

BAB II

KAJIAN TEORI DAN KERANGKA BERPIKIR

A. Kajian Teori

1. *Stock Price Volatility*

a. Pengertian

Dalam istilah statistik, *volatilitas* didefinisikan sebagai fluktuasi terhadap nilai rata-rata dari rangkaian waktu keuangan. *stock price volatility* menunjukkan risiko dan ketidakpastian yang dihadapi oleh investor, dan dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal dan internal perusahaan. *Volatilitas* ini dapat menyebabkan ketidakstabilan minat investor di pasar modal.¹

Stock price volatility mencerminkan risiko saham yang mengalami fluktuasi harga besar dalam periode waktu singkat.² *Volatilitas* saham dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti laba yang fluktuatif, utang, dan ukuran perusahaan. Beberapa investor menyukai saham yang volatil karena potensi keuntungan modal yang besar, meskipun risikonya juga tinggi. *Volatilitas* tinggi berarti harga saham telah berubah secara signifikan dan investor berada dalam risiko tinggi, sementara *volatilitas* rendah

¹ Linda Karlina Sari, Noer Azham Achsani, And Bagus Sartono,

² Hasbi Raihan, “Pengaruh Earning Volatility, Leverage, Dan Firm Size Terhadap Stock price volatility Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia (Bei)” (2020).35-47

menunjukkan bahwa harga telah stabil dan risikonya lebih rendah.³

Stock price volatility merupakan risiko sistemik yang timbul akibat perubahan permintaan dan penawaran di pasar modal. *Volatilitas* ini muncul karena adanya informasi baru yang memaksa peserta pasar untuk mengevaluasi kembali aset mereka, sehingga menyebabkan perubahan harga saham.⁴

Dalam pasar yang efisien, harga akan disesuaikan dengan cepat, sehingga harga yang terbentuk sudah memperhitungkan informasi baru. *Volatilitas* atau fluktuasi harga saham perusahaan yang terdaftar di bursa saham adalah peristiwa rutin yang sering terjadi, namun tidak banyak orang memahami mengapa pada periode tertentu harga saham perusahaan dapat berubah drastis. Ada faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham di bursa efek, baik untuk harga saham individu maupun harga saham komposit seperti indeks JCI dan LQ45, yang bersifat internal (mikro lingkungan) dan eksternal (makro lingkungan).⁵

³ Clarentine E. Lasut, 'Pengaruh Proporsi Hutang, Profitabilitas, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Emiten Perbankan Di Bei Periode 2019-2023', *Jurnal Emba*, 13.2 (2025), h.48–60.

⁴ Tae Windari And M Nadir, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Stock price volatility* Studi Pada Perusahaan Indeks Lq45," *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2019;h.56-58

⁵ Nia Wati And Ayu Puspitaningtyas, 'Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Tingkat Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap *Stock price volatility* Sub Sektor Batu Bara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 11.2 (2023), h. 90

b. Rumus *Volatilitas*

$$\text{Volatilitas} = \frac{\text{harga tertinggi} - \text{harga terendah}}{\text{average true range (ATR)}}$$

Cocok untuk menghitung *return* saham dalam analisis data historis.⁶

c. Indikator *Stock Price Volatility*

Stock price volatility dapat diukur melalui berbagai indikator baik yang bersifat statistik, teknikal, maupun berbasis model *econometric*. Indikator-indikator ini digunakan untuk memantau dan memprediksi tingkat ketidakstabilan harga saham di pasar.

1) Simpangan Baku Pengembalian (Statistik)

Simpangan baku pengembalian adalah ukuran statistik yang menunjukkan seberapa besar fluktuasi pengembalian saham di sekitar nilai rata-rata pengembaliannya dalam periode tertentu. Semakin tinggi simpangan baku, semakin tinggi *volatilitas* dan risiko investasi tersebut. Menurut literatur keuangan, simpangan baku adalah metode paling umum dan klasik untuk mengukur *volatilitas* pasar karena memberikan gambaran langsung tentang variabilitas pengembalian historis.⁷

2) Statistik *Volatilitas* Historis

Standar deviasi dari pengembalian harian yang dihitung selama periode waktu tertentu dikenal sebagai *volatilitas* historis.

⁶ A V Primadita, 'Pengaruh Dividend Yield, Dividend Payout Ratio (Dpr), Dan Earning Volatility Terhadap Stock price volatility', Artikel Ilmiah, 2017, h.1-13

⁷ Claire Boyte-White, "What Is The Best Measure Of Stock Price Volatility?," Investopedia, 2025.(Diakses Pada 13 Agustus 2025)

Hal ini memberikan rincian tentang perubahan historis dalam harga saham. Penggunaan *volatilitas* historis dalam analisis risiko dan strategi investasi ditekankan oleh penelitian karena memberikan wawasan tentang risiko pasar yang telah terjadi.⁸

3) Beta (β) (risiko sistemik)

Beta mengukur sensitivitas pergerakan harga saham terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan, yaitu risiko sistemik yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Beta lebih dari satu menunjukkan *volatilitas* yang lebih tinggi daripada pasar, sementara beta kurang dari satu menunjukkan *volatilitas* yang lebih rendah. Beta dihitung berdasarkan kovarians antara pengembalian saham dan pengembalian pasar, dan merupakan indikator penting dalam model penilaian aset modal (capm).⁹

4) Average True Range (ATR)

ATR menghitung rentang harga aktual, atau rentang pergerakan harga harian rata-rata, dalam periode waktu tertentu. Selain membantu trader menetapkan batasan risiko seperti *stop-loss* yang dinamis sesuai dengan *volatilitas* pasar, ATR juga berguna untuk mengindikasikan *volatilitas intraday*. ATR mengukur jumlah *volatilitas* aktual yang ada pada saat itu, bukan arah pergerakan harga.¹⁰

5) *Bollinger Bands* (Teknis)

⁸ Bajajfinserv, “*Volatility Indicators*,” Bajajfinserv, 2025.;87-89

⁹ Claire Boyte-White, *What Is The Best Measure Of Stock Price Volatility?*,” Investopedia, 2025 (Diakses Pada 13 Agustus 2025)

¹⁰ Fidelity, ‘*Average True Range (Atr)*’, *Fidelity*, 2025, P. 1.;h. 145-14

Garis rata-rata bergerak dan dua garis yang mewakili batas atas dan bawah yang ditentukan dengan mengambil ± 2 standar deviasi dari garis rata-rata bergerak membentuk bollinger band. Ketika *volatilitas* tinggi, jarak antara band melebar ketika *volatilitas* rendah, band menyempit. Hal ini membantu mengidentifikasi potensi pembalikan harga serta kelanjutan tren.¹¹

6) Pengembalian Logaritmik (Statistik)

Logaritma rasio harga saham saat ini terhadap harga sebelumnya digunakan dalam metode perhitungan pengembalian logaritmik. Karena pengembalian logaritmik bersifat independen dan identik terdistribusi (iid), pendekatan ini sering digunakan dalam analisis statistik dan keuangan namun, memerlukan koreksi jika data mengandung autokorelasi. Dalam beberapa kondisi, pengembalian logaritmik dianggap memberikan perkiraan *volatilitas* yang lebih akurat daripada pengembalian regular.¹²

7) *Volatilitas* Tersirat (Harapan Pasar)

Harapan pasar terhadap *volatilitas* di masa depan tercermin dalam *volatilitas* tersirat, yang dihitung dari harga opsi saham. Penentuan harga opsi dan strategi perdagangan sangat bergantung

¹¹ Money Math, 'Using Log Returns And Volatility To Normalize Strike Distances', *Party At The Moontower*, 2025, P. 1 ;167-169

¹² Nia Wati And Ayu Puspitaningtyas, 'Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Tingkat Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Stock price volatility Sub Sektor Batu Bara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 11.2 (2023), h. 454-456

pada *volatilitas*, yang merupakan indikator yang mengantisipasi masa depan.¹³

8) Model Ekometrik GARCH/ARCH

Model ekometrik seperti model arch dan garch memprediksi *volatilitas* dengan menggunakan varians historis (heteroskedastisitas bersyarat). Karena model-model ini memperhitungkan pengelompokan *volatilitas* cenderung kelompok orang untuk mengalami *volatilitas* tinggi atau rendah model-model ini banyak digunakan dalam penelitian keuangan. Garch sering digunakan dalam penelitian empiris untuk memodelkan *volatilitas* saham dan indeks, terutama selama masa ketidakpastian dan krisis keuangan.¹⁴

d. Faktor Yang Mempengaruhi *Volatilitas*

Ada banyak hal yang mempengaruhi *dividend yield*. Faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend yield* tidak lepas dari kebijakan *dividen*. Kebijakan *dividend* perusahaan mempunyai peran penting dalam kestabilan *Dividend Yield*. Perusahaan yang memiliki kebijakan *dividend* tetap akan memiliki *dividend yield* yang stabil karena *dividend* pasti dibayarkan. Menurut penelitian, kebijakan *dividend* perusahaan yang jelas dan konsisten muncul

¹³ Stikeiblogs, 'Implied Volatility (Iv): Overview, Calculation, High Vs Low, Uses In Options', Strikeiblogs, 2025, P. 1.;345-357

¹⁴ Pearly Yashwant Patel, Jacob, 'Analysis Of Volatility Of Stock Market With Special Reference To Covid 19', Journal Of Nonlinear Analysis And Optimization, Vol. 15, I.Covid 19, Garch, Stock Market (2024) , 88-90

sebagai sinyal positif bagi investor dan dapat menarik minat investor terutama dari *income-seeking* investor.¹⁵

Sektor dengan tingkat stabilitas yang tetap termasuk industri seperti utilitas dan barang konsumen, yang bukan industri baru. *Dividend yield* biasanya tinggi di sini: sebagian besar perusahaan dari sektor-sektor ini membayar *dividend* sepanjang masa praktis, dan rata-rata sebesar ini memperolehnya karena mereka selalu mentaati strategi permagaan, yang mencakup retensi investor dalam ekuitasnya. Kemudian harus ada sektor dengan tingkat dinamika atau “kebaruan” yang tinggi, yang harus dibayarkan.¹⁶

Arus kas operasional yang sehat adalah syarat utama untuk pembayaran dividen. Perusahaan hanya dapat membayar *dividend* jika memiliki kas yang cukup, bukan hanya laba akuntansi, sehingga arus kas operasi positif mendukung *sustanabilitas Dividend Yield*. Rasio hutang (*leverage*) berpengaruh pada kebijakan *dividend* karena perusahaan dengan utang tinggi biasanya lebih berhati-hati dalam membayar *dividend* agar tidak mengganggu kemampuan membayar kewajiban utang. Penurunan pembayaran *dividend* pada perusahaan berleverage tinggi menjadi strategi konservasi kas.¹⁷

¹⁵ Bajajfinserv, “*Volatility Indicators*,” Bajajfinserv, 2025.:67-68

¹⁶ Bilal Ahmed And Zunaidah Sulong, “*The Influence Of Earnings Volatility On The Relationship Between Leverage And Classifications Shifting Earnings Management: An Entrepreneurial View*,” Journal Of Entrepreneurship And Business Venturing 4, No. 1 (2024): 138–51

¹⁷ Taoufik Elkemali, “*Intangible And Tangible Investments And Future Earnings Volatility*,” Economies 12, No. 6 (2024): 1–17

Di balik tingkat *dividend* saham yang tinggi terdapat tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga memengaruhi daya tarik *dividend*. Jika tingkat imbal hasil obligasi meningkat, imbal hasil obligasi menjadi pesaing baru bagi tingkat *dividend* saham. Akibatnya, investor menganggap saham dengan *dividend* kecil kurang menarik dibandingkan obligasi yang menawarkan imbal hasil lebih tinggi. Faktor ini memengaruhi penilaian saham dan imbal hasil *dividend*. Secara keseluruhan, faktor-faktor yang disebutkan membentuk imbal hasil *dividend* secara langsung atau tidak langsung: karakteristik internal perusahaan, kondisi pasar, dan lingkungan ekonomi. Ketiga faktor ini saling berinteraksi dan membentuk persepsi investor terhadap potensi pengembalian investasi *dividend*.¹⁸

2. Dividend Yield

a. Pengertian Dividend Yield

Rasio *dividend*, pada dasarnya adalah rasio keuangan yang melihat *dividend* tunai tahunan yang diterima investor sebagai persentase dari harga saham.¹⁹ Rasio ini menunjukkan seberapa besar return pendapatan yang diperoleh investor dari *dividend* relatif terhadap harga saham yang dimiliki dan biasanya

¹⁸ Bhupendra Kumar, "Determinants Of Dividend Payout Ratio: Empirical Evidence From Ethiopian Private Banks", *Ssrn Electronic Journal*, 17.7 (2021), 148–149

¹⁹ Aliana Shazma Amir Et Al., "Demystifying Dividend Yield: Unveiling The Impact Of Financial Metrics In Malaysia's Top 100 Ranked Companies," *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi* 10, No. 1 (2024): 34–47

dinyatakan dalam persentase.²⁰ *Dividend yield* menjadi indikator penting, terutama bagi investor yang mencari pendapatan rutin dari investasinya (income-seeking investor).²¹ Dengan melihat *dividend yield*, investor dapat menilai tingkat pengembalian *dividend* yang diharapkan dari sebuah saham tanpa memperhitungkan perubahan harga saham itu sendiri.²²

b. Rumus *Dividend Yield*

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per Saham (DPS)}}{\text{Harga Saham}} \times 100\%$$

- 1) DPS = total *dividend* dibagikan ÷ jumlah saham beredar
- 2) Harga saham = harga pasar per lembar saham saat ini²³

c. Indikator *Dividend Yield*

- 1) *Dividend Per Saham (DPS)*

Dividend tunai yang dibayarkan per saham dikenal sebagai *dividend per saham (DPS)*. Dengan asumsi faktor lain tetap konstan, jika harga saham tetap stabil, peningkatan DPS akan menyebabkan kenaikan *Dividend Yield*. Imbal hasil *dividend* akan menurun dan kembali ke level normal jika harga saham sama dengan DPS. Oleh karena itu, fluktuasi signifikan dalam harga

²⁰ M.Ab Dr. Darmawan, *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividend Teori Dan Praktiknya Di Indonesia*, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, 2019. (Diakses Pada 14 Agustus 2025)

²¹ Grant Holtes, 'Return Volatility Estimates: A Review And Practical Analysis', *Ssm Electronic Journal*, 2024, 1–11

²² Guest User, 'Apa Itu Dividen Yield Pada Saham? Begini Penjelasanny', *Stokbit*, 2025, P. 1

²³ Pearly Yashwant Patel, Jacob, 'Analysis Of Volatility Of Stock Market With Special Reference To Covid 19', *Journal Of Nonlinear Analysis And Optimization*, Vol. 15, I.Covid 19, Garch, Stock Market (2024) h.67-69

saham mempengaruhi imbal hasil *dividend* investor. Menurut studi tersebut, investor lebih responsif terhadap perubahan harga saham dibandingkan dengan perubahan *dividend* absolut, sehingga harga saham merupakan faktor krusial yang mempengaruhi persepsi hasil yang tidak seimbang.²⁴

2) *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Persentase laba bersih yang dibagikan oleh suatu perusahaan sebagai *dividend* ditunjukkan oleh rasio pembagian *dividend* (*DPR*). Penelitian menunjukkan bahwa *DPR* tidak selalu memiliki dampak signifikan terhadap harga saham atau imbal hasil *dividend*, meskipun rasio ini menunjukkan seberapa besar laba yang dialokasikan untuk *dividend*. Hal ini karena investor lebih tertarik pada imbal hasil *dividend* daripada *DPR*, karena *DPR* tidak memperhitungkan harga pasar saham.²⁵

3) *Return On Equity (ROE)*

Ukuran seberapa baik suatu bisnis menghasilkan laba dari modalnya sendiri disebut return on equity (*roe*). Karena tingkat keuntungan yang tinggi, perusahaan dengan *roe* yang lebih tinggi cenderung membayar *dividend* yang lebih tinggi di masa depan. Menurut penelitian, *roe* berfungsi sebagai indikator kunci yang

²⁴ Grant Holtes, 'Return Volatility Estimates: A Review And Practical Analysis', *Ssrn Electronic Journal*, 2024,.;78-90

²⁵ Manajemen.Umsida.Ac.Id, 'Dividen Yield Dan Harga Saham: Daya Tarik Atau Perangkap Bagi Investor?', *Umsida*, 2025, P. 1 ;56-88

meningkatkan kepercayaan investor terhadap saham dan mendukung keberlanjutan pembayaran *dividend*.²⁶

4) *Earning Per Share (EPS)*

Dividend biasanya dibayarkan dari laba, laba per saham (*EPS*) merupakan sumber utama pembayaran *dividend*. Kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan cukup uang untuk mempertahankan pembayaran *dividend* yang stabil atau meningkat ditunjukkan oleh *EPS* yang tinggi. Korelasi positif antara *EPS* dan *dividend*, yang memengaruhi *yield dividend* per saham, telah dikonfirmasi oleh berbagai studi.²⁷

5) *Cash Flow Operations*

Operasi arus kas yang sehat dan positif menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan hasil operasional yang cukup untuk membayar *dividend* tanpa perlu investasi atau leverage. Studi ini menyimpulkan bahwa risiko operasional yang tinggi meningkatkan stabilitas pembayaran *dividend* dan imbal hasil *dividend*, menjadikannya indikator fundamental yang krusial.²⁸

d. Faktor Faktor Mempengaruhi *Dividend Yield*

²⁶ A V Primadita, 'Pengaruh *Dividend Yield*, *Dividend Payout Ratio (Dpr)*, Dan *Earning Volatility Terhadap Stock price volatility*', Artikel Ilmiah, 2017, h .45-88

²⁷ Nia Wati And Ayu Puspitaningtyas Nia Wati And Ayu Puspitaningtyas, 'Pengaruh *Volume Perdagangan Saham*, *Tingkat Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Stock price volatility Sub Sektor Batu Bara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*', Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana, 11.2 (2023);h.35-77

²⁸ Pearly Yashwant Patel, Jacob, 'Analysis Of Volatility Of Stock Market With Special Reference To Covid 19', Journal Of Nonlinear Analysis And Optimization, Vol. 15, I.Covid 19, Garch, Stock Market (2024) , h.78-89

Strategi divisi suatu perusahaan sangat penting untuk mempertahankan *dividend yield*. Perusahaan yang menerapkan kebijakan *dividend* cenderung memiliki *dividend yield* yang stabil karena pembayaran *dividend* dilakukan secara konsisten. Hasil penelitian menunjukkan bahwa strategi investasi yang jelas dan konsisten bermanfaat bagi investor dan meningkatkan motivasi investasi, terutama bagi investor yang mencari pendapatan. Harga saham memiliki dampak negatif terhadap *dividend yield*. *Dividend yield* akan menurun jika harga saham turun secara cepat tanpa memperhitungkan *dividend* per saham (DPS). Hal ini disebabkan karena *dividend yield* merupakan rasio yang dibagi dengan harga produk, artinya penurunan harga produk akan mengurangi persentase hasil yang dibagi dengan harga. Studi ini menyimpulkan bahwa faktor terpenting dalam menentukan perubahan *dividend yield* adalah fluktuasi harga.²⁹

Keuntungan perusahaan, yang ditentukan oleh laba bersih yang tinggi atau *EPS* yang tinggi, memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan pembayaran *dividend*. Seiring dengan kenaikan *EPS*, potensi pembayaran *dividend* yang mendukung *dividend yield* juga meningkat. Berdasarkan penelitian empiris, keuntungan merupakan faktor fundamental yang memiliki

²⁹ Reku Kampus, 'Apa Itu *dividend yield* Saham? Ini Faktor, Rumus, Dan Keuntungan', *Reku Kampus*, 2025.;90-123

dampak positif terhadap ukuran pembagian *dividend* perusahaan. Sektor industri juga mempengaruhi *dividend yield*.³⁰

Sektor-sektor yang umumnya stabil, seperti utilitas dan barang konsumen, biasanya memiliki imbal hasil *dividend* yang lebih tinggi karena perusahaan di sektor-sektor ini secara konsisten memberikan *dividend* yang stabil sebagai bagian dari strategi investasi mereka. Di sisi lain, sektor-sektor yang lebih inovatif atau baru berkembang cenderung memiliki imbal hasil *dividend* yang lebih rendah. Siklus ekonomi berdampak pada kebijakan pembayaran *dividend*. Selama resesi atau krisis ekonomi, perusahaan cenderung mengurangi atau bahkan menghentikan pembayaran *dividend* untuk mengurangi likuiditas dan menjaga kelangsungan bisnis. Menurut studi, *volatilitas dividend yield* meningkat di sektor-sektor ekonomi yang tidak berkinerja baik.³¹

Ukuran perusahaan juga merupakan faktor penentu. Perusahaan besar umumnya memiliki arus kas yang stabil dan cenderung membayar *dividend* lebih rutin dibandingkan perusahaan kecil yang lebih berfokus pada ekspansi dan reinvestasi laba, sehingga imbal hasil *dividend* perusahaan besar lebih konsisten. Arus kas operasi yang sehat adalah syarat

³⁰ Alifia Putri and others, 'Pengaruh Earning Per Share , Debt To Equity Ratio , Current Ratio , Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Sub Sektor Produksi Batu Bara', 11.02 (2024), h.80–90.

³¹ A V Primadita, 'Pengaruh Dividend Yield, Dividend Payout Ratio (DPR), Dan Earning Volatility Terhadap Stock price volatility', Artikel Ilmiah, 2017, h .60-70

utama untuk pembayaran *dividend*. Perusahaan hanya dapat membayar *dividend* jika mereka memiliki kas yang cukup, bukan hanya laba akuntansi, sehingga arus kas operasi yang positif mendukung keberlanjutan imbal hasil *dividend*.³²

Rasio utang memengaruhi keputusan terkait *dividend* karena perusahaan yang memiliki utang tinggi umumnya lebih berhati-hati dalam mendistribusikan *dividend* agar tidak mengganggu kemampuan mereka untuk memenuhi kewajiban utang. Penurunan dalam pembayaran *dividend* di perusahaan dengan leverage tinggi berfungsi sebagai langkah untuk melindungi kas.³³

Tingkat suku bunga berperan dalam menarik perhatian terhadap *dividend*. Ketika bunga obligasi meningkat, imbal hasil obligasi menjadi alternatif untuk *dividend* saham, sehingga para investor cenderung melihat saham dengan *dividend yield* yang rendah sebagai kurang menarik dibandingkan obligasi yang menawarkan imbal hasil yang lebih tinggi. Faktor ini berpengaruh pada ketertarikan terhadap saham dan *dividend yield*. Secara keseluruhan, *dividend yield* dipengaruhi oleh faktor internal dari perusahaan, situasi pasar, serta kondisi ekonomi

³² Manajemen.Umsida.Ac.Id, 'Dividen Yield Dan Harga Saham: Daya Tarik Atau Perangkap Bagi Investor?', Umsida, 2025, P. 1;h.56-70

³³ Aasia Asif, Waqas Rasool, and Yasir Kamal, 'Impact of Financial Leverage on Dividend Policy: Empirical Evidence from Karachi Stock Exchange- Listed Companies', 5.2 (2018), 1–13.

yang saling berinteraksi dan memengaruhi pandangan investor terkait potensi pengembalian dari investasi melalui *dividend*.³⁴

3. *Dividend Payout Ratio*

a. *Pengertian Dividend payout ratio*

Rasio keuangan yang dikenal sebagai rasio pembagian *dividend* (*DPR*) menunjukkan proporsi laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai *dividend* kepada pemegang saham. Rasio ini, yang umumnya dinyatakan dalam bentuk persentase, dihitung dengan membagi total *dividend* yang dibayarkan oleh perusahaan dengan laba bersih perusahaan untuk periode yang sama.³⁵

Penting untuk diketahui bahwa rasio ini berperan karena mencerminkan kebijakan pembagian laba perusahaan, apakah perusahaan memilih untuk membagikan laba kepada pemegang saham atau menyimpannya untuk reinvestasi dan tujuan bisnis lainnya. *DPR* juga menjadi indikator stabilitas keuangan perusahaan, karena perusahaan yang dapat membayar *dividend* secara teratur biasanya merupakan perusahaan yang memiliki arus kas yang sehat.³⁶

³⁴ Money Math, 'Using Log Returns And Volatility To Normalize Strike Distances', *Party At The Moontower*, 2025, P. 1.,h.70-75

³⁵ Stikeiblogs, 'Implied Volatility (Iv): Overview, Calculation, High Vs Low, Uses In Options', *Strikeiblogs*, 2025, P.1.h.88-100

³⁶ Nia Wati And Ayu Puspitaningtyas, 'Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Tingkat Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Stock price volatility Sub Sektor Batu Bara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 11.2 (2023), h.77-79

b. Rumus Dividend Payout Ratio

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Saham (DPS)}}{\text{Earning per Share (EPS)}} \times 100\%$$

- 1) **DPS:** *dividend* yang dibayarkan per lembar saham
- 2) **EPS:** laba bersih per lembar saham³⁷

c. Indikator Dividend Payout Ratio

- 1) *Earning per share (EPS)*

Earning per share yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba bersih yang besar untuk setiap saham yang beredar. Hal ini memungkinkan perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar *dividend* yang lebih besar kepada pemegang saham, karena laba yang tersedia cukup untuk distribusi dan reinvestasi.³⁸

- 2) *Dividend per saham (DPS)*

DPS (*dividend per saham*) adalah jumlah *dividend* tunai yang dibayarkan per saham. Jika DPS meningkat dan *EPS* tetap, maka proporsi laba yang dibagikan sebagai *dividend* juga akan lebih tinggi. Dengan kata lain, rasio pembagian *dividend* (*DPR*) akan meningkat, menunjukkan peningkatan pembagian laba kepada investor.³⁹

³⁷ Lian Kee Phua And Others, 'Earnings Volatility, The Use Of Financial Derivatives And Earnings Management: Evidence From An Emerging Market', *Malaysian Journal Of Economic Studies*, 58.1 (2021), 1–20

³⁸ Manajemen.Umsida.Ac.Id, 'Dividen Yield Dan Harga Saham: Daya Tarik Atau Perangkap Bagi Investor?', *Umsida*, 2025, P. 1 h.80–142

³⁹ Bilal Ahmed And Zunaidah Sulong, "The Influence Of Earnings Volatility On The Relationship Between Leverage And Classifications Shifting Earnings Management: An Entrepreneurial View," *Journal Of Entrepreneurship And Business Venturing* 4, No. 1 (2024) h.29–30

3) *Cash flow* dari operasi

Arus kas operasional yang sehat sangat penting untuk mendukung pembayaran dividen secara konsisten. Meskipun laba akuntansi bisa tinggi, arus kas yang kuat tetap memastikan bahwa perusahaan memiliki sumber likuiditas untuk membayar dividen tanpa mengganggu aktivitas operasional atau pembiayaan.⁴⁰

4) *Return on equity* (ROE)

Roe yang tinggi merupakan indikasi kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang dimiliki oleh pemegang sahamnya. Perusahaan dengan roe yang tinggi biasanya diberikan keleluasaan lebih besar untuk menerapkan kebijakan pembagian *dividend* yang lebih agresif sebagai hasil dari kinerjanya yang unggul dalam menghasilkan laba.⁴¹

5) *Retention ratio*

Rasio retensi didefinisikan sebagai rasio laba bersih yang disimpan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan, yaitu 1 dikurangi rasio pembagian *dividend* (*DPR*). Semakin tinggi *DPR*, semakin besar laba yang dibagikan sebagai *dividend*, sehingga semakin rendah rasio laba ditahan, yang mempengaruhi

⁴⁰ Dewi Marina, Widi Hidayat, And Ake Wihadanto, '*Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Saham-Saham Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017*', Jurnal Manajemen Dan Keuangan, 9.2 (2020), 206–22

⁴¹ Widya Shabrina And Niki Hadian, "*The Influence Of Current Ratio, Debt To Equity Ratio, And Return On Assets On Dividend Payout Ratio*," International Journal Of Financial, Accounting, And Management 3, No. 3 (2021): 193–204

kemampuan perusahaan untuk membiayai pertumbuhan yang berkelanjutan.⁴²

d. Faktor Faktor Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*

Kebijakan *dividend* perusahaan adalah salah satu faktor utama yang paling sangat menentukan *dividend payout ratio* (*DPR*). Ada perusahaan yang menerapkan kebijakan *dividend* tinggi (*dividend policy firm*) dengan tujuan memberikan imbal hasil rutin kepada pemegang saham, sedangkan ada yang memilih menahan laba untuk reinvestasi.⁴³

Stabilitas laba juga merupakan salah satu faktor utama yang menentukan rasio pembagian *dividend* (*DPR*).⁴⁴ Perusahaan dengan laba yang stabil biasanya melakukan pembagian *dividend* secara terus-menerus dan proporsional, sehingga memberikan kepastian bagi investor. Keuntungan dan arus kas yang stabil akan sangat mempengaruhi perusahaan yang memilih untuk

⁴² Rumanintya Lisaria Putri And Andre Prasetya Willim, “*Analysis Of The Effect Of Assets Structure, Earning Volatility And Financial Flexibility On Capital Structure In Consumer Goods Industry Sector Companies On The Indonesia Stock Exchange*,” *Lbs Journal Of Management & Research* 22, No. 1 (2024): h. 25-26

⁴³ Khadija Khaerunnisa, Nurul Qomari, And Heri Kusairi, ‘*Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bei*’, *Ekobis : Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 1.April (2021), h.88-90.

⁴⁴ Sebrinna Anggraeni, ‘*Pengaruh Profitabilitas, Lverage, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden*’, *Bussiness Law Binus*, 2023 h.77-78

membagikan *dividend* secara konsisten, sehingga terbentuklah *DPR* yang stabil.⁴⁵

Perusahaan perikanan besar memiliki potensi untuk membatasi pembagian *dividend* yang akan diterima oleh investor, artinya valuta asing yang dihasilkan dari bisnis tersebut akan digunakan untuk mengembangkan bisnis.⁴⁶ Dengan menahan laba, perusahaan dapat mengurangi pembayaran *dividend* sehingga *DPR* menjadi lebih rendah. Studi sektor perbankan yang telah dilakukan di Indonesia menunjukkan bahwa perusahaan yang matang (stagnan) cenderung memiliki tingkat *DPR* yang lebih tinggi, sementara perusahaan yang berada dalam fase ekspansi lebih fokus pada reinvestasi sehingga tingkat *DPR* cenderung rendah.⁴⁷

Tingkat utang atau leverage juga berpengaruh terhadap *DPR*. Perusahaan dengan beban utang tinggi biasanya akan mengurangi pembagian *dividend* untuk menjaga likuiditas dan memenuhi kewajiban utang. Namun, hasil penelitian terkait pengaruh leverage terhadap *DPR* masih beragam, pengaruh yang tidak

⁴⁵ S. K. Sari, "Pengaruh Dividend Payout Ratio, Debt To Equity Ratio, Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan)", h.56–60

⁴⁶ Muhammad Fajrin Husin, Hais Dama, And Idham Masri Ishak, 'Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2019-2022', Akademik: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis, 5.1 (2025), h.45-49

⁴⁷ Juan Carlos Pangestu And Karvicha Akwila, 'Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Perbankan Di Bei Periode 2020-2022', Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (Jebma), 4.2 (2024), h.1110–1105

signifikan, meskipun ada juga studi yang menunjukkan pengaruh negatif signifikan dari beban hutang terhadap *DPR*.⁴⁸

Faktor dari tingkat utang atau leverage juga berdampak pada rasio pembagian *dividend*. Perusahaan dengan tingkat utang tinggi umumnya mengurangi pembayaran *dividend* untuk menjaga likuiditas dan memenuhi kewajiban utang. Namun, hasil penelitian secara keseluruhan tentang hubungan antara leverage dan *DPR* masih ambigu dengan efek terlemah. Namun, beberapa studi juga menunjukkan dampak negatif yang signifikan dari beban utang terhadap *DPR*.⁴⁹

Likuiditas, pertumbuhan perusahaan, sektor bisnis, siklus bisnis, dan peraturan serta kebijakan pajak juga berkontribusi dalam menentukan *DPR*. Likuiditas dan profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *DPR*, sementara pertumbuhan laba dan kondisi industri memengaruhi keputusan manajemen dalam distribusi laba. Selain itu, kebijakan pajak atas *dividend* dapat mengubah insentif yang dimiliki perusahaan dan investor terhadap *dividend*.⁵⁰

⁴⁸ Marchamah Fitri And Choliq Sabana, 'Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021)', Unikal National Conference, 3.1 (2023), h.78-80

⁴⁹ Gede Andika Wiratama, Wayan Widnyana, And Wayan Sukadana, 'Jurnal Emas Pengaruh Likuiditas , Jurnal Emas', 6 (2025), h.90-91.

⁵⁰ Ikka Aprilia And Others, *Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2019-2022*, Jurnal Risma, 2024, IV. h.67-78

4. *Earning Volatility*

a. Pengertian *Earning Volatility*

Earning volatility merupakan konsep statistik yang menjelaskan tingkat perubahan atau ketidakstabilan laba bersih suatu perusahaan dalam periode tertentu, biasanya dilihat secara kuartalan atau bulanan. *Volatilitas* ini mengukur seberapa besar laba perusahaan dapat berubah-ubah dari waktu ke waktu, yang mencerminkan ketidakpastian dan risiko yang terkait dengan pendapatan perusahaan tersebut. *Earning volatility* yang rendah menunjukkan laba yang relatif stabil dan dapat diprediksi dengan baik, sementara *earning volatility* yang tinggi menandakan laba yang tidak stabil dan sulit diprediksi.⁵¹

Crutchley dan Hansen, yang dikutip oleh Mahadwartha (2002),⁵² menyatakan bahwa *volatilitas* laba adalah derajat *volatilitas* (perubahan cepat) laba suatu perusahaan, yang terkait dengan ekspektasi biaya kebangkrutan dan memiliki efek berantai pada biaya agensi utang perusahaan. *Volatilitas* laba ini penting karena dapat mempengaruhi keputusan manajerial maupun keputusan investor.⁵³

⁵¹ Trading Viuw, "Rata-Rata Rentang Sebenarnya / Average True Range (Atr)," Trading Viuwtrading Viuw, (diakses pada 28 November 28, 2025)

⁵² Robert S Hansen and Claire E Crutchley, 'Agency Theory Of Corporate Ownership , Managerial Corporate Dividends Leverage , And Corporate Dividends', Financial Management, 18.4 (1989), h.36-40.

⁵³ Deasy Nathalia Vidyantie and Ratih Handayani, 'The Analysis Of The Effect Of Debt Policy, Dividend Policy, Institutional Investor, Business

Volatilitas laba sering dianggap sebagai risiko dalam penilaian saham dan dapat mempengaruhi harga saham serta kebijakan *dividend* perusahaan. Secara teknis, *volatilitas* laba adalah pengukuran penyebaran laba (seperti simpangan baku laba) dari satu periode ke periode lain. Perhitungan dapat dilakukan menggunakan data *ebit* (laba sebelum bunga dan pajak) relatif terhadap total aset perusahaan untuk mendapatkan gambaran stabilitas kinerja keuangan perusahaan selama periode tertentu. Singkatnya, *volatilitas* laba adalah ukuran ketidakstabilan laba perusahaan yang memainkan peran vital dalam penilaian risiko investasi dan pengambilan keputusan keuangan di perusahaan.⁵⁴

b. Rumus *Earning Volatility*

$$\text{Earning volatility} = \frac{\text{Total Assets}}{\text{Standar deviasi EBIT}}$$

Keterangan:

- 1) *EBIT* (*earnings before interest and tax*) adalah laba sebelum bunga dan pajak.⁵⁵
- 2) Total assets adalah total aset perusahaan.
- 3) Standar *deviasi* *ebit* mengukur seberapa besar fluktuasi laba dari periode ke periode.

Risk, Firm Size And Earning Volatility To Managerial Ownership Based On Agency Theory Perspective, Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, 8.2 (2006), h.30-33.

⁵⁴ A V Primadita, 'Pengaruh *Dividend Yield*, *Dividend Payout Ratio* (*DPR*), Dan *Earning Volatility* Terhadap *Stock price volatility*', Artikel Ilmiah, 2017, h .56-57

⁵⁵ L, 2021.h.78-79

Menggunakan rumus STDEV.S untuk menghitung standar deviasi pada data panel dalam penelitian karena data panel biasanya merupakan sampel dari populasi lebih besar.⁵⁶ rumus ini digunakan untuk mengukur tingkat ketidakstabilan laba perusahaan relatif terhadap asetnya, sehingga memberikan gambaran risiko keuangan perusahaan dari sisi profitabilitas yang fluktuatif.⁵⁷

c. Indikator *Earning Volatility*

1) *Earnings Per Share (EPS)*

EPS yang fluktuatif atau berubah secara signifikan dari waktu ke waktu menunjukkan *volatilitas* laba bersih perusahaan untuk setiap saham yang beredar. *EPS* yang stabil menandakan pendapatan yang konsisten, sedangkan *EPS* dengan *volatilitas* tinggi dapat menandakan risiko pendapatan dan ketidakpastian kinerja finansial perusahaan.⁵⁸

2) *Standard Deviation Of Earnings*

Standar deviasi laba selama periode tertentu adalah pengukuran statistik utama untuk menghitung *earning volatility*.

⁵⁶ Dolab, 'Catat Hal Penting Untuk Rumus Dasar Deviasi Excel', 2023, 2025, P. 1 h.1

⁵⁷ Hajah Sulastri And Leonardo Zulkarnain, 'Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Consumer Cyclical Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2018-2021', *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis-Akuntansi, Universitas Al-Azhar Indonesia (Uai)*, 2023, h.1-8.

⁵⁸ Janny Rowena And Hendra, 'Earnings Volatility, Kebijakan Dividen, Dan Pertumbuhan Asset Berpengaruh Terhadap *Stock price volatility* Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Periode', *Jurnal Administrasi Kantor*, 5.2 (2017),h.30-37.

Semakin tinggi standar deviasi, semakin besar fluktuasi laba yang dialami perusahaan, menandakan *earning volatility* yang tinggi.⁵⁹

3) *Coefficient of variation (CV) earnings*

CV adalah rasio standar deviasi laba terhadap rata-rata laba selama periode tertentu. CV memberikan gambaran proporsional tentang *volatilitas* laba relatif terhadap rata-rata laba, sangat berguna untuk membandingkan *Volatility* antar perusahaan dengan ukuran laba yang berbeda.⁶⁰

4) *Cash flow dari operasi*

Aliran kas operasi yang stabil dan kuat dapat mengurangi dampak *volatilitas* laba akuntansi karena kas yang kuat mendukung kelangsungan operasional perusahaan meski laba bersih fluktuatif.⁶¹

5) *Earning retention ratio*

Serupa dengan retention ratio di *dividend payout*, rasio laba yang ditahan dari laba bersih dapat menunjukkan bagaimana perusahaan menggunakan laba yang tersedia untuk menahan dampak *volatilitas* laba dan membiayai pertumbuhan,

⁵⁹ Vivi Aprilyani Larasati, 'Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur', *Universitas Islam Sultan Agung*, 2022 h.66-69

⁶⁰ Faradina Eka Herawati And Kurnia, 'Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio', *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya. E-Issn : 2460-0585*, 6.10 (2017),h.1-15

⁶¹ Siti Rahmatia Machieu And Mohammad Zubair Hippy, 'Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertanian Sub Sektor Perikanan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesi', *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 7.3 (2025), h.90-99

dibandingkan dengan pembagian laba yang sering kali sensitif terhadap ketidakpastian pendapatan.⁶²

d. Faktor Faktor Mempengaruhi *Earning Volatility*

Indikator *earning volatility* penting dalam analisis risiko keuangan dan pengambilan keputusan investasi, karena membantu investor dan analis menilai risiko dan ketidakpastian terkait pendapatan dan kinerja perusahaan dari waktu ke waktu.⁶³

Faktor-faktor utama yang mempengaruhi *volatilitas* laba (*earning volatility*) meliputi hal-hal berikut: *volatilitas* pasar industri dan eksternal yang lebih tinggi di sektor komoditas dibandingkan dengan sektor utilitas kondisi makroekonomi dan siklus bisnis yang meningkatkan ketidakpastian investasi besar-besaran dan belanja modal yang meningkatkan fluktuasi laba melalui penyusutan dan amortisasi serta perubahan regulasi atau peraturan perpajakan yang mempengaruhi pelaporan laba.⁶⁴

Indikator *volatilitas* laba sangat penting dalam analisis risiko keuangan karena membantu investor mengidentifikasi ketidakpastian pendapatan dan kinerja bisnis secara temporal, di mana fluktuasi tinggi seringkali mengakibatkan manajemen laba

⁶² Dividen and nilai. h.77-68

⁶³ Goldia Liku Sirupang Pongrangga And Anggreni Dian Kurniawati, 'The Effect Of Earnings Volatility On Borrowers' Cost Of Debt: Evidence From Indonesia', *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 35.1 (2020), h.19 -20

⁶⁴ Rusdiyanto Rusdiyanto And I. Made Narsa, 'The Effects Of Earnings 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 (2019), h.18-24

untuk menstabilkan laporan demi dan mengurangi persepsi risiko.⁶⁵

5. Identifikasi Indeks Sri Kehati

Sri Kehati merupakan sebuah indeks saham yang mengombinasikan prinsip syariah dengan kriteria keberlanjutan atau *sustainable and responsible investment* (SRI). Indeks ini adalah hasil kerja sama antara bursa efek indonesia (BEI) dengan yayasan keanekaragaman hayati indonesia (kehati). Yayasan kehati telah menerbitkan indeks hijau bernama indeks saham *sustainable and responsible investment* (SRI)-kehati yang diluncurkan pada tanggal 08 juni 2009, dengan mengacu pada *united nations' principles for responsible investment* (PRI) dan diterbitkan bekerja sama dengan bursa efek indonesia (BEI).⁶⁶

Dengan standar pemilihan perusahaan yang menerapkan prinsip *sustainable responsible investment* (SRI), serta prinsip lingkungan, sosial dan tata kelola (*environmental, social and good governance* (ESG), saat ini indeks sri-kehati menjadi satu-satunya referensi bagi prinsip investasi yang menitik beratkan pada isu ESG di pasar modal indonesia. Melalui indeks sri-kehati, kehati berusaha menciptakan mutualisme antara dunia konservasi dan sektor bisnis.⁶⁷

⁶⁵ Sri Wahyuni And Nurainun Bangun, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Earnings Persistence Perusahaan Publik', *Media Ilmiah Akuntansi*, 11.1 (2023), h.57-59

⁶⁶ Kehati, "Indeks Kehati," Kehati, 2025, (diakses pada 22 juli 2025) h.1

⁶⁷ Kehati, "Indeks Kehati," Kehati, 2025, (diakses pada 22 juli 2025) h.1

Saat ini, indeks Sri Kehati terdiri dari 25 saham perusahaan publik yang tercatat di BEI, yang susunannya ditinjau ulang dan diperbarui pada bulan Mei dan November tiap tahunnya. Sejak peluncurannya, secara historis indeks ini telah menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan beberapa indeks utama seperti indeks harga saham gabungan (IHSG), LQ45, JII, dan lain sebagainya.⁶⁸

Tujuan utama dari indeks Sri Kehati ialah untuk mengidentifikasi dan mengelompokkan saham-saham perusahaan menunjukkan kinerja unggul dalam aspek lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*) atau yang dikenal dengan singkatan ESG. Sri Kehati menyediakan panduan bagi investor yang ingin menanamkan modal pada perusahaan yang tidak hanya menghasilkan keuntungan finansial, tetapi juga memiliki dampak positif dan bertanggung jawab terhadap lingkungan dan masyarakat, sejalan dengan etika investasi berkelanjutan dan etika dalam Islam.⁶⁹ Daftar perusahaan yang terdaftar di Sri Kehati 2024.⁷⁰

⁶⁸ Hanna Dalimunthe, "Apa Itu Indeks Sri-Kehati," Astronaci Trading & Research, 2021, :h.45-47

⁶⁹ Romi Adetio Setiawan, 'Sharia Compliance Risk In Islamic Bank : Does Indonesia Need To Adopt New Sharia Risk Rating Approach?', 8.2 (2021), h.133-134.

⁷⁰ Perusahaan Yayasan Indeks And SRI Kehati, 'Sri Kehati', *Perbanas Institute*, 2014.:h.1

Tabel 2. 1
Saham yang Terdaftar di Sri Kehati

No	Kode Saham	Nama	Sektor
1	ANTM	Aneka Tambang Tbk	Tambang
2	AUTO	Astra International Tbk	Otomotif
3	BBCA	Bank Central Asia Tbk	Perbankan
4	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	Perbankan
5	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	Perbankan
6	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	Perbankan
7	BBTN	Bank Tabungan Negara Tbk	Perbankan
8	BNBR	Bank Pan Indonesia Tbk	Perbankan
9	BNLI	Bank Maybank Indonesia Tbk	Perbankan
10	BRIS	Bank Syariah Indonesia Tbk	Perbankan
11	DMSG	Darma Henwa Tbk	Pertambangan
12	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk	Agribisnis
13	INCO	Vale Indonesia Tbk	Tambang
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Konsumer
15	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	Semen

16	JSMR	Jasa Marga Tbk	Infrastruktur
17	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Farmasi
18	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk	Energi
19	SCMA	Semen Indonesia Tbk	Semen
20	SIDO	Sido Muncul Tbk	Konsumer
21	SMGR	Semen Indonesia Tbk	Semen
22	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	Komponen Otomotif
23	TLKM	Telkom Indonesia Tbk	Telekomunikasi
24	UNTR	United Tractors Tbk	Alat Berat
25	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Konsumer

Sumber: www.idx.co.id (diakses pada 22 Juli 2025)

Indeks Sri Kehati merupakan implementasi praktis dari integrasi prinsip-prinsip ESG di pasar Indonesia, termasuk mekanisme seleksi dan prinsip-prinsip dasar yang memiliki hubungan yang signifikan dengan ekonomi Islam. Sebagai lembaga pengelola indeks, Yayasan KEHATI mematuhi tiga prinsip dasar yang menjadi landasan operasional keanekaragaman hayati, keberlanjutan, keadilan, dan kepedulian terhadap kelompok marjinal, serta kepercayaan sebagai norma sosial yang secara intrinsik konsisten dengan prinsip-prinsip maqashid syariah.⁷¹

⁷¹ Irene Saretta Radius, *'Mengenal Indeks Sri Kehati, Indeks Hijau Dengan Prinsip Investasi Bertanggung Jawab'*, Cermati, 2025, h.44-46

Pasar modal syariah tidaklah pasar modal yang berdiri sendiri serta terpisah dari aktivitas pasar modal pada biasanya.⁷² Proses seleksi untuk konstitusi Sri Kehati dilakukan dalam tiga tahap progresif dan tepat waktu. Tahap pertama adalah seleksi negatif (penyaringan eksklusif), yang mengeliminasi perusahaan dengan inti bisnis di kategori terlarang secara syariah dan ESG, termasuk pestisida, nuklir, senjata, tembakau, alkohol, pornografi, perjudian, dan organisme transgenik (GMO). Tahap kedua melakukan analisis likuiditas dan kinerja keuangan, menetapkan kapitalisasi pasar minimum Rp 1 triliun, total aset minimum Rp 1 triliun, free float minimum 10%, dan rasio Price-to-Earnings (PER) positif untuk tahun terakhir. Kriteria ini menunjukkan bahwa keberlanjutan semata tidak cukup perusahaan harus membuktikan kelayakan keuangan (kelayakan keberlanjutan), sesuai dengan prinsip-prinsip Islam yang melarang spekulasi keuangan dan mendorong praktik bisnis yang sehat.⁷³

Tahap ketiga merupakan evaluasi kualitatif yang paling signifikan, di mana BEI dan Yayasan KEHATI mengidentifikasi dimensi bisnis ESG fundamental berikut:

- 1) Perlindungan lingkungan melalui inovasi, pengelolaan sumber daya alam, dan pengelolaan emisi
- 2) Keterlibatan dan pengembangan komunitas

⁷² Desi Isnaini And Kustin Hartini, 'Analisis Faktor Internal Dan Eksternal Yang Mempengaruhi Minat Berinvestasi Di Pasar Modal Syariah', 1.10 (2022).h.30-34.

⁷³ Kehati, "Indeks Kehati," Kehati, 2025, (diakses pada 22 juli 2025) h.1

- 3) Praktik bisnis yang transparan dan akuntabel
- 4) Sumber daya manusia dan pengembangan karyawan
- 5) Hak asasi manusia
- 6) Risiko bisnis⁷⁴

Penilaian menggunakan bobot sekitar 30% untuk dimensi lingkungan, 30% untuk dimensi sosial, dan 40% untuk dimensi tata kelola, dengan 69 indikator yang berasal dari kuesioner keberlanjutan perusahaan dan kuesioner struktural emiten. Hanya 25 dari 110–120 saham yang sebelumnya lolos tahap seleksi yang dipilih sebagai konstituen indeks dan dievaluasi setiap tahun pada bulan April dan Oktober.⁷⁵

Dimensi tata kelola dalam Sri Kehati mengimplementasikan syura (musyawarah) dan amanah (kepercayaan) melalui standar transparansi, akuntabilitas, dan integritas. Nilai dasar KEHATI, yang mendorong kepercayaan sebagai modalitas sosial untuk menciptakan lingkungan kerja multipihak yang menjunjung tinggi substansi maqashid al-hifz ad-din dan al-hifz al-'aql, di mana integritas merupakan prasyarat untuk menciptakan kepercayaan sosial dan legitimasi sosial-spiritual di kalangan komunitas bisnis dan masyarakat umum. Perusahaan dalam indeks yang menerapkan prosedur tata kelola terbaik secara

⁷⁴ Indonesia Stock Exchange, '*Panduan Indeks ESG Quality 45 IDX KEHATI*', Indonesia Stock Exchange, 2025, h.3 (diakses pada 09 Oktober 2025)

⁷⁵ Indonesia Stock Exchange, '*Panduan Indeks ESG Quality 45 IDX KEHATI*', Indonesia Stock Exchange, 2025, h.7 (diakses pada 09 Oktober 2025)

bersamaan mematuhi standar tata kelola korporasi internasional dan prinsip syariah terkait kejujuran dan tanggung jawab pengelola amanah pemilik modal dan pemangku kepentingan.⁷⁶

Penelitian empiris menunjukkan bahwa implementasi ESG melalui Sri Kehati menghasilkan kinerja keuangan yang lebih tinggi dan konsisten dengan teori ekonomi Islam. Penelitian yang menganalisis dampak Sri Kehati terhadap return on equity (ROE) dan Tobin's Q mengungkapkan bahwa label SRI meningkatkan ROE sebesar 8,5 persen untuk bisnis SRI dibandingkan dengan bisnis non-SRI, menunjukkan bahwa praktik ESG yang efektif mengarah pada efisiensi operasional dan jangka panjang.⁷⁷ Grafik historis LQ45 versus Sri Kehati, yang menunjukkan bahwa Sri Kehati outperformed LQ45 sebesar 49,76% secara kumulatif hingga Februari 2023 (dibandingkan dengan 13,69% LQ45), memberikan bukti empiris bahwa integrasi ESG, yang diukur melalui keberlanjutan dan keadilan, menghasilkan kinerja investasi yang secara konsisten lebih unggul.⁷⁸

Sektor keuangan dan perusahaan dalam indeks Sri Kehati telah menunjukkan komitmen implementatif terhadap integrasi ESG-syariah. Bank Syariah Indonesia (BSI), sebagai lembaga

⁷⁶ Bank Syariah Indonesia, *'Keberlanjutan Dalam Perspektif Islam: Integrasi ESG Dalam Perbankan Syariah'*, Bank Syariah Indonesia, 2025, 1 9 (diakses 07 September 2025)

⁷⁷ Indonesia Stock Exchange, *'Panduan Indeks ESG Quality 45 IDX KEHATI'*, Indonesia Stock Exchange, 2025, h.7 (diakses pada 13 Oktober 2025).

⁷⁸ Sri Kehati, *'Eco Pesantren: Kolaborasi PPI UNAS Dan Biodiversity Warriors Untuk Eksplorasi Fauna Dan Konservasi Lingkungan'*, Kehati, 2023, p. 1 (diakses 5 January 2026).

keuangan syariah terkemuka, mengintegrasikan ESG melalui portofolio pembiayaan hijau (green financing) senilai Rp 130,5 triliun per Q1 2024 dengan pangsa pasar 30% dari empat bank besar berbasis aset, inisiatif Net Zero Emission (NZE) pada operasi hingga 2030, dan program operasi hijau termasuk deployment 37 kendaraan listrik dan 3 panel surya. Model ini menggabungkan compliance syariah (sharia compliance) dengan environmental management systems berbasis ISO 14001 dan ISO 50001, menciptakan sinergi antara regulasi keuangan Islam dan standar keberlanjutan internasional.⁷⁹

Namun, masih terdapat beberapa tantangan struktural dalam mengintegrasikan Sri Kehati dengan ekonomi Islam. Pertama, Yayasan KEHATI belum secara formal mengintegrasikan maqashid syariah sebagai kerangka normatif yang eksplisit dalam proses pemilihan saham, meskipun prinsip-prinsipnya secara substansial berbeda.⁸⁰ Dokumentasi hasil KEHATI tidak secara khusus merujuk pada teori Maqashid sebagai alat analitis untuk penelitian ESG. Dua standar ESG yang digunakan oleh Sri Kehati didasarkan pada Prinsip-Prinsip Investasi Bertanggung Jawab PBB (UN-PRI) dan standar internasional yang tidak secara khusus membahas kepatuhan syariah atau penyaringan kepatuhan

⁷⁹ Irene Saretta Radius, 'Mengenal Indeks Sri Kehati, Indeks Hijau Dengan Prinsip Investasi Bertanggung Jawab', Cermati, 2025, (diakses pada 09 agustus 2025)

⁸⁰ James Benjamin Soeindoan And Harlyn Lindon Siagian, 'Leverage, Earning Per Share And Profitability: A Study On Infrastructure Companies Listed At Idx From Year 2015-2018', Scientific Journal Of Reflection : Economic, Accounting, Management And Business, 4.2 (2021), h.40-45

syariah dalam pemilihan konstitusional. Ketiga, perusahaan Sri Kehati umumnya menggunakan kerangka kerja Global Reporting Initiative (GRI) dan International Sustainability Standards Board (ISSB) untuk pelaporan keberlanjutan, daripada kerangka kerja ESG-syariah yang terintegrasi dengan kewajiban atau standar Islam.⁸¹

Untuk memperkuat koneksi antara Sri Kehati dan ekonomi Islam, rekomendasi kebijakan mencakup:

- 1) Pengembangan framework ESG-Syariah terintegrasi oleh BEI dan KEHATI yang secara eksplisit mengintegrasikan maqashid syariah sebagai lens analitik
- 2) Kolaborasi dengan Dewan Syariah Nasional (DSN) OJK untuk harmonisasi kriteria ESG dengan prinsip-prinsip syariah compliance
- 3) Perluasan produk investasi Sri Kehati berbasis instrumen syariah seperti sukuk hijau dan reksadana ESG-syariah
- 4) Peningkatan literasi investor tentang keselarasan nilai antara ESG dan ekonomi Islam melalui program edukasi bersama KEHATI, BEI, dan institusi pendidikan Islam terkemuka.

Dengan inisiatif ini, Sri Kehati dapat menjadi *flagship index* yang tidak hanya memimpin praktik ESG di Asia Tenggara

⁸¹ Bank Syariah Indonesia, 'Keberlanjutan Dalam Perspektif Islam: Integrasi ESG Dalam Perbankan Syariah', Bank Syariah Indonesia, 2025, p. 1 (diakses pada 08 Agustus 2025)

melainkan juga menjadi representasi otentik dari integrasi nilai-nilai ekonomi Islam dalam investasi berkelanjutan modern.⁸²

6. Bursa Efek Indonesia (BEI)

Bursa efek indonesia (BEI) adalah bursa efek yang beroperasi di indonesia sebagai pasar modal resmi tempat perdagangan surat berharga seperti saham, obligasi, dan instrumen keuangan lainnya. BEI merupakan hasil penggabungan bursa efek jakarta (BEJ) dan bursa efek surabaya (BES) yang mulai beroperasi sejak 1 desember 2007 untuk meningkatkan efektivitas operasional dan transaksi pasar modal di indonesia.⁸³

Secara fungsi, BEI menyediakan sarana dan sistem perdagangan yang mempertemukan penjual dan pembeli efek secara teratur, wajar, dan efisien. BEI juga berperan sebagai fasilitator dan pengawas pasar modal, membantu perusahaan mendapatkan modal melalui penawaran umum saham perdana (IPO), serta menggerakkan perekonomian nasional melalui aktivitas pasar modal.⁸⁴

Indeks sri kehati merupakan bagian integral dari bursa efek indonesia (BEI), di mana keduanya berperan sebagai indeks saham yang memiliki kriteria khusus. Yuhu menghitung rata-rata harga saham dari perusahaan-perusahaan yang memenuhi prinsip syariah, sementara sri kehati berisikan saham perusahaan yang

⁸² BWI Editorial Team, *'Mengembangkan ESG Syariah'*, Badan Wakaf Indonesia, 2022, p. 2 (diakses pada 22 juli 2025)

⁸³ Wikipedia, *'Bursa Efek Indonesia'*, Blog Wikipedia, 2025, P. 1 (diakses pada 22 juli 2025)

⁸⁴ Kehati, *"Indeks Kehati."* (diakses pada 22 juli 2025)

memenuhi kriteria keberlanjutan atau *sustainable and responsible investment* (ESG). Dengan demikian, kedua indeks ini memberikan panduan bagi investor yang ingin menanamkan modalnya sesuai dengan prinsip syariah maupun keberlanjutan, serta menjadi bagian dari mekanisme dan instrumentasi pasar modal yang tersedia di BEI.⁸⁵

B. Teori Yang Relevan

1. *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Signaling Theory ditemukan pertama kali oleh Michael Spence pada tahun 1973 melalui artikelnya yang berjudul *Job Market Signaling* yang dipublikasikan dalam *Quarterly Journal Of Economics*.⁸⁶ Spence menjelaskan adanya *asymmetric information* (ketimpangan informasi) antara pemberi kerja dan pelamar kerja pada pasar tenaga kerja. Kemudian dikembangkan oleh *Bhattacharya* 1979 yang menyatakan bahwa teori sinyal adalah teori yang menjelaskan pada lingkup pasar modal/kebijakan *dividend* bahwa apabila *dividend* yang dibagikan perusahaan membawa informasi yang dijadikan suatu sinyal oleh investor.⁸⁷

⁸⁵ Rosinta Ria Panggabean And Antonius Martin, “*Factors Affecting The Dividend Payout Ratio Of Agriculture And Mining Companies*” *Jurnal Akuntansi* 14, No. 1 (2020): h.46–49

⁸⁶ Michael spence, ‘*Job Market Signaling*’, *Quarterly Journal Of Economics*, 1.Theory Signaling (1973). h.259-260

⁸⁷ *Bhattacharya S*, ‘*Imerfect Information,Dividend Policy, and the Bird in the Hand Fallacy*’, *The Bell Journal of Economics*, 1.Economics (1979), h.259–260.

2. *Agency Theory* (Teori Keagenan)

Agency Theory ditemukan pertama kali oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 melalui artikelnya yang berjudul "*Theory of the Firm Managerial Behavior; Agency Costs and Ownership Structure*" yang dipublikasikan dalam *Journal of Financial Economics*.⁸⁸

Jensen dan Meckling menjelaskan adanya konflik kepentingan (agency problem) antara prinsipal (pemilik/pemegang saham) dan agen (manajer) akibat perbedaan tujuan dan informasi asimetris. Untuk mengatasi konflik ini timbul biaya lembaga yang terdiri dari biaya pemantauan, biaya pemeliharaan, dan kerugian sisa.⁸⁹

Kemudian dikembangkan lebih lanjut oleh Crutchley dan Hansen, yang dikutip oleh Mahadwartha (2002),⁹⁰ menyatakan bahwa *volatilitas* laba adalah derajat *volatilitas* (perubahan cepat) laba suatu perusahaan, yang terkait dengan ekspektasi biaya kebangkrutan dan memiliki efek berantai pada biaya agensi utang perusahaan. *Volatilitas* laba ini penting karena dapat

⁸⁸ WH Jensen, MC, & Meckling, '*Teori Perusahaan: Perilaku Manajerial, Biaya Keagenan Dan Struktur Kepemilikan*', *Jurnal Ekonomi Keuangan*, 3.4 (1976), 305–360.

⁸⁹ MC Jensen, '*Biaya Keagenan Arus Kas Bebas, Keuangan Korporasi, Dan Pengambilalihan*', *American Economic Review*, 76.2 (1986), 323–329.

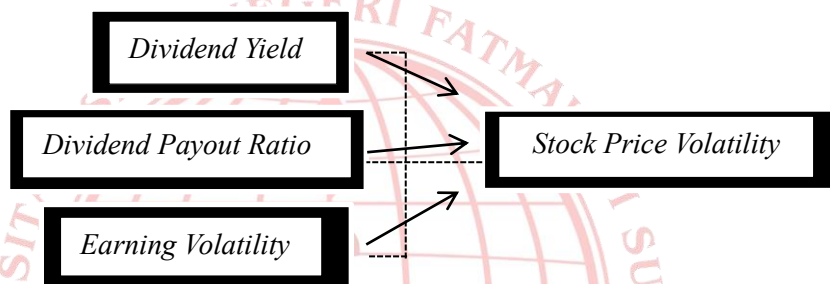
⁹⁰ Robert S Hansen And Claire E Crutchley, '*Agency Theory Of Corporate Ownership , Managerial Corporate Dividends Leverage , And Corporate Dividends*', *Financial Management*, 18.4 (1989), h.36-40.

mempengaruhi keputusan manajerial maupun keputusan investor.⁹¹

C. Kerangka Berpikir

Penelitian ini didasarkan pada perusahaan yang terdaftar di dalam indeks Sri Kehati. Kerangka yang digunakan diantara lain sebagai berikut:

Tabel 2. 2 Kerangka Berfikir



(Sumber: Hasil Riset Penulis)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris apakah *dividend yield*, *dividend payout ratio* (DPR), dan *earning volatility* benar-benar berpengaruh terhadap *stock price volatility* pada perusahaan sri-kehati, serta untuk memberikan kontribusi pada pengembangan literatur terkait investasi syariah dan berkelanjutan di pasar modal Indonesia.

⁹¹ Deasy Nathalia Vidyantie And Ratih Handayani, 'The Analysis Of The Effect Of Debt Policy, Dividend Policy, Institutional Investor, Business Risk, Firm Size And Earning Volatility To Managerial Ownership Based On Agency Theory Perspective', Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, 8.2 (2006), h.30-33.

D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁ : *Dividend yield* berpengaruh secara signifikan terhadap *Stock Price Volatility*

H₂ : *Dividend payout ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *Stock Price Volatility*

H₃ : *Earning volatility* berpengaruh secara signifikan terhadap *Stock Price Volatility*

H₄ : Secara simultan apakah *dividend yield*, *dividend payout ratio (DPR)* dan *earning volatility* berpengaruh secara signifikan terhadap *stock price volatility* periode 2020-2024.

