berbagai sektor baik sektor ekonomi, pendidikan, pariwisata, kesehatan, bisnis serta industri lainnya yang ada di seluruh dunia. Pada sektor ekonomi khususnya pasar saham, covid 19 menyebabkan adanya reaksi negatif dari para investor yang menyebabkan harga saham menurun sehingga terjadi *negative abnormal return* (Liu, Manzoor, Wang, Zhang, & Manzoor, 2020). Hal tersebut terjadi karena kepanikan investor sehingga mendorong mereka untuk menjual saham yang dimilikinya untuk menghindari kerugian, ini disebut sebagai "*panic selling*" dan berpotensi dalam memberi pengaruh terhadap volatilitas harga saham (Haroon & Rizvi, 2020).

Selain itu, volatilitas harga saham dapat mengukur tingkat risiko dari suatu saham, sehingga tingkat volatilitas harga saham dapat membantu investor dalam menarik keputusan terkait pembelian atau penjualan saham. Risiko yang tinggi dari suatu saham tergambar dari tingkat volatilitas harga saham yang tinggi yang berarti pengembalian tinggi (Dixit & Agrawal, 2020). Tingkat volatilitas harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor seperti *dividend policy*, *profitability*, *earning volatility* dan *assets growth*.

Bagi seorang investor muslim, tujuan dalam menggunakan dana untuk bermuamalah tidak hanya untuk mendapatkan keuntungan saja melainkan juga mendapatkan keberkahan dan keridhoan Allah SWT. Oleh karena itu, investor muslim juga cenderung mempertimbangkan untuk menginvestasikan dana nya pada perusahaan yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Untuk menunjang 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. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang termasuk ke dalam TOP 10 Konstituen menurut MSCI yang dipilih dengan menggunakan 2 kriteria utama yaitu berdasarkan aktivitas bisnis dan yang kedua berdasarkan rasio keuangan yang berasal dari total aset (MSCI Inc., 2022). Dari 10 perusahaan tersebut dilakukan penelitian terkait pengaruh *dividen policy*, *profitability*, *earning volatility*, dan *assets growth* terhadap volatilitas harga saham pada periode 2018-2022.

Dividend policy berkaitan dengan beberapa hal inti perusahaan dari penilaian saham hingga masalah keagenan (Gordon & Shapiro, 1956). *Dividend policy* juga berkaitan langsung dengan struktur modal suatu perusahaan yang berguna dalam meminimalkan biaya modal serta kemungkinan dalam peningkatan nilai perusahaan (Ross, 2013). Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur *dividend policy* adalah *dividend yield* yang merupakan jumlah tunai tahunan yang diberikan kepada pemegang saham biasa dan dibagi dengan nilai pasar saham biasa pada awal tahun. Rata-rata diambil dari semua tahun yang tersedia (Baskin, 1989). Penelitian yang dilakukan oleh Jahfer & Mulafara, (2016), Nguyen, Nguyen, Tran, & Le, (2020), dan Kengatharan & Ford, (2021) yang menguji hubungan antara *dividend yield* dan volatilitas harga saham. Penelitian terdahulu tersebut menunjukkan hasil adanya hubungan yang positif dan signifikan antara *dividend yield* dan volatilitas harga saham. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Ahmad et al., (2019), Almanaseer, (2019), Zainudin, Mahdzan, & Yet, (2018) dan M. A. Ahmad, Alrjoub, & Alrabba, (2018) menunjukkan hasil bahwa antara *dividend yield* dan volatilitas harga saham justru menunjukkan hubungan atau pengaruh yang negatif dan signifikan.

Selain itu, *profitability* juga menjadi salah satu faktor yang dapat memberikan pengaruh terhadap volatilitas harga saham, salah satunya dapat diukur dengan *earning per share*. Hal ini karena laba per saham merupakan bagian dari keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan yang selanjutnya dibagikan kepada setiap lembar saham yang dibagikan. Keuntungan yang didapatkan perusahaan menjadi alat ukur dalam menentukan kesehatan dan prospek perusahaan serta harga saham. Pendapatan juga menjadi perwakilan dalam menentukan nilai perusahaan bagi para pemegang saham ekuitas biasa selama periode waktu tertentu (T. Mayuri & Annelijulin, 2017). Penelitian Dissanayake & Wickramasinghe, (2016), (L. Ahmad et al., 2019), dan Shahid, Inam, & Ghaffar, (2020) menunjukkan hubungan positif dan signifikan antara *earning per share* dengan volatilitas harga saham. Berbeda dengan penelitian T. Mayuri & Annelijulin, (2017), Santioso & Angesti, (2019), dan Juliani, (2021) yang menunjukkan hubungan negatif dan signifikan. Pendapat lainnya yaitu penelitian Tari, (2021) justru menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh *earning per share* terhadap volatilitas harga saham.

Pendapatan yang menjadi alat ukur kesehatan dan prospek perusahaan menjadi salah satu pertimbangan investor, sehingga volatilitas pendapatan dapat berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hal ini karena, harga saham yang stabil dari suatu perusahaan menunjukkan volatilitas laba yang stabil, sehingga akan berdampak pada pembayaran deviden yang tinggi (Zainudin et al., 2018). Hal ini didukung oleh penelitian Mehmood, Ullah, & Ul Sabeeh, (2019), Rowena & Hendra, (2017) yang menunjukkan bahwa *earning volatility* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Santioso & Angesti, (2019), dan Mayliza, Suryadi, & Yusnelly, (2020) memiliki hasil penelitian yang berbeda yaitu hubungan antara *earning volatility* dan volatilitas harga saham memiliki hubungan positif dan signifikan.

Assets Growth atau pertumbuhan aset juga menjadi salah satu faktor yang mampu mempengaruhi volatilitas harga saham. Pertumbuhan aset merupakan perubahan tahunan total aset. 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). Hubungan tersebut dibuktikan oleh penelitian Mehmood et al., (2019) dan Zainudin et al., (2018) yang menunjukkan hubungan positif dan signifikan. Berbeda dengan Artikanaya & Gayatri, (2020) dan Thomas & Ilat, (2021) yang menunjukkan hubungan negatif dan signifikan, juga Rowena & Hendra, (2017) dan Rosyida, Firmansyah, & Wicaksono, (2020) yang menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan.

Perbedaan hasil penelitian terdahulu, serta waktu dan tempat penelitian mendorong penulis untuk meneliti kembali terkait faktor-faktor yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham di Top 10 konstituen 5 Negara ASEAN pada periode 2018-2022, dimana dalam waktu tersebut juga terjadi pandemi covid 19 yang mempengaruhi segala aspek kehidupan manusia di dunia.

KAJIAN PUSTAKA

Anastassia & Firnanti, (2014) melakukan penelitian untuk menguji faktor-faktor yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham dengan sampel perusahaan publik nonkeuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *assets growth* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian T. Mayuri & Annelijulin, (2017) bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh *earning per share* dan *dividend policy* terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan makanan, minuman dan tembakau yang terdaftar di Sri Lanka. Hasil pengujian ditemukan bahwa *earning per share* dan *dividend policy* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan dengan volatilitas harga saham.

Rowena & Hendra, (2017) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh *earning volatility*, kebijakan dividen, dan pertumbuhan aset terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2015. Pengujian memberikan hasil bahwa terdapat pengaruh negatif serta signifikan antara *earning volatility* dengan volatilitas harga saham. Sedangkan *dividend payout ratio* dan *assets growth* tidak memiliki pengaruh secara signifikan dengan volatilitas harga saham.

Ahmad, Alrjoub, & Alrabba., (2018) bertujuan untuk menguji keterkaitan antara *dividend policy* dan volatilitas harga saham di perusahaan yang terdaftar di Amman Stock Exchange. Variabel yang digunakan yaitu *dividend policy* dengan *dividend yield* dan *dividend payout ratio* sebagai indikator untuk mengukurnya. Hasil pengujian memperlihatkan bahwa baik *dividend yield* maupun *dividend payout ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan dengan volatilitas harga saham.

L. Ahmad et al., (2019) yang meneliti ikatan antara *Earning Per Share* (EPS), *Return in Equity* (ROE), *Retention Ratio* (RR) dan *Dividend Yield* (DY) sebagai sub variabel dari *dividend policy* dengan volatilitas harga saham. Penelitian dilakukan pada 17 bank komersial yang terdaftar di Pakistan Stock Exchange. Metode yang digunakan untuk menganalisis adalah regresi berganda. Hasil penelitian memperlihatkan adanya hubungan yang negatif dan signifikan antara *dividend yield*, ROE, dan RR dengan volatilitas harga saham. Sedangkan EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Almanaseer, (2019) menemukan bahwa *dividend yield* dan *dividend payout ratio* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Dari kedua variabel tersebut yang memiliki pengaruh paling besar adalah *dividend yield*.

Penelitian Santioso & Angesti, (2019) menunjukkan bahwasanya *dividend yield*, dan *assets growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham. *Earning volatility*, dan *debt policy* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan *earning per share* memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian Neelanjana & Hassan, (2019) membuktikan bahwa *dividend yield* tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di Malaysia selama periode penelitian.

Penelitian Mehmood et al., (2019) berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa *dividend payout ratio*, *assets growth* dan *size of the firm* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan *earning volatility* dan *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian Shahid, Inam, & Ghaffar, (2020) menunjukkan bahwa EPS dan DPS memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, sedangkan DY dan DPR memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian Mayliza et al., (2020) menunjukkan bahwa *earning volatility* memiliki pengaruh positif dan signifikan dengan volatilitas harga saham. Variabel lainnya yaitu *dividend yield* menunjukkan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian Kengatharan & Ford, (2021) membuktikan bahwa *dividend yield* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan dengan volatilitas harga saham pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Sri Lanka. Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian D. T. Nguyen, Bui, & Do, (2019), Nguyen et al., (2020) dan Zainudin et al., (2018). Penelitian tersebut membuktikan bahwasanya *dividend yield* memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham dengan populasi perusahaan dari 2 negara yang berbeda yaitu Vietnam dan Malaysia.

Hasil penelitian Tari, (2021) yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham pada sektor pertanian di Indonesia. Hasil penelitian menemukan bahwa *earning per share* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham pada sektor pertanian di Indonesia.

Hasil penelitian Juliani, (2021) memberikan kesimpulan pada penelitiannya bahwa 1) *dividend yield* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham; 2) *Assets growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham; 3) *leverage* dan *earning per share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham; 4) *dividen yield* dan *dividend payout ratio*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian Larasati, Astuti, & Ambarwati, (2021) dilakukan untuk menguji determinan volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian memberikan kesimpulan bahwa *earning volatility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian Thomas & Ilat, (2021) menunjukkan bahwa *assets growth* memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang dijadikan sampel. Berbeda dengan penelitian Rosyida et al., (2020) yang menemukan bahwa *assets growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 index (BEI) dari tahun 2017-2019.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah jenis data dokumenter yang berbentuk laporan tahunan dari Top 10 konstituen 5 Negara ASEAN periode 2018 hingga 2022. Data penelitian merupakan data sekunder yang bersumber dari halaman website setiap perusahaan yang termasuk Top 10 konstituen menurut MSCI.

Populasi dan Sampel

Sampel penelitian merupakan Top 10 konstituen 5 Negara ASEAN menurut MSCI yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand dan Filipina. Jumlah sampel yang digunakan sejumlah 9 perusahaan dari 10 perusahaan yang termasuk Top 10 Konstituen di 5 Negara ASEAN. Sampel tersebut didapatkan oleh MSCI dengan kesesuaian pada prinsip-prinsip syariah dari total 32 konstituen pada periode 2007-2021. Penggunaan 9 perusahaan karena data yang dibutuhkan pada perusahaan Merdeka Copper Gold tidak tersedia baik di laporan tahunan, laporan keuangan maupun website yang menyediakan.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Saham	Negara	Sektor
1.	Singapore Telecom	SGAPY	Singapore	Common Services
2.	Telkom Indonesia	TLKMF	Indonesia	Common Services
3.	PTT	PUTRY	Thailand	Energy
4.	Bangkok Dusit Med. Svcs	BDUUY	Thailand	Health Care
5.	PTT Exploration & Prod	PEXNY	Thailand	Energy

No.	Nama Perusahaan	Saham	Negara	Sektor
6.	Tenaga Nasional	TNABY	Malaysia	Utilities
7.	Merdeka Copper Gold	MDKA	Indonesia	Materials
8.	Adaro Energy Indonesia	ADOOY	Indonesia	Energy
9.	Petronas Gas	PGAS	Malaysia	Utilities
10.	Charoedn Pokphand Indo	CPIN	Indonesia	Cons Staples

Sumber : www.Msci.com 31 Agustus 2022

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel Dependen

Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu volatilitas harga saham yang merupakan fenomena terjadinya penyimpangan harga saham keatas maupun kebawah dalam indeks rata-rata (Santioso & Angesti, 2019). Volatilitas harga saham menurut Baskin, (1989) dapat dihitung dengan membagi antara rentang tahunan harga saham yang disesuaikan dengan rata-rata kuadrat dari harga tertinggi dan terendah pada tahun tertentu. Kemudian pembagian tersebut diakar kuadratkan untuk mendapatkan nilai volatilitas harga saham. Rumus volatilitas harga saham ditunjukkan sebagai berikut :

$$SPV=HP-LP(HP+LP2)^2$$

Dimana :

SPV = Volatilitas Harga Saham

Hp = High price / Harga Saham Tertinggi

Lp = Low price / Harga Saham Terendah

Variabel Independen

Penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu *dividend yield* (DY), *earning per share* (EPS), *earning volatility* EV), dan *assets growth* (AG).

a. Dividend Yield (DY)

Dividend yield diukur dengan membagi dividend per saham dengan harga saham untuk setiap tahun (Safian & Ali, 2012). Rumus *dividend yield* ditunjukkan sebagai berikut :

$$DY=DPS/PS$$

Dimana :

DY = *Dividend Yield*

DPS = Dividend Per Saham

PS = Harga saham setiap tahun

b. Earning Per Share (EPS)

Earning per share dihitung dengan membagi laba bersih yang diperoleh perusahaan dalam periode tertentu baik triwulan maupun tahunan dengan jumlah total saham luar biasa pada periode yang sama (Besely, (2006, P.20); Islam, Khan, Choudhury, Adnan, & Senior Lecturer, (2014)); Dissanayake & Wickramasinghe, (2016); T. Mayuri & Annelijulin, (2017). Rumus untuk menghitung *earning per share* ditunjukkan sebagai berikut :

$$EPS=\text{Total Earning for the year}/\text{jumlah saham yang beredar}$$

Dimana :

EPS = *Earning Per Share*

c. *Earning Volatility* (EV)

Earning volatility merupakan perubahan yang cepat dari keuntungan yang didapatkan perusahaan, sehingga untuk mendapatkan nilainya yaitu dengan membagi laba operasi dengan total aset perusahaan (Chaudry *et al.*, (2015); Rowena & Hendra, (2017); Rusdiyanto & Narsa, (2019)). Rumus untuk menghitungnya adalah sebagai berikut :

$$EV = \frac{OP}{\text{Total Assets}}$$

Dimana :

EV = *Earning Volatility*

OP = Operating Profit / Laba Usaha

d. *Assets Growth* (AG)

Assets growth merupakan perubahan tahunan total aset, sehingga dapat dihitung dengan membagi selisih antara total aset tahun berjalan dan total aset sebelumnya dengan total aset tahun berjalan (Chaudry *et al.*, (2015); Rowena & Hendra, (2017); Mehmood *et al.*, (2019); Juliani, (2021)). Rumus pertumbuhan aset ditunjukkan sebagai berikut:

$$AG = \frac{TAt - TAt-1}{TAt}$$

Dimana :

AG = *Assets Growth*

TAt = Total Aset Tahun Berjalan

TAt-1 = Total Aset Tahun Sebelumnya

Hipotesis Penelitian

H₁ : *Dividend Yield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham

H₂ : *Earning Per Share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham

H₃ : *Earning Volatility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham

H₄ : *Assets Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham

HASIL ANALISA DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Hasil Uji

Variabel	coefficient	Std. Error	t-Statistic	Sig.
DY	-0.208160	0.232027	-0.897135	0.3763
EPS	-5.188809	0.838417	-6.188818	0.0000
EV	0.645597	1.895689	0.340560	0.7357
AG	0.080010	0.017113	4.675347	0.0001

Sumber: data diolah

Hasil pengujian menggunakan aplikasi *eviews* menunjukkan data diatas. Berdasarkan data tersebut dapat dilihat bahwasanya dari 4 variabel yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham hanya *earning per share* dan *assets growth*. Pengaruh tersebut dilihat dari nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0.05, dimana *earning per share* memiliki nilai signifikansi 0.0000 sedangkan *assets growth* memiliki nilai 0.0001. Variabel lainnya yaitu *dividend yield* dan *earning volatility* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham karena memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0.05.

Hasil pengujian membuktikan bahwa *dividend yield* tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada Top 10 Konstituen di 5 Negara ASEAN pada periode 2018-2022. Ini berarti bahwa tinggi atau rendahnya tingkat *dividend yield* tidak mempengaruhi naik atau turunnya volatilitas harga saham. Sejalan dengan penelitian Neelanjana & Hassan, (2019), Mayliza *et al.*, (2020) dan Juliani, (2021) yang membuktikan bahwa *dividend yield* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Artinya bahwa besarnya *dividend yield* yang dibagikan oleh suatu perusahaan tidak

meningkatkan nilai perusahaan. Pembayaran *dividend* tersebut hanya menjadi patokan besarnya keuntungan yang mungkin akan didapatkan oleh investor ketika membeli saham dari perusahaan tersebut.

Hasil pengujian diatas menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham di Top 10 Konstituen di 5 Negara ASEAN pada periode 2018-2022. Artinya besarnya *earning per share* yang didapatkan oleh investor mempengaruhi naik dan turunnya tingkat volatilitas harga saham. Hasil penelitian didukung oleh T. Mayuri & Annelijulin, (2017), Santioso & Angesti, (2019), dan Juliani, (2021) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif dan signifikan antara *earning per share* dan volatilitas harga saham. Secara umum artinya volatilitas harga saham akan semakin meningkat ketika *earning per share* menurun. Begitupun sebaliknya, ketika *earning per share* semakin tinggi maka volatilitas harga saham akan semakin turun. *Earning Per Share* merupakan skala kemampuan perusahaan untuk menentukan besarnya laba yang diperoleh pemegang saham per saham yang dimiliki (Darsono, Siswandoko, & Tjatjuk, 2011).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *earning volatility* tidak memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada Top 10 Konstituen di 5 Negara ASEAN pada periode 2018-2022. Hasil tersebut didukung oleh Dewi, (2020) dan Utami & Purwohandoko, (2021) yang menunjukkan bahwa *earning volatility* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Suatu perusahaan yang stabil tidak akan mempengaruhi investor untuk tidak menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Alasannya karena perusahaan yang stabil telah membangun kepercayaan investor untuk tetap menginvestasikan dananya, terlepas dari besar atau kecilnya pendapatan yang didapatkan oleh perusahaan tersebut karena perusahaan masih mampu untuk membayar devidien. Hal ini yang menyebabkan *earning volatility* pada suatu perusahaan tidak mempengaruhi volatilitas harga saham (Dewi, 2020).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *assets growth* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan dengan volatilitas harga saham di Top 10 Konstituen di 5 Negara ASEAN pada periode 2018-2022. Hasil tersebut membuktikan bahwa semakin tinggi atau semakin rendahnya pertumbuhan aset pada suatu perusahaan maka akan mempengaruhi naik dan turunnya volatilitas harga saham. Pertumbuhan aset yang tinggi pada suatu perusahaan mempengaruhi pandangan investor mengenai kinerja yang baik dari perusahaan tersebut, sehingga harga saham dapat bergerak naik dengan cepat. Sebaliknya, harga saham akan bergerak turun dengan cepat ketika pertumbuhan aset perusahaan menurun karena menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin buruk. Sejalan dengan penelitian Mehmood et al., (2019), Thomas & Ilat, (2021) dan Juliani, (2021) yang menunjukkan bahwa *assets growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

KESIMPULAN

Volatilitas harga saham menjadi salah satu faktor yang menjadi pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Hal ini karena volatilitas harga saham menjadi gambaran dari tingkat risiko yang mungkin akan didapatkan oleh seorang investor. Tingkat volatilitas harga yang tinggi berarti tingkat risiko yang tinggi pula. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham diantaranya adalah *dividend yield*, *earning per share*, *earning volatility* dan *assets growth*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sebelum pandemi covid 19 hingga berlangsungnya covid 19 (2018-2022) faktor yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham di TOP 10 Konstituen 5 Negara ASEAN adalah *earning per share* (indikator untuk mengukur *profitability*) dan *assets growth*. Faktor lainnya yaitu *dividend yield* dan *earning volatility* tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham.

REFERENSI

- 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>
- 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>
- 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.
- 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 Www.liste.Org ISSN*, 6(23), 16–19. Retrieved from www.iiste.org
- Darsono, Siswandoko, & Tjatjuk. (2011). *Sumber Daya Manusia Abad 21*. Jakarta: Nusantara Consulting.
- 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>
- 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>
- Gordon, M. 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>
- 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>
- 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 ManagementOnline*, 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>
- 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>
- 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>
- Larasati, M. S., Astuti, T., & Ambarwati, S. (2021). Determinan volatilitas Harga Saham. *RELEVAN*, 1(2), 73–82.
- 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>
- 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>
- MSCI Inc. (2022). *Msci Ac Asean Index (Usd)*. (Dm), 2021–2023. Retrieved from <https://www.msci.com/documents/10199/898ccea3-3062-4000-a1a4-9877c6d8325e>
- 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>
- 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.
- 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.
- 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>
- 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>
- Zainudin, R., Mahdzan, N., & Yet, C. H. (2018). Dividend Policy and Stock Price Volatility of Industrial Product Forms in Malaysia. *International Journal of Emerging Markets*, 34(1), 1–5. <https://doi.org/>, <https://doi.org/10.1108/IJoEM-09-2016-0250>