PENGARUH *EARNINGS VOLATILITY*, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI: PERUSAHAAN SEKTOR *CONSUMER NON-CYCLICAL* YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) TAHUN 2020-2024

SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat
memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)

Oleh :

NAJMA AZIMA

NIM 40322070

PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN
2026

PENGARUH *EARNINGS VOLATILITY*, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI: PERUSAHAAN SEKTOR *CONSUMER NON-CYCLICAL* YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) TAHUN 2020-2024

SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat
memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)

Oleh :

NAJMA AZIMA

NIM 40322070

PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN
2026

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Najma Azima

NIM : 40322070

Judul Skripsi : **Pengaruh *Earnings Volatility*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi: Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclical* yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2020-2024**

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi ini adalah benar-benar hasil karya penulis, kecuali dalam kutipan yang telah peneliti sebutkan sumbernya. Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebesar-besarnya.

Pekalongan, 12 Oktober 2026

Yang Menyatakan,



Najma Azima

NOTA PEMBIMBING

Lamp : 2 (dua) eksemplar
Hal : Naskah Skripsi Sdr. Najma Azima

Yth.
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
c.q. Ketua Program Studi Akuntansi Syariah PEKALONGAN

Assalamualaikum Wr. Wb.

Setelah diadakan penelitian dan perbaikan seperlunya, maka bersama ini saya kirimkan naskah skripsi Saudara/i:

Nama : Najma Azima

NIM : 40322070

Judul Skripsi : **Pengaruh *Earnings Volatility*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi: Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclical* yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2020-2024**

Naskah tersebut sudah memenuhi persyaratan untuk dapat segera dimunaqosahkan. Demikian nota pembimbing ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya. Atas perhatian, saya sampaikan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Pekalongan, 12 Oktober 2026
Pembimbing,

Umi Mahmudah, M.Sc., Ph.D.
NIP. 198407102023212033

KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K. H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Alamat Jl. Pahlawan No 52 Kajen Pekalongan, www.febi.uingusdur.ac.id

PENGESAHAN

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri (UIN) K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan mengesahkan skripsi Saudara/i :

Nama : **Najma Azima**
Nim : **40322070**
Judul Skripsi : **Pengaruh *Earnings Volatility*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi: Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclical* yang Terdaftar di Inseks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2020-2024**
Dosen Pembimbing : **Umi Mahmudah, M.Sc., Ph.D.**

Telah diujikan pada hari Jumat tanggal 23 Oktober 2026 dan dinyatakan **LULUS** serta diterima sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.).

Dewan Penguji,

Penguji 1	Penguji 2
Alvita Tyas Dwi Aryani, M.Si.	**Qurrota A'yun, M.H.I.**
NIP. 198406122019032011	NIP. 199103222020122020

Pekalongan, 27 Oktober 2026
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. A.M. Muh. Khafidz Ma'shum, M.Ag.
NIP. 197806162003121003

MOTTO

"*fa inna ma'al 'usri yusroo, inna ma'al 'usri yusroo"*
(Q.S. Al-Insyirah:5-6)

"*Hatiku tenang karena mengetahui bahwa apa yang melewatkanku tidak akan pernah menjadi takdirku, dan apa yang ditakdirkan untukku tidak akan pernah melewatkanku"*
(Umar bin Khattab)

"*Aku hanya meminjam namaku untuk menyematkan gelar yang kau perjuangkan dengan tulang punggung dan keringatmu*"

PERSEMBAHAN

Puji syukur kehadirat Allah SWT. yang telah memberikan limpahan nikmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini disusun untuk memenuhi persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana Akuntansi di Universitas Islam Negeri K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan. Penulis menyadari sepenuhnya atas segala keterbatasan dan kekurangan yang harus diperbaiki dalam penulisan Skripsi ini. Semoga hasil penelitian ini dapat memberikan informasi dan manfaat bagi setiap orang yang membacanya, khususnya bagi dunia pendidikan. Dalam pembuatan Skripsi ini penulis banyak mendapatkan berbagai dukungan serta bantuan *meteril* maupun *non materil* dari berbagai pihak. Berikut ini beberapa persembahan sebagai ucapan terima kasih dari penulis kepada pihak-pihak yang telah berperan dalam membantu terlaksananya penulisan Skripsi ini:

1. Kedua orang tua tercinta, dunia Saya, Ibu Eli Azmiyah dan Bapak Rohmat, yang selalu menjadi sumber kekuatan dan semangat bagi penulis dalam menapaki setiap langkah kehidupan. Terimakasih atas segala do'a, dukungan, nasihat, cinta dan kasih sayang, serta pengorbanan yang luar biasa telah diberikan kepada penulis sampai berada di tahap ini.
2. Saudara kembar Saya, Najwa Azmi, S.Akun., serta kedua kakak Saya, M.Gilang Qolbi dan Rifqi Shidiq yang tumbuh dan berkembang bersama, senantiasa mendukung dan memberikan doa serta perhatian bagi penulis.
3. Kakak sepupu Saya, Faiz Kurnia Ningsih, S.E., kakak perempuan yang turut memberikan bantuan dan dukungan bagi penulis selama perkuliahan yang menjadi bagian dari selesainya studi ini.
4. Almameter saya Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
5. Ibu Umi Mahmudah, M.Sc., Ph.D. selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan Saya dalam penyusunan skripsi ini

6. Bapak Imahda Khoiri Furqon, M.Si. selaku Dosen Penasihat Akademik (DPA)
7. Sahabat-sahabat seperjuangan, Qonita Fitriani, Lutfiyah Azizah, Retnoria Dwi Lestari, Nadia Serliyana Alfaeni, Dwi Sinta Amalia yang menemani dan membersamai penulis dalam perjalanan meraih gelar ini. Setiap ruang kelas dan tempat yang pernah penulis jejaki bersama kalian adalah salah satu lembaran perjalanan yang bermakna.
8. Teman-teman seperjuangan, Akuntansi Syariah 22, KSPMS FEBI, dan yang sempat hadir ditengah perjalanan penulis dalam menimba ilmu.
9. Terakhir, kepada diri sendiri, Najma Azima, terimakasih telah bertahan sejauh ini. Terimakasih telah bertanggungjawab atas pilihanmu sehingga berhasil menyelesaikan babak ini.

ABSTRAK

NAJMA AZIMA. Pengaruh *Earnings Volatility*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi: Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclical* yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2020-2024

Harga saham merupakan salah satu indikator penting yang mencerminkan penilaian investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Namun, pergerakan harga saham tidak selalu sejalan dengan perubahan kondisi fundamental perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *earnings volatility*, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap harga saham, serta menguji peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2020–2024.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausalitas. Data sekunder diperoleh melalui teknik dokumentasi terhadap laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh 17 perusahaan dengan total 85 observasi. Teknik analisis data menggunakan regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan taraf signifikansi 5%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *earnings volatility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dengan nilai signifikansi 0,0002 < 0,05. Sementara itu, pertumbuhan perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,6539 > 0,05 dan kepemilikan institusional dengan nilai signifikansi 0,4829 > 0,05 sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun, hasil uji-F menunjukkan Prob. F-statistic sebesar 0,000000 < 0,05 sehingga ketiga variabel berpengaruh secara simultan terhadap harga saham. Nilai koefisien determinasi (*R-squared*) tercatat sebesar 0,9459 yang mengindikasikan bahwa model regresi mampu menerangkan 94,59% variasi harga saham. Adapun 5,41% dapat diterangkan oleh kinerja perusahaan, pengelolaan aset, dll. Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *earnings volatility* terhadap harga saham dengan arah negatif dengan koefisien -36968,98, serta prob. 0,0360 < 0,05. Namun, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham yang memiliki koefisien 4770,317, prob. 0,8023 > 0,05 maupun kepemilikan institusional dengan koefisien 2894,836,

prob. 0,7954 > 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa tidak seluruh faktor fundamental berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan kebijakan dividen hanya terbukti memoderasi hubungan *earnings volatility* dengan harga saham.

Kata Kunci: *Earnings volatility*,Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Harga Saham

ABSTRACT

NAJMA AZIMA. ***The Effects of Earnings Volatility, Firm Growth, and Institutional Ownership on Stock Prices, with Dividend Policy as a Moderating Variable: Companies in the Non-Cyclical Consumer Sector Listed on the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) from 2020 to 2024***

Stock prices are one of the key indicators reflecting investors' assessments of a company's performance and prospects. However, stock price movements do not always align with changes in a company's fundamental conditions. This study aims to analyze the effects of earnings volatility, company growth, and institutional ownership on stock prices, as well as to test the role of dividend policy as a moderating variable for companies in the non-cyclical consumer sector listed on the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) for the period 2020–2024.

This study employs a quantitative approach using a causality research design. Secondary data were obtained through documentation of the companies' financial statements and annual reports. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 17 companies with a total of 85 observations. Data analysis techniques included panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA) with a significance level of 5%.

The results of the study indicate that earnings volatility has a positive and significant effect on stock prices, with a significance value of 0.0002 < 0.05. Meanwhile, company growth has a significance value of 0.6539 > 0.05, and institutional ownership has a significance value of 0.4829 > 0.05; thus, neither has a significant effect on stock prices. However, the F-test results show a Prob. F-statistic of 0.000000 < 0.05, indicating that the three variables have a simultaneous effect on stock prices. The coefficient of determination (R-squared) is recorded at 0.9459 indicating that the regression model explains 94.59% of the variation in stock prices. The remaining 5.41% can be explained by company performance, asset management, etc. Dividend policy moderates the effect of earnings volatility on stock prices in a negative direction with a coefficient of -369 and a probability of 0.0382 < 0.05. However, dividend policy does not moderate the effect of company growth on stock prices-which has a coefficient of 2,112.727 and a p-value of 0.4349 > 0.05-nor does it moderate the effect of institutional ownership, which has a coefficient of 6,722.78 and a p-value of 0.1912

> 0.05. These findings indicate that not all fundamental factors have a significant effect on stock prices, and dividend policy was only found to moderate the relationship between earnings volatility and stock prices.
Keywords: *Earnings Volatility, Company Growth, Institutional Ownership, Dividend Policy, Stock Price.*

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya sampaikan kepada Allah SWT., karena atas berkat dan rahmat- Nya saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Akuntansi Program Studi Akuntansi Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan. Saya menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya sampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Zaenal Mustakim M. Ag., selaku Rektor UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
2. Dr. A.M. Muh. Khafidz Ma'shum, M.Ag. selaku Dekan FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
3. Dr. Kuat Ismanto, M.Ag. selaku Wakil Dekan bidang Akademik dan Kelembagaan FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
4. Ade Gunawan, M.M. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Syariah FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
5. Umi Mahmudah, M.Sc., Ph.D. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini
6. Imahda Khoiri Furqon, M.Si. selaku Dosen Pembimbing Akademik (DPA)
7. Alvita Tyas Dwi Aryani, M.Si. dan Qurrota A'yun, M.H.I. selaku dosen penguji yang telah memberikan kritik, saran, serta arahan untuk penyempurnaan skripsi ini
8. Segenap dosen dan staff FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
9. Kedua orang tua dan keluarga yang telah memberikan bantuan dukungan material dan moral
10. Sahabat serta semua pihak yang telah memberikan bantuan dan motivasi kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhir kata, saya berharap Allah SWT. berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Pekalongan, 26 Oktober 2026

Najma Azima

DAFTAR ISI

JUDUL ..... **i**
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ..... **ii**
NOTA PEMBIMBING ..... **iii**
PENGESAHAN ..... **iv**
MOTTO ..... **v**
PERSEMBAHAN ..... **vi**
ABSTRAK ..... **viii**
KATA PENGANTAR ..... **xii**
DAFTAR ISI ..... **xiv**
PEDOMAN TRANSLITERASI ..... **xvi**
DAFTAR TABEL ..... **xxv**
DAFTAR GAMBAR/BAGAN ..... **xxvi**
DAFTAR LAMPIRAN ..... **xxvii**
BAB I PENDAHULUAN **1**
A. Latar Belakang Masalah 1
B. Rumusan masalah 7
C. Pembatasan Masalah 8
D. Tujuan dan Manfaat Penelitian 9
E. Sistematika Pembahasan 10
BAB II LANDASAN TEORI **12**
A. Landasan Teori 12
B. Telaah pustaka 17
C. Kerangka Berpikir/Model Penelitian 28
D. Hipotesis 28
BAB III METODE PENELITIAN **33**
A. Jenis Penelitian 33
B. Pendekatan Penelitian 33
C. Setting Penelitian 33
D. Populasi dan Sampel 34
E. Variabel Penelitian 36
F. Sumber Data 37
G. Teknik Pengumpulan Data 38
H. Metode Analisis Data 38
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN **44**
A. Deskripsi Objek Penelitian 44
B. Analisis Data dan Pembahasan 44

C. Pembahasan 56
BAB V PENUTUP 68
A. Simpulan 68
B. Keterbatasan Penelitian 70
C. Implikasi Teoritis dan Praktis 70
DAFTAR PUSTAKA 72
LAMPIRAN I

PEDOMAN TRANSLITERASI

Berdasarkan surat keputusan bersama Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI Nomor : 158/1987 dan 0543b/U/1987, tanggal 22 Januari 1998.

A. Konsonan

Fonem konsonan Bahasa Arab yang dalam system tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf dan sebagian di lambangkan dengan tanda ,dan sebagian lagi dengan huruf dan tanda sekaligus. Dibawah ini daftar huruf arab dan transliterasinya dengan huruf Latin :

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Ṡa	ṡ	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ḥa	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	Ẑal	Ẑ	zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	es dan ye

ص	Ṣad	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭa	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓa	Ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘ain	‘	Koma terbalik (di atas)
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wau	W	We
ه	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	‘	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

B. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vocal bahasa Indonesia yang terdiri dari vocal tunggal atau monoftong dan vocal rangkap atau diftong.

1. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
◌َ	Fathah	A	A
◌ِ	Kasrah	I	I
◌ُ	Dhammah	U	U

2. Vokal Rangkap

Vokal rangkap dalam bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, yaitu:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
...ـَ ئ	Fathah dan ya	Ai	a dan i
...ـَ ؤ	Fathah dan wau	Au	a dan u

Contoh:

كَتَبَ - Kataba

فَعَلَ - fa'ala

ذُكِرَ - żukira

يَذْهَبُ - yażhabu

سُئِلَ - su'ila

كَيْفَ - kaifa

هَوْلَ - haula

C. Maddah

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Harkat dan huruf	Nama	Huruf dan Tanda	Nama
ا..ى َ...	Fathah dan alif	A	a dan garis di atas
ى ِ...	Kasrah dan ya	I	i dan garis diatas
و ُ...	Dhammah dan wau	U	u dan garis di atas

Contoh :

قَالَ - qāla

رَمَى - ramā

قِيْلَ - qĭla

D. Ta'marbuṭah

Transliterasi untuk ta'marbutah ada dua:

1. Ta'marbutah hidup

   Ta'marbutah yang hidup atau mendapat harakat fathah, kasrah dan dammah, transliterasinya adalah "t".

2. Ta'marbutah mati

   Ta'marbutah yang mati atau mendapat harakat sukun, transliterasinya adalah "h".

3. Kalau pada kata terakhir denagn ta'marbutah diikuti oleh kata yang menggunkan kata sandang *al* serta bacaan kedua kata itu terpisah maka ta'marbutah itu ditransliterasikan dengan ha (h).

Contoh :

رَوْضَةُ الأَطْفَالُ - rauḍah al-aṭfāl

- rauḍatulaṭfāl

المَدِينَة،المُنوَّرَةُ - al-Madĭnah al-Munawwarah

- al-Madĭnatul-Munawwarah

طَلْحَةْ - talḥah

E. Syaddah

Syaddah atau tasydid yang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda syaddah atau tasydid, dalam transliterasi ini tanda syaddah tersebut dilambangkan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh :

رَبَّنَا - rabbanā

نَّزَلَ - nazzala

البِرُّ - al-birr

الحَجّ - al-ḥajj

F. Kata Sandang

Kata sandang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu ال namun dalam transliterasi ini kata sandang itu di bedakan atas kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah dan kata sandang yang diikuti huruf qamariyah.

1. Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah

   Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditransliterasikan dengan bunyinya, yaitu huruf /1/ diganti dengan huruf yang sama dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.
2. Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah

   Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah ditransliterasikan sesuai aturan yang digariskan di depan dan sesuai dengan bunyinya.
3. Baik diikuti huruf syamsiyah maupun huruf qamariyah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikuti dan dihubungkan dengan tanda sempang.

Contoh :

الرَّجُلُ - ar-rajulu

السَّيِّدُ - as-sayyidu

الشَّمْسُ - as-syamsu

القَلَمُ - al-qalamu

البَدِيْعُ - al-badĭ'u

الجَلاَلُ - al-jalālu

G. Hamzah

Dinyatakan di depan bahwa ditransliterasikan dengan apostrof. Namun, itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan diakhir kata. Bila hamzah itu terletak diawal kata, isi dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh :

تَأْخُذُوْنَ - ta'khużūna

النَّوْءُ - an-nau'

شَيْئ - syai'un

إِنَّ - inna

أُمِرْتُ - umirtu

أَكَلَ - akala

H. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fi'il, isim maupun harf ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harakat yang dihilangkan maka transliterasi ini, penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh :

وَإِنَّ اللهَ لَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِينَ

Wainnallāhalahuwakhairar-rāziqĭn

Wainnallāhalahuwakhairrāziqĭn

وَأَوْفُوا الْكَيْلَ وَالْمِيزَان Wa auf al-kaila wa-almĭzān

Wa auf al-kaila wal mĭzān

إِبَرِاهْيُمُ ٱلْخَلِيلُ Ibrāhĭm al-Khalĭl

Ibrāhĭmul-Khalĭl

بِسْمِ اللهِ مَجْرَاهاَوَمُرْسَاهَا

Bismillāhimajrehāwamursahā

وَلِلَّهِ عَلَى النَّاسِ حِجُّ الْبَيْتِ مَنِ اسْتَطَاعَ إِلَيْهِ سَبِيلًا Walillāhi ‘alan-nāsi hijju al-baiti manistaṭā’a ilaihi sabĭla

Walillāhi ‘alan-nāsi hijjul-baiti manistaṭā’a ilaihi sabĭlā

I. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, di antaranya: Huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bilamana nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri terebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Contoh:

وَمَامُحَمَّدٌ اِلَّا رَسُولٌ Wa mā Muhammadun illā rasl

إِنَّ أَوَّلَ بَيْتٍ وُضِعَ لِلنَّاسِ لَلَّذِي بِبَكَّةَ مُبَارَكًا Inna awwala baitin wuḍi'a linnāsi lallażĭ bibakkata mubārakan

شَهْرُرَمَضَانَ الَّذِي أُنْزِلَ فِيهِ الْقُرْآنُ Syahru Ramaḍān al-lażĭ unzila fĭh al Qur'ānu
Syahru Ramaḍān al-lażĭ unzila fĭhil Qur'ānu

وَلَقَدْ رَآهُ بِالْأُفُقِ الْمُبِينِ Walaqadra'āhubil-ufuq al-mubĭn
Walaqadra'āhubil-ufuqil-mubĭn

الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ Alhamdulillāhirabbil al-'ālamĭn
Alhamdulillāhirabbilil 'ālamĭn

Penggunaan huruf awal capital hanya untuk Allah bila dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau tulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, huruf capital tidak digunakan.

Contoh :

نَصْرٌ مِّنَ اللَّهِ وَفَتْحٌ قَرِيبٌ

Naṣrunminallāhiwafathunqarĭb

لِلَّهِ الْأَمْرُ جَمِيعًا	Lillāhi al-amrujamĭ'an
	Lillāhil-amrujamĭ'an
وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ	Wallāhabikullisyai'in
	'alim

J. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman

transliterasi ini merupakan bagian yang tak terpisahkan dengan Ilmu Tajwid. Karena itu peresmian pedoman transliterasi ini perlu di sertai dengan pedoman Tajwid.

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Perubahan Total Aset Tahun 2020-2024 6
Tabel 3. 1 Daftar Sampel Perusahaan 35
Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel 36
Tabel 4. 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif 44
Tabel 4. 2 Hasil Uji Chow 47
Tabel 4. 3 Hasil Uji Hausman 48
Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolinearitas dengan VIF 49
Tabel 4. 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji *Breusch-Pagan* 50
Tabel 4. 6 Hasil Uji t 51
Tabel 4. 7 Hasil Uji F 52
Tabel 4. 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi 53
Tabel 4. 9 Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* 54

DAFTAR GAMBAR/BAGAN

Gambar 1. 1 Perubahan Harga Saham Sektor *Consumer Non-Cyclical* yang Tercatat pada ISSI Tahun 2020-2024 5
Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir Penelitian 28

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Perhitungan *Earnings Volatility* I
Lampiran 2 Data Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan V
Lampiran 3 Data Perhitungan Kepemilikan Institusional IX
Lampiran 4 Data Perhitungan Kebijakan Dividen XIII
Lampiran 5 Data Harga Saham XIV
Lampiran 6 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....XXXV
Lampiran 7 Hasil Uji Chow XXXV
Lampiran 8 Hasil Uji Hausman.....XXXV
Lampiran 9 Hasil Uji Multikolinearitas XXXVI
Lampiran 10 Hasil Uji Heteroskedastisitas XXXVI
Lampiran 11 Hasil Uji t.....XXXVI
Lampiran 12 Hasil Uji F..... XXXVII
Lampiran 13 Hasil Uji Koefisien Determinasi..... XXXVII
Lampiran 14 Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)XXXVIII
Lampiran 15 Daftar Riwayat Hidup.....XXXIX

BAB I
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal berperan sebagai salah satu indikator struktur ekonomi suatu negara, tidak terkecuali Indonesia. Selain menjadi sarana penghimpunan dana jangka panjang bagi perusahaan, pasar modal juga menyediakan alternatif investasi bagi masyarakat sehingga mendukung efisiensi alokasi modal dan mendorong pertumbuhan ekonomi (Lubis, et al., 2026). Sejak awal perkembangannya, jumlah emiten telah meningkat serta beragamnya instrumen investasi yang ditawarkan kepada masyarakat yang menunjukkan pertumbuhan substansial pasar modal Indonesia. Perkembangan tersebut juga menjadikan harga saham sebagai salah satu indikator utama yang diperhatikan investor dalam menilai kondisi dan prospek perusahaan.

Harga saham merupakan aspek krusial dalam pasar modal yang menjadi perhatian utama para investor karena mencerminkan nilai perusahaan (Muzayin & Trisnawati, 2022) sekaligus potensi keuntungan yang dapat diperoleh melalui strategi pemilihan aset dan pengaturan waktu transaksi yang tepat (Liu, et al., 2024). Selain itu, pergerakan harga saham menunjukkan bagaimana investor menilai prospek dan kinerja perusahaan dalam menghadapi dinamika pasar. Dalam praktiknya, pembentukan dan pergerakan harga saham tidak semata-mata ditentukan oleh indikator teknikal, melainkan juga dipengaruhi oleh cara investor dan analis menginterpretasikan informasi yang tersedia. Dalam menganalisis harga saham, analis tidak selalu mengandalkan pendekatan teknis, tetapi juga memanfaatkan informasi non-teknis yang mengindikasikan adanya pertimbangan berdasarkan pengalaman dan intuisi dalam proses penilaian. Selain itu, kelengkapan serta transparansi informasi perusahaan berpotensi mengurangi hambatan persepsi dan bias kognitif, sehingga turut membentuk ekspektasi pasar yang tercermin dalam harga saham (Abeysekera, 2025).

Sejalan dengan hal tersebut, penting untuk memahami elemen-

elemen yang memengaruhi nilai saham karena harga saham merefleksikan penilaian pasar terhadap risiko dan prospek perusahaan. Pemahaman komprehensif mengenai faktor-faktor tersebut diperlukan untuk meningkatkan daya tarik (Achmadi, 2023) serta mempertahankan stabilitas pasar modal syariah di Indonesia. Secara umum, faktor eksternal dan internal perusahaan memengaruhi harga saham dimana keduanya menggambarkan kinerja dan prospek perusahaan. Faktor internal mencakup berbagai elemen kinerja keuangan, seperti *earnings per share*, *return on equity* atau *return on asset* yang mengukur profitabilitas (Risyafli & Chaerudin, 2021), tingkat *leverage* seperti *debt to equity ratio*, likuiditas, solvabilitas, dan valuasi seperti *price to book value* yang juga menjadi determinan penting harga saham (Bustani, et al., 2021), serta efisiensi operasi perusahaan. Selain indikator kinerja keuangan, kualitas pelaporan keuangan juga memengaruhi persepsi risiko investor. Sun & Yuan (2026) menemukan bahwa *Strengthening Accounting Supervision* (SAS) secara signifikan menurunkan risiko penurunan harga saham melalui pengurangan manajemen laba dan peningkatan akurasi perkiraan manajemen.

Salah satu faktor internal yang mendapat perhatian khusus dari investor adalah *earnings volatility*. *Earnings volatility* mencerminkan fluktuasi laba perusahaan dari waktu ke waktu dan menggambarkan stabilitas kinerja keuangan. Tingginya *earnings volatility* mengindikasikan ketidakstabilan pendapatan dan kinerja perusahaan, sehingga sering dikaitkan dengan peningkatan persepsi risiko oleh investor (Tarigan & Idris, 2023). Dalam perspektif *signalling theory*, perusahaan dengan keuntungan yang lebih stabil dipandang memiliki kondisi keuangan yang lebih solid, sehingga berpotensi lebih tingginya harga saham. Volatilitas laba dapat meningkatkan persepsi risiko yang pada akhirnya memengaruhi harga saham. Temuan penelitian oleh Anggraini & Raflis (2024) membuktikan bahwa *earnings volatility* berdampak negatif pada volatilitas harga saham, yang mengindikasikan bahwa semakin tingginya *earnings volatility* mencerminkan ketidakstabilan kinerja keuangan perusahaan yang berdampak pada penyusutan nilai aset.

Kondisi tersebut mengurangi persepsi investor terhadap prospek perusahaan, yang pada akhirnya mendorong penurunan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut di pasar modal. Hasil observasi dalam kajian ini memperkuat literatur empiris dari Wahyuni & Artati (2023) yang juga mengungkapkan bahwa *earnings volatility* memengaruhi volatilitas harga saham secara negatif. Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Harimbawa & Sulindawati (2022) yang mengungkapkan bahwa *earnings volatility* memengaruhi volatilitas harga saham secara positif.

Selain *earnings volatility*, pertumbuhan perusahaan juga menjadi pertimbangan penting bagi investor. Pertumbuhan perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja dan menghasilkan keuntungan di masa mendatang, sehingga sering dipandang sebagai tolak ukur keberhasilan perusahaan dalam penciptaan nilai bagi para pemegang sahamnya (Fajriah, et al., 2022). Perusahaan dengan tingginya tingkat pertumbuhan, baik dari sisi aset maupun penjualan, pada umumnya dipandang memiliki prospek yang menjanjikan sehingga mampu menarik minat investor. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Septyadi & Bwarleling (2020) bahwa pertumbuhan perusahaan memengaruhi harga saham secara positif. Berbeda dengan penelitian oleh Vania, et al. (2023) yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memengaruhi harga saham secara signifikan.

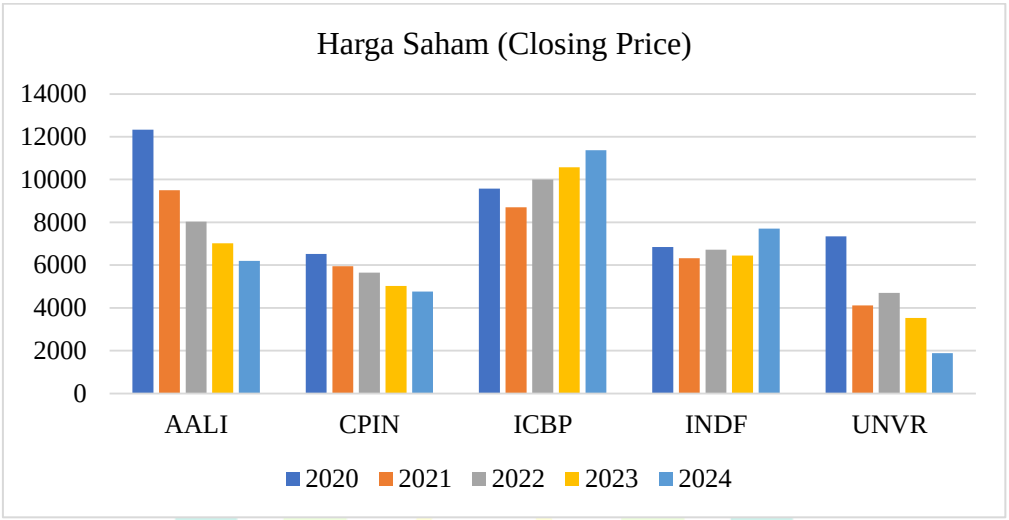
Kepemilikan institusional sebagai bagian dari struktur kepemilikan perusahaan merupakan faktor lain yang dapat memengaruhi persepsi investor serta berperan sebagai mekanisme tata kelola yang dapat memberikan sinyal positif mengenai kredibilitas dan stabilitas manajemen. Berdasarkan *signalling theory*, struktur kepemilikan perusahaan dapat dipandang sebagai sinyal yang mencerminkan kualitas tata kelola perusahaan kepada pasar. Santosa & Aprilyanti (2020) menyatakan bahwa tingginya proporsi kepemilikan institusional mampu menjadikan kepercayaan investor meningkat, karena institusi diasumsikan memiliki kemampuan pengawasan yang lebih baik terhadap kinerja

manajemen Meskipun demikian, respons pasar terhadap kepemilikan institusional tidak selalu sejalan dengan prediksi teori. Pada kondisi tertentu, dominasi kepemilikan institusional dapat dipersepsikan sebagai indikasi tingginya konsentrasi kepemilikan yang berpotensi mengurangi fleksibilitas perusahaan atau memunculkan konflik kepentingan dengan pemegang saham minoritas, sehingga berdampak pada penurunan minat investor. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Silalahi, et al. (2025) bahwa harga saham secara negatif dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. Namun, studi Rosadi & Aggraini (2023) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak memengaruhi harga saham.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi perusahaan di masa mendatang. Dalam *signalling theory*, kebijakan dividen dipandang sebagai sarana bagi manajemen untuk menyampaikan informasi kepada investor mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan. Pembayaran dividen yang tinggi atau dilakukan secara konsisten cenderung diinterpretasikan sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan laba yang baik dan arus kas yang memadai, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor (Prayasita & Wirama, 2025) terhadap saham perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rosnaeni, et al. (2024) menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Namun, hasil yang berbeda ditemukan oleh Agustin & Octovian (2025) dan Sinaga, et al. (2024) yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan Lumopa, et al. (2023) memperoleh hasil bahwa DPR berpengaruh positif tetapi tidak signifikan. Adanya inkonsistensi temuan pada seluruh variabel yang telah diuraikan di atas menjadi landasan perlunya penelitian lebih lanjut untuk menguji pengaruh *earnings volatility*, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional, dan peran kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan tiap variabel terhadap harga saham.

Untuk memberikan gambaran empiris mengenai dinamika harga saham pada objek penelitian, disajikan data perubahan harga saham dan total aset sejumlah emiten yang terdaftar dalam sektor *consumer non-cyclical* di ISSI periode 2020–2024.

Gambar 1. 1 Perubahan Harga Saham Sektor Consumer Non-Cyclical yang Tercatat pada ISSI Tahun 2020-2024



Sumber: *annual report*

Gambar 1.1 menunjukkan perkembangan harga saham perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang tercatat pada ISSI selama periode 2020–2024. Berdasarkan grafik tersebut, terlihat bahwa harga saham perusahaan mengalami fluktuasi yang berbeda-beda setiap tahunnya. Perusahaan AALI menunjukkan tren penurunan harga saham secara konsisten, dari sekitar Rp12.325 per lembar saham pada tahun 2020 menjadi Rp6.200 per lembar saham pada tahun 2024. Penurunan juga terjadi pada CPIN dan UNVR, di mana harga saham CPIN menurun dari sekitar Rp6.525 pada tahun 2020 menjadi sekitar Rp4.760 pada tahun 2024, sedangkan harga saham UNVR mengalami penurunan yang lebih signifikan dari sekitar Rp7.350 menjadi sekitar Rp1.885 pada periode yang sama. Sementara itu, ICBP mengalami pergerakan harga saham yang relatif fluktuatif, sempat mengalami penurunan pada tahun 2021, kemudian meningkat kembali dan mencapai sekitar Rp11.375 pada tahun 2024. Adapun harga saham INDF cenderung bergerak stabil

pada rentang Rp6.850–Rp7.700 selama periode pengamatan. Perbedaan pola pergerakan harga saham pada perusahaan-perusahaan yang berada dalam sektor yang sama menunjukkan bahwa perubahan harga saham tidak selalu bergerak searah dan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal perusahaan.

Tabel 1. 1 Perubahan Total Aset Tahun 2020-2024

	2020	2021	2022	2023	2024
AALI	27.781.231	30.399.906	29.249.340	28.846.243	28.793.225
CPIN	31.159.291	35.446.051	39.847.545	40.970.800	42.791.000
ICBP	103.502.626	118.015.311	115.305.536	119.267.076	126.040.905
INDF	163.136.516	179.356.193	180.433.300	186.587.957	201.713.313
UNVR	20.534.632	19.068.532	18.318.114	16.664.086	16.046.195

Sumber: annual report *dalam jutaan rupiah

Secara teoritis, peningkatan total aset perusahaan mencerminkan adanya pertumbuhan dan ekspansi usaha yang dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa mendatang, sehingga berpotnsi meningkatkan minat investor dan berdampak pada kenaikan harga saham. Seperti contoh berdasarkan tabel 1.1 menginformasikan bahwa INDF mengalami pertumbuhan total aset secara konsisten selama periode pengamatan dari 163,14 triliun pada tahun 2020 menjadi 210,71 triliun pada tahun 2024 dan harga saham perusahaan juga meningkat dari Rp6.850 menjadi Rp7.700. Begitu juga total aset pada UNVR terjadi penurunan pada periode pengamatan dari Rp20,53 triliun menjadi Rp16,05 yang memengaruhi penurunan harga saham dari Rp7.350 menjadi Rp1.885. Namun demikian, terdapat fenomena yang tidak sepenuhnya sejalan dengan teori tersebut. Total aset PT Astra Agro Lestari Tbk. (AALI) meningkat dari Rp27,78 triliun pada tahun 2020 menjadi Rp30,40 triliun pada tahun 2021, namun harga saham perusahaan justru mengalami tren penurunan dari Rp12.325 menjadi Rp7.375 pada akhir tahun 2024. Hal tersebut juga terjadi pada PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. (CPIN) yang mencatat

pertumbuhan total aset dari Rp31,716 triliun menjadi Rp42,79 triliun tetapi harga saham tahun 2020 sebesar Rp6.525 turun menjadi Rp4.760 pada tahun 2024. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa perubahan harga saham tidak selalu sejalan dengan perubahan kondisi fundamental perusahaan. Pada beberapa perusahaan, pertumbuhan aset diikuti oleh kenaikan harga saham, sedangkan pada perusahaan lain harga saham mengalami penurunan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pembentukan harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor fundamental dan tidak dapat dijelaskan hanya melalui satu indikator keuangan.

Berbagai perbedaan temuan penelitian yang telah diuraikan mengindikasikan perlunya pengujian kembali dengan model yang lebih menyeluruh. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini mengembangkan model dengan menambahkan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, sehingga analisis tidak hanya menilai pengaruh langsung antarvariabel, tetapi juga mempertimbangkan dinamika hubungan di antara variabel-variabel tersebut. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *earnings volatility*, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Secara akademis, diharapkan penelitian ini mampu mermperluas literatur akuntansi keuangan dan pasar modal syariah, serta memberikan bukti empiris mengenai relevansi *signalling theory* dalam menjelaskan pergerakan harga saham. Secara praktis, diharapkan penelitian ini mampu meningkatkan pemahaman investor mengenai pertimbangan pada pilihan investasi di pasar modal syariah.

B. Rumusan masalah

Dengan mempertimbangkan fenomena permasalahan yang telah dipaparkan, maka poin-poin permasalahan empiris yang menjadi fokus sentral dirumuskan melalui pertanyaan berikut:

1. Apakah *earnings volatility* memiliki pengaruh pada harga saham perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang tercatat di ISSI tahun 2020-2024?

2. Apakah pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh pada harga saham perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang tercatat di ISSI tahun 2020-2024?
3. Apakah kepemilikan institusional memiliki pengaruh pada harga saham perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang tercatat di ISSI tahun 2020-2024?
4. Apakah peran kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara *earnings volatility* pada harga saham perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang tercatat di ISSI tahun 2020-2024?
5. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan pada harga saham perusahaan yang termasuk dalam sektor *consumer non-cyclical* yang tercatat di ISSI tahun 2020-2024?
6. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional pada harga saham perusahaan yang termasuk dalam sektor *consumer non-cyclical* yang tercatat di ISSI tahun 2020-2024?

C. Pembatasan Masalah

Guna menjaga kedalaman analisis dan ketepatan ruang lingkup pembahasannya, penelitian ini dibatasi oleh beberapa ketentuan spesifik berikut:

1. Ruang lingkup analisis dalam studi ini sepenuhnya memanfaatkan jenis data sekunder, dimana seluruh informasinya bersumber dari publikasi laporan keuangan tahunan emiten serta publikasi resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Ruang lingkup pengamatan dikonsentrasikan pada emiten yang bergerak di sektor *consumer non-cyclical* dan konsisten tercatat dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama kurun waktu 2020 hingga 2024.
3. Variabel penelitian meliputi variabel independen (*earnings volatility*, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional), harga saham selaku variabel dependen, serta kebijakan dividen yang diposisikan sebagai variabel moderasi.

D. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

   Dengan merujuk pada rumusan masalah sebelumnya, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai melalui pengujian ini meliputi:

   a. Menganalisis pengaruh *earnings volatility* pada harga saham perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di ISSI tahun 2020-2024.
   b. Menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan pada harga saham perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di ISSI tahun 2020-2024.
   c. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional pada harga saham perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di ISSI tahun 2020-2024.
   d. Menganalisis kemampuan kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara *earnings volatility* pada harga saham perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di ISSI tahun 2020-2024.
   e. Menganalisis kemampuan kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan pada harga saham perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di ISSI tahun 2020-2024.
   f. Menganalisis kemampuan kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional pada harga saham perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di ISSI tahun 2020-2024.

2. Manfaat Penelitian

   Hasil akhir dari penelitian ini diproyeksikan mampu memberikan kontribusi teoritis dan praktis yang bermanfaat bagi berbagai pihak terkait, diantaranya:

   a. Manfaat Teoritis

      Secara ilmiah, hasil pengamatan ini bertujuan untuk memperluas literatur di bidang akuntansi keuangan serta instrumen pasar modal berbasis syariah. Lebih spesifik lagi, studi ini memperluas cakupan referensi mengenai elemen-

elemen penentu pergerakan harga saham perusahaan *consumer non-cyclical* yang termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Selain itu, studi ini dimaksudkan untuk menambah bukti ilmiah tentang relevansi *signalling theory* dalam menjelaskan bagaimana kebijakan dividen memoderasi pengaruh harga saham pada *earnings volatility*, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional.

b. Manfaat Praktis

Diharapkan studi ini mampu menambah pemahaman mengenai *earnings volatility*, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional, serta peran kebijakan dividen dalam memperkuat atau memperlemah hubungan ketiga variabel tersebut terhadap harga saham. Dengan demikian, studi ini dapat menjadi salah satu referensi guna mempertimbangkan keputusan investasi yang lebih optimal dalam pasar modal syariah.

E. Sistematika Pembahasan

1. Bab I Pendahuluan

   Bab pertama ini memuat uraian mendalam mengenai latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan skripsi. Secara umum, bab pembuka ini dikonstruksikan untuk memberikan proyeksi awal mengenai urgensi topik yang diangkat sekaligus menentukan arah operasional penelitian

2. Bab II Tinjauan Pustaka

   Bab ini mengkaji teori-teori yang relevan dengan variabel penelitian, diantaranya: teori harga saham, teori pertumbuhan, teori kepemilikan institusional, dan teori dividen. Selain itu, bagian ini juga memaparkan temuan penelitian terdahulu yang relevan serta pengembangan hipotesis berdasarkan kajian literatur.

3. Bab III Metodologi Penelitian

   Bab ini memaparkan secara terperinci berbagai aspek metodologi penelitian yang mencakup jenis dan pendekatan

penelitian, populasi dan sampel, metode pengambilan sampel, definisi operasional variabel, teknik pengumpulan data, serta teknik analisis data, termasuk model analisis moderasi.

4. Bab IV Hasil dan Pembahasan

   Pada bab ini, hasil pengolahan data disajikan secara sistematis, baik melalui pendekatan statistik deskriptif maupun pengujian inferensial. Analisis data difokuskan untuk membuktikan hipotesis mengenai dampak *earnings volatility*, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap harga saham, sekaligus menguji kapabilitas kebijakan dividen dalam perannya sebagai variabel moderasi. Bagian akhir bab ini menyajikan telaah kritis dengan mengorelasikan temuan empiris terhadap landasan teori serta dengan studi terdahulu.

5. Bab V Penutup

   Bab terakhir ini menyampaikan kesimpulan dari hasil penelitian, implikasi teoritis dan praktis, keterbatasan penelitian, serta saran-saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II
LANDASAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

   Spence (1973), penemu teori sinyal (*signalling theory*) pertama (Ghozali, 2020), mengemukakan bahwa pemilik informasi bertindak sebagai pengirim dan memberikan sinyal kepada pihak penerima berupa informasi tentang kondisi perusahaan (Purba, 2023). Sinyal yang diberikan dapat bersifat positif maupun negatif (Novyarni, et al., 2024). Namun demikian, pada dasarnya setiap perusahaan memiliki kecenderungan untuk mengungkapkan informasi yang bersifat positif guna membangun persepsi yang baik di mata investor. Informasi positif tersebut diharapkan dapat diinterpretasikan sebagai sinyal terkait kondisi dan prospek positif perusahaan, sehingga asimetri informasi antara pihak manajemen dan eksternal dapat dikurangi.

   Dalam kerangka *signalling theory*, perusahaan menyampaikan informasi kepada publik yang nantinya akan diinterpretasikan oleh investor sebagai cerminan kondisi dari prospek perusahaan, yang terlihat pada pergerakan harga saham. Teori ini relevan untuk menjelaskan bagaimana *earnings volatility*, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional masing-masing memberikan sinyal tertentu sebagai pertimbangan investor saat pengambilan keputusan berinvestasi. Peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi mampu menguatkan atau melemahkan sinyal tersebut, khususnya perusahaan *consumer non-cyclical* yang dalam kurun waktu 2020 hingga 2024 tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

2. Harga Saham

   Mekanisme penawaran dan permintaan di pasar modal menentukan harga saham. Semakin banyak permintaan, maka kenaikan akan dialami harga saham. Namun apabila semakin banyak penawaran, penurunan akan dialami harga saham (Suwandi & Syarifudin, 2023). Menurut Wiratno & Yustrianthe

(2022), tingginya harga saham menjadi indikasi kepercayaan pasar atas kinerja dan prospek perusahaan.

Dalam konteks empiris, harga saham memiliki beberapa indikator yang sering digunakan dalam penelitian. Anisa, et al. (2022) menggunakan harga penutupan (*closing price*). Penggunaan *closing price* didasarkan pada pertimbangan bahwa harga ini merepresentasikan seluruh informasi yang telah diserap pasar pada akhir periode perdagangan dan paling relevan untuk perbandingan lintas periode. Kondisi harga saham yang terus menurun mengindikasikan bahwa perusahaan berpotensi mengalami penurunan laba atau bahkan kerugian, yang berdampak pada perkembangan perusahaan dan berkurangnya minat investasi.

Berbagai faktor internal dan eksternal memengaruhi harga saham oleh yang mencerminkan kondisi fundamental maupun persepsi pasar, seperti fluktuasi laba, tingkat pertumbuhan perusahaan, struktur kepemilikan saham, serta kebijakan dividen perusahaan. Penggunaan harga saham dalam penelitian ini untuk mengukur respon pasar terhadap *earnings volatility*, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional. Perubahan harga saham mencerminkan bagaimana investor menilai risiko dan prospek perusahaan berdasarkan ketiga variabel tersebut. Selain itu, harga saham juga digunakan untuk melihat sejauh mana kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan variabel-variabel tersebut.

3. *Earnings volatility*

Earnings volatility (volatilitas laba) menunjukkan tingkat perubahan laba perusahaan, yang mencerminkan stabilitas kinerja keuangan. Secara konseptual, *earnings volatility* menunjukkan tingkat keterprediksian laba, dimana laba yang stabil mencerminkan risiko yang lebih rendah dibandingkan laba yang berfluktuasi tinggi. *Earnings volatility* berhubungan dengan peningkatan pengungkapan risiko perusahaan dan mencerminkan ketidakpastian di masa depan (Rammala & Toerien, 2024). Selain

itu, *earnings volatility* juga menjadi salah satu yang memengaruhi pada fluktuasi harga saham (Putri & Juniwati, 2025).

Earnings volatility dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio laba operasi (*operating profit*) terhadap total aset perusahaan (Rowena & Hendra, 2017). Penggunaan rasio tersebut bertujuan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya berdasarkan aset yang dimiliki. Semakin tinggi rasio yang diperoleh, semakin besar laba operasi yang dihasilkan perusahaan dibandingkan dengan total asetnya. Sebaliknya, rasio yang rendah menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasional yang relatif lebih kecil. Kondisi tersebut dapat menjadi salah satu pertimbangan investor dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan, sehingga berpotensi memengaruhi harga saham. Dalam penelitian ini, *earnings volatility* digunakan sebagai variabel independen untuk menguji pengaruhnya terhadap harga saham. Semakin tinggi *earnings volatility*, maka akan meningkatkan risiko penurunan nilai perusahaan yang berdampak pada menurunnya kepercayaan investor (Diyana, et al, 2026). *Earnings volatility* digunakan sebagai variabel independen untuk menguji pengaruhnya pada harga saham.

4. Pertumbuhan Perusahaan

Konsep pertumbuhan perusahaan pertama kali dikemukakan Edith Penrose (1959) melalui *The Theory of the Growth of the Firm*, menyatakan bahwa kemampuan suatu perusahaan untuk menggunakan sumber daya internal dan dalam menciptakan peluang produktif baru berdampak pada pertumbuhan perusahaan (Amimakmur, et al., 2024). Pertumbuhan perusahaan merepresentasikan kapasitas perusahaan dalam meningkatkan ukuran, pendapatan, dan kinerja keuangan secara berkelanjutan. Menurut Brigham dan Houston (2009), pertumbuhan perusahaan adalah hasil dari perubahan operasional yang berdampak pada arus kas perusahaan, baik berupa peningkatan maupun penurunan total aset (Putri & Yuniati,

2023). Penghitungan pertumbuhan perusahaan didasarkan pada persentase perubahan aset selama periode tertentu dibandingkan periode sebelumnya. Pertumbuhan ini umumnya diukur menggunakan *asset growth*, *sales growth*, maupun *profit growth*, namun *asset growth* menjadi indikator yang paling lazim digunakan (Filbert & Jonnardi, 2020) karena mencerminkan peningkatan sumber daya ekonomi yang dimiliki perusahaan.

Dalam kerangka *growth theory* (teori pertumbuhan), perusahaan yang berada dalam fase pertumbuhan umumnya menahan laba guna membiayai ekspansi, sehingga berpotensi menurunkan pembagian dividen. Hal ini relevan dengan penelitian ini karena pertumbuhan perusahaan diperkirakan memengaruhi harga saham melalui persepsi keyakinan investor terkait prospek perusahaan di masa mendatang. Akan tetapi, kebijakan dividen menjadi pemoderasi antara pertumbuhan perusahaan dan harga saham jika pertumbuhan perusahaan diikuti oleh penurunan dividen. Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan berfungsi menjadi variabel independen yang tidak hanya memengaruhi harga saham secara langsung, tetapi juga melalui interaksi dengan adanya variabel moderasi yaitu kebijakan dividen.

5. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase atau besaran saham suatu entitas yang dimilki lembaga atau institusi dalam maupun luar negeri, diantaranya: perusahaan asuransi, bank, reksa dana, dana pensiun, serta institusi lainnya (Tesalonika, 2025). Dalam pasar modal, kepemilikan institusional berperan signifikan karena institusi pada umumnya mempunyai kapabilitas analisis, sumber daya, dan akses informasi yang lebih optimal dibanding dengan individu. Dalam kerangka *signalling theory*, tingginya kepemilikan institusional merupakan sinyal positif bagi investor dikarenakan menunjukkan adanya keyakinan institusi terhadap stabilitas perusahaan. Ketika kepemilikan institusional semakin besar, maka motivasi manajemen juga semakin besar untuk meningkatkan nilai perusahaan (Latifah &

Widiatmoko, 2022). Selain itu, kepemilikan institusional berfungsi sebagai mekanisme pengawasan (*monitoring*) terhadap manajemen yang dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Blaszke (2021) mengungkapkan bahwa volatilitas harga saham dapat dipengaruhi kepemilikan institusional melalui perilaku investasi dan aktivitas perdagangan institusi. Selain itu, peningkatan kepemilikan institusional dapat menurunkan volatilitas harga saham dan meningkatkan stabilitas pasar (Hu, 2025). Namun, dalam kondisi tertentu, fluktuasi kepemilikan institusional justru dapat meningkatkan deviasi harga saham. Kepemilikan saham institusional sebagai persentase dari seluruh saham yang diterbitkan digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional (Burhan & Malau, 2021). Indikator tersebut mencerminkan tingkat kontrol dan pengaruh institusi terhadap perusahaan. Kepemilikan institusional dapat memengaruhi harga saham melalui peningkatan kepercayaan investor dan kualitas tata kelola perusahaan.

6. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen pertama kali dikemukakan oleh Lintner (1956) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen yang stabil cenderung dipertahankan oleh perusahaan dan hanya mengubahnya jika perubahan berkelanjutan dalam laba terjadi (Sholiha, et al., 2025). Menurut Gitman dan Zutter (2015) mengenai keuntungan perusahaan apakah akan disimpan guna diinvestasikan kembali atau dibagikan sebagai dividen untuk pemegang saham diatur sepenuhnya melalui kebijakan dividen perusahaan (Sutisna & Suteja, 2020). Kestabilan pembagian dividen dapat memperkuat kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan, sehingga mendorong keputusan investasi jangka panjang (Rohmah & Rizkiyah, 2022). Hubungan kepemilikan institusional dapat diperkuat oleh kebijakan dividen dalam peningkatan nilai perusahaan yang berdampak pada harga saham (Nugroho & Suwitho, 2019). *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan sebagai pengukuran kebijakan dividen (Winata & Surjadi, 2024), yang menunjukkan bahwa pembagian dividen

merupakan bentuk dari persentase laba bersih. Relevansinya dengan penelitian adalah bahwa kebijakan dividen diduga mampu menguatkan atau melemahkan pengaruh *earnings volatility*, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional pada harga saham.

B. Telaah pustaka

No	Nama, Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Ayu Nur Setiawati, Roy Hisar Marthan Simanungkalit. 2025	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	Profitabilitas tidak memiliki kontribusi dalam menentukan arah kebijakan dividen. Namun, kepemilikan institusional memengaruhi secara signifikan pada *cash holding* dan ukuran perusahaan memberikan dampak yang krusial terhadap kebijakan dividen.	Melibatkan variabel kepemilikan institusional dan kebijakan dividen	Kebijakan dividen dijadikan variabel moderasi
2	Donalson Silalahi, Evi Junita Sitanggang, Esli	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Dewan Komisaris	Kepemilikan institusional memengaruhi harga saham secara negatif dan signifikan. Hal ini	Terdapat variabel independen yakni kepemilikan institusional dan harga	Menambahkan variabel moderasi yakni kebijakan dividen

	Silalahi. 2025	Independen Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia (2019-2022)	menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional justru semakin rendahnya nilai perusahaan.	saham dijadikan sebagai variabel dependen	
3	Ayu P utri Anggraini, Ratnawati Raflis. 2024	Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Teleko-munikasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2022.	Profitabilitas memengaruhi secara signfikan terhadap pergerakan harga saham. Namun, kebijakan dividen (DPR) sebagai pemoderasi tidak memengaruhi hubungan antara likuiditas, profitabilitas, atau leverage dengan harga saham.	Mempertahankan harga saham selaku variabel dependen serta mengintegrasikan kebijakan dividen sebagai pemoderasi	Menggunakan variabel independen, diantaranya: *earnings volatility*, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional

4	Desvyana Romadhany, Ratih Kusumawardhani, Risal Rinofah, 2024	Pengaruh Volume Penjualan Saham, Profitabilitas, Solvabilitas, *Earning Volatility* dan Tranding Volume terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi	Hasil pengujian menunjukkan bahwa *earnings volatility* maupun volume penjualan saham tidak menunjukkan keterkaitan yang signifikan dalam memicu naik turunnya volatilitas harga saham. Namun, kebijakan dividen terbukti mampu bertindak sebagai variabel intervening yang menjembatani dampak dari indikator *earnings volatility*, profitabilitas, solvabilitas, volume penjualan saham, serta trading volume terhadap tingkat volatilitas harga saham	Menggunakan variabel X sama yaitu *earnings volatility*	Kebijakan dividen digunakan sebagai pemoderasi hubungan antar variabel

5	Lidia Sinta Napitupulu, Khoirunnisa Azzahra. 2024	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan dan Pertumbuhan Laba Terhadap Kebijakan Dividen	Melalui pengujian uji F, ditemukan bahwa kombinasi variabel kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, serta pertumbuhan laba memiliki kontribusi kolektif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun pada uji t, hasilnya menunjukkan kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan terbukti mampu memengaruhi kebijakan dividen secara konkrit, sedangkan variabel pertumbuhan laba didapati tidak memiliki	Menggunakan variabel pertumbuhan (penjualan/laba) dan kepemilikan institusional untuk mempengaruhi kebijakan dividen	Menggunakan vaiabel dependen yaitu harga saham dan kebijakan dividen sebagai pemoderasi antar hubungan

			pengaruh nyata.		
6	Muhammad Fikri Irsyadillah, Yusnaini Yusnaini, Ika Sasti Ferina. 2024	*The Impact of Macroeconomic Factors and Financial Performance on Stock Prices: Evidence from Indonesia*	Harga saham dipengaruhi secara negatif oleh inflasi, sedangkan EPS secara signifikan memiliki pengaruh positif.	Menganalisis faktor-faktor pengaruh harga saham	Menggunakan variabel independen yang berbeda dan tidak adanya variabel moderasi
7	Pardomuan Sihombing, Elia Zakchona. 2024	*Determinants of Profitability, Liquidity, Solvency, and Activity Ratios on the Stock Price with Dividend Payout as Moderating Variable*	Profitabilitas (ROE) memiliki dampak pada harga saham secara positif. Solvabilitas (DER) dan *activity ratio* (TATO) berpengaruh negatif. Sedangkan harga saham dan likuiditas (CR) tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen (DPR). Selain itu, pengaruh ROE tidak mampu	Kebijakan dividen diposisikan sebagai variabel moderator keterkaitan antara berbagai indikator keuangan terhadap harga saham.	Menggunakan *earnings volatility*, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen

			dimoderasi oleh DPR pada harga saham.		
8	Setiawan. 2024	Determinasi Kepemilikan Manajerial dan Institus Terhadap Kebijakan Dividen pada Perbankan Syariah di Indonesia	Temuan ini menjelaskan bahwa baik kepemilikan manajerial maupun institusional tidak berdampak terhadap kebijakan dividen secara signifikan dan ukuran bank menunjukkan efek positif yang signifikan terhadap DPR.	Terdapat kesamaan variabel independen yaitu kepemilikan institusi	Menggunakan kepemilikan institusi sebagai variabel independen
9	Zahrotul Fitria, Agung Slamet Sukardi. 2024	Pengaruh Struktur Modal, Rasio Aktivitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index	Melalui uji F, variabel kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan laba terbukti memicu pengaruh simultan yang signifikan pada kebijakan dividen. Namun, melalui uji t	Relevansi dengan hubungan antara kepemilikan institusional dan harga saham	Tidak melibatkan variabel *earnings volatility* atau pertumbuhan sebagai variabel independen

			ditemukan hanya kepemilikan institusional serta pertumbuhan penjualan yang memiliki andil nyata secara konkrit, sementara pertumbuhan laba tidak memberikan kontribusi terhadap kebijakan dividen perusahaan.		
10	Anissa Hafidza Pristi, Muhadjir Anwar, 2022.	Analisis Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Terhadap Nilai Perusahaan	Tingkat pertumbuhan perusahaan tidak memperlihatkan dampak terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, kebijakan dividen terindikasi mampu memitigasi (memperlemah) dampak profitabilitas	Menggunakan variabel independen yang sama yakni pertumbuhan perusahaan dan kesamaan variabel moderasi	Menambahkan *earnings volatility* dan kepemilikan institusional ke variabel independen serta mengganti variabel dependen dengan harga saham

			terhadap nilai perusahaan, sekaligus tidak memiliki kapasitas untuk memengaruhi hubungan antara pertumbuhan dan nilai perusahaan		
11	Cendylia Dika Permatasari, Astri Fitria 2022.	Pengaruh Kinerja Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham	Pengujian terhadap kebijakan dividen yang diproyeksikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) memperlihatkan hasil yang tidak *non-signifikan* terhadap pergerakan harga saham. Sebaliknya, indikator pertumbuhan penjualan mengindikasikan adanya pengaruh positif.	Terdapat variabel dependen sama yaitu harga saham.	Menambahkan *earnings volatility* dan kepemilikan institusional ke variabel independen serta kebijakan dividen sebagai pemoderasi
12	Rosita Putri Cahyawa	Pengaruh Volatilitas Laba,	Adanya pengaruh signifikan dari	Menggunakan volatilitas	Mengubah kebijakan dividen

	ti, Munasiron Miftah, 2022	Kebijakan Dividen, dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham IDX30	volatilitas laba terhadap volatilitas harga saham secara negatif. Sebaliknya, kebijakan dividen terbukti memberikan kontribusi positif yang searah dalam memicu fluktuasi volatilitas harga saham tersebut.	laba sebagai variabel independen	sebagai pemoderasi hubungan antar varaibel
13	Siti Ridloah, Rizkia Duwi Putri, Vitradesie Noekent, Achmad Nauval Waliuddin. 2022	*Dividend Policy and Stock Price Volatility: A Study on Indonesian Manufacturing Companies*	Kebijakan dividen memberikan kontribusi signifikan yang negatif dalam volatilitas harga saham. Sementara itu, ukuran perusahaan dan leverage ditemukan bersifat netral atau tidak memiliki dampak pada volatilitas harga	Mengaitkan volatilitas harga saham dan dividen, serta mempertimbang-kan variabel volatilitas (*earnings volatility*) sebagai kontrol atau faktor dalam model.	Penelitian terdahulu tidak menggunakan pertumbuhan perusahaan atau kepemilikan institusional sebagai variabel utama, serta tidak menggunakan dividen sebagai

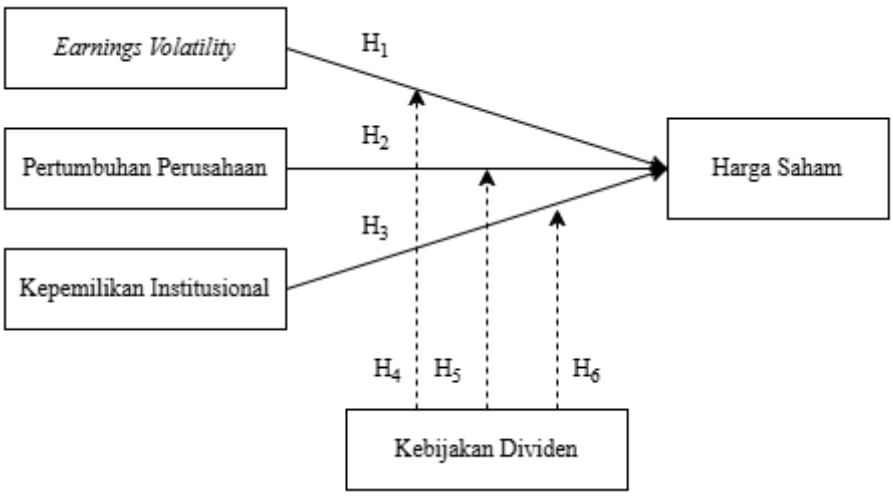
			saham . Di sisi lain, volatilitas laba justru memperlihatkan hubungan yang searah (positif) pada volatilitas harga saham.		moderator
15	Teguh Gunawan Setyabudi, 2022	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening	Tingkat kepemilikan institusional berpengaruh nyata terhadap keputusan dividen perusahaan, sementara kebijakan dividen juga berimplikasi langsung pada nilai perusahaan. Meski demikian, kebijakan dividen tidak terbukti memiliki kemampuan mediasi atas pengaruh yang dibawa kepemilikan	Terdapat variabel X yang sama yakni Kepemilikan Institusional	Mengubah kebijakan dividen sebagai pemoderasi hubungan antar varaibel serta harga saham digunakan sebagai variabel dependen

			institusional terhadap nilai perusahaan.		
16	Lvianes Albert Santosa, Rina Aprilyanti, 2020.	Pengaruh Arus Kas Operasi, *Debt to Asset Ratio* (DAR), Kepemilikan Institusional dan *Return on Asset* (ROA) Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2019	Tingkat kepemilikan institusional ditemukan tidak berkontribusi dalam memengaruhi harga saham. Namun, indikator arus kas operasi, *Debt To Asset Ratio* (DAR), *Return On Asset* (ROA), serta kepemilikan institusional terbukti memiliki dampak simultan signifikan pada harga saham.	Memiliki kesamaan variabel X dan Y yakni kepemilikan institusional dan harga saham.	Tidak terdapat variabel moderasi, serta lokasi dan tahun penelitian berbeda
17	Mario Ascaryo Septyadi, Theresia Hesti Bwarleli	Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Kebijakan	Volume perdagangan saham memberikan kontribusi positif yang	Membahas mengenai pengaruhnya pada harga saham	Mengubah kebijakan dividen menjadi pemoderasi hubungan

	ng. 2020	Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham	signifikan dalam memicu fluktuasi volatilitas harga saham. Sebaliknya, indikator kebijakan dividen tidak memperlihatkan relevansi terhadap tingkat volatilitas harga saham.		antar varaibel

C. Kerangka Berpikir/Model Penelitian

Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir Penelitian



D. Hipotesis

1. Pengaruh *Earnings Volatility* terhadap Harga Saham

   Earnings volatility mencerminkan tingkat fluktuasi laba perusahaan secara berkala. Dalam perspektif *signalling theory*,

laba merupakan salah satu sinyal yang disampaikan perusahaan kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi *earnings volatility*, maka berdampak pada rendahnya kepercayaan investor (Diyana et al., 2026). Sebaliknya, *earnings volatility* yang rendah mencerminkan stabilitas keuangan perusahaan yang berpotensi menarik lebih banyak investor. Penelitian terdahulu mengungkapkan hasil yang bervariasi. Studi Sirait, *et al*. (2021) mengungkapkan bahwa *earnings volatility* memengaruhi secara negatif terhadap harga saham karena meningkatnya risiko yang dirasakan oleh investor. Sejalan dengan Chuang & Viriany (2023) yang menemukan bahwa *earnings volatility* memiliki dampak secara negatif signifikan pada struktur modal perusahaan, sehingga dapat memengaruhi harga saham secara tidak langsung. Namun, Khairiyah & Trisnaningsih (2024) dalam penelitiannya membuktikan bahwa fluktuasi pada volatilitas harga saham berada dalam posisi yang tidak signifikan dipengaruhi oleh komponen *earnings volatility*. Berdasarkan uraian yang sudah dipaparkan, berikut ini merupakan rumusan hipotesis penelitian:

H_0: *Earnings volatility* tidak memengaruhi harga saham secara signifikan

H_1: *Earnings volatility* memengaruhi harga saham secara signifikan.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Harga Saham

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan kapasitasnya dalam meningkatkan kinerjanya secara berkala. Dalam perspektif *signalling theory*, pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal positif yang mencerminkan prospek usaha yang baik, kemampuan ekspansi, serta potensi peningkatan laba. Pertumbuhan yang konsisten akan meningkatkan keyakinan investor terhadap keberlanjutan kinerja perusahaan, sehingga mendorong peningkatan permintaan saham dan pada akhirnya berpengaruh terhadap kenaikan harga saham. Sebaliknya, pertumbuhan perusahaan yang tidak stabil menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu mempertahankan peningkatan kinerjanya secara

konsisten, sehingga dapat menurunkan keyakinan investor terhadap prospek perusahaan. Penelitian oleh Andriani (2024) mengungkapkan bahwa pertumbuhan perusahaan berdampak pada harga saham secara positif dan signifikan, yang sejalan dengan penemuan Khairiyah & Trisnaningsih (2024) bahwa *growth opportunity* memiliki dampak pada harga saham secara positif. Sebaliknya, Pujiyanti, *et al.* (2024) mengungkapkan bahwa pertumbuhan aset (*growth in asset*) memiliki dampak pada harga saham secara negatif, yang mengindikasikan bahwa pertumbuhan yang terlalu cepat dapat meningkatkan risiko dan ketidakstabilan. Berdasarkan uraian yang sudah dipaparkan , berikut ini merupakan rumusan hipotesis penelitian:

H_0: Pertumbuhan perusahaan tidak memengaruhi harga saham secara signifikan

H_2: Pertumbuhan perusahaan memengaruhi harga saham secara signifikan

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Harga Saham

Kepemilikan institusional dapat memperkuat mekanisme pengawasan manajemen perusahaan. Sumber daya dan kapabilitas untuk menilai kinerja dan kebijakan manajemen yang dimiliki investor institusional, keduanya dapat memengaruhi nilai perusahaan dan harga saham. Dalam *signalling theory*, tingginya kepemilikan institusional dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif karena mencerminkan tingginya konsentrasi kepemilikan yang berpotensi mengurangi fleksibilitas perusahaan atau meningkatkan kekhawatiran terhadap dominasi pemegang saham tertentu. Persepsi tersebut dapat menurunkan minat investor sehingga berdampak pada penurunan harga saham. Penelitian Silalahi, et al. (2025) menemukan bahwa harga saham dipengaruhi secara negatif oleh kepemilikan institusional. Namun, studi yang dilakukan Rosadi & Aggraini (2023) menemukan harga saham tidak dipengaruhi oleh tingkat kepemilikan institusional, sehingga mengindikasikan bahwa peran pengawasan institusional belum tentu selalu tercermin langsung dalam penilaian pasar, namun tergantung pada

karakteristik industri dan faktor-faktor lainnya. Berdasarkan pemaparan uraian sebelumnya, berikut ini merupakan rumusan hipotesis penelitian:

H_0: Kepemilikan institusional tidak memengaruhi harga saham secara signifikan

H_3: Kepemilikan institusional memengaruhi harga saham secara signifikan

4. Pengaruh Kebijakan Dividen dalam memoderasi hubungan *Earnings Volatility* terhadap Harga Saham

   Hubungan antara harga saham dan *earnings volatility* dapat dikuatkan atau dilemahkan oleh kebijakan dividen. Pembagian dividen secara rutin dapat member indikasi kapada investor terkait stabilitas serta prospek keuangan perusahaan yang baik (Musdalifah, et al., 2025). Menurut Sirait *et al*. (2021), volatilitas harga saham tidak memiliki keterkaitan dengan kebijakan dividen, tetapi berpotensi memoderasi pengaruh *earnings volatility* pada harga saham. Berdasarkan pemaparan uraian sebelumnya, berikut ini rumusan hipotesis penelitian:

   H_0: Kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh *earnings volatility* terhadap harga saham

   H_4: Kebijakan dividen memoderasi pengaruh *earnings volatility* terhadap harga saham

5. Pengaruh Kebijakan Dividen dalam memoderasi hubungan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Harga Saham

   Pertumbuhan perusahaan menggambarkan kapabilitas perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya secara berkala. Bagi investor, pertumbuhan yang berkelanjutan dapat memperkuat keyakinan terhadap prospek perusahaan, yang mengindikasikan dapat mempengaruhi harga saham secara positif. Kebijakan dividen juga merupakan sinyal yang menunjukkan keyakinan manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan arus kas pada masa mendatang. Pada perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen, besarnya dividen yang dibayarkan dapat memperkuat penilaian investor terhadap informasi mengenai pertumbuhan perusahaan. Semakin

tinggi pertumbuhan perusahaan yang diikuti dengan kemampuan perusahaan mempertahankan atau meningkatkan pembagian dividen, semakin kuat sinyal positif yang diterima investor sehingga pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham berpotensi semakin kuat (Ardiansah & Retnani, 2021). Penelitian Herawati, *et al.* (2024) menemukan bahwa hubungan pertumbuhan penjualan dengan harga saham tidak mampu dimoderasi oleh kebijakan dividen dalam menguatkan atau memperlemah hubungan tersebut. Berdasarkan pemaparan uraian sebelumnya, berikut ini merupakan rumusan hipotesis penelitian:

H_0: Kebijakan Dividen tidak memoderasi pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Harga Saham

H_5: Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Harga Saham.

6. Pengaruh Kebijakan Dividen dalam memoderasi hubungan Kepemilikan Institusional terhadap Harga Saham

   Investor institusional pada umumnya mengapresiasi perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten, karena hal tersebut mengurangi ketidakpastian pengembalian. Oleh karena itu, kestabilan kebijakan dividen berpotensi memperkuat pengaruh kepemilikan institusional pada harga saham. Penelitian oleh Nugroho & Suwitho (2019) menyimpulkan keberadaan kebijakan dividen diproyeksikan dapat memperkuat kontribusi positif yang dibawa oleh kepemilikan institusional terhadap peningkatan nilai perusahaan, yang nantinya memengaruhi harga saham. Berlandaskan pada telaah teoritis serta temuan empiris yang telah dipaparkan sebelumnya, hipotesis yang diajukan dalam studi ini dirancang sebagai berikut:

   H_0: Kebijakan Dividen tidak memoderasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Harga Saham

   H_6: Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Harga Saham

BAB III
METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini menganalisis hubungan sebab-akibat dengan menggunakan penelitian kausalitas (Saenong, et al., 2025) antara variabel independen yaitu *earnings volatility*, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional dengan dimoderasi oleh kebijakan dividen terhadap variabel dependen yakni harga saham. Pengujian hubungan kausal dilakukan secara empiris menggunakan data sekunder seperti: laporan keuangan, laporan tahunan, dan situs resmi perusahaan yang termasuk perusahaan *consumer non-cyclical* yang dalam kurun waktu 2020 hingga 2024 tercatat dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

B. Pendekatan Penelitian

Desain penelitian ini mengaplikasikan metode kuantitatif, dimana pendekatan berfokus pada pengolahan data numerik (A.Siroj et al., 2024) dan penggunaan metode statistik untuk menguji hipotesis penelitian (Sugiyono, 2013). Melalui pendekatan ini, hubungan antara variabel penelitian dianalisis menggunakan model regresi untuk mengukur besarnya pengaruh *earnings volatility*, pertumbuhan perushaan, dan kepemilikan institusional pada harga saham. Selain itu, juga menguji peran kebijakan dividen yang merupakan variabel moderasi. Pendekatan kuantitatif digunakan karena memudahkan bagi peneliti untuk mendapatkan hasil yang sistematis, objektif, dan terukur (Sugiyono, 2013), serta dapat digeneralisasikan berdasarkan data sekunder yang telah dikumpulkan

C. Setting Penelitian

Ruang lingkup empiris penelitian ini yakni pada perusahaan *consumer non-cyclical* yang dalam kurun waktu 2020 hingga 2024 terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian berfokus pada perusahaan yang selama periode penelitian membagikan dividen secara rutin.

D. Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2013), populasi dipahami sebagai keseluruhan entitas, baik objek maupun subjek dan dipilih peneliti untuk dipelajari, memiliki karakteristik dan kualitas spesifik sehingga dapat diambil sebuah kesimpulan dari hasil penelitian tersebut. Cakupan populasi dalam analisis ini mengintegrasikan seluruh emiten yang tercatat dan diklasifikasikan ke dalam sektor *consumer non-cyclical* dalam kurun waktu 2020 hingga 2024 tercatat dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Pemilihan sektor *consumer non-cyclical* didasarkan pada karakteristik sektor yang relatif stabil dalam menghadapi perubahan siklus ekonomi serta memiliki relevansi tinggi terhadap kebutuhan pokok masyarakat. Sementara itu, pemilihan perusahaan yang tercatat di ISSI dilakukan untuk memastikan bahwa objek penelitian sejalan dengan peraturan syariah yang berlaku di pasar modal syariah Indonesia.

Sampel dipahami sebagai representasi atau bagian kecil yang mencerminkan keseluruhan jumlah serta karakteristik yang melekat pada populasi penelitian (Sugiyono, 2013). Penentuan elemen sampel dalam analisis ini menerapkan metode *purposive sampling*. Melalui pendekatan ini, pengambilan unit observasi tidak dilakukan secara acak, melainkan dipilih secara sengaja didasarkan pada keselarasan karakteristik subjek terhadap kriteria-kriteria khusus yang telah diestimasikan oleh peneliti. (Sugiyono, 2013) dan relevan dengan tujuan penelitian. Metode ini dipilih agar sampel mampu mempresentasikan karakteristik populasi yang sesuai dengan variabel dan fokus penelitian. Berikut kriteria pemilihan sampel yang meliputi: (1) perusahaan *consumer non-cyclical* yang dalam kurun waktu 2020 hingga 2024 tercatat dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI); (2) perusahaan yang merilis secara lengkap laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) sepanjang rentang waktu 2020-2024; dan (3) perusahaan yang secara rutin membagikan dividen selama 2020-2024. Dengan menggunakan kriteria tersebut, diharapkan sampel yang terpilih dapat memberikan data yang valid dan relevan dalam menganalisis bagaimana harga

saham memegaruhi variabel independen dalam konteks pasar modal syariah.

KRITERIA	JUMLAH
Perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	137
a) Perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang tidak terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2020-2024	(92)
b) Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama 2020 - 2024	(28)
Jumlah Sampel yang digunakan	17
Total pengamatan (17 x 5 tahun)	**85**

Berikut merupakan sampel penelitian yang didapat dari kriteria dalam pengambilan sampel yang berjumlah 17 perusahaan, diantaranya:

Tabel 3. 1 Daftar Sampel Perusahaan

KODE	Nama Perusahaan
AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
BISI	BISI Internasional Tbk.
BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk.
CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
EPMT	Enseval Putera Megatrading Tbk.
GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk.
ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk.
MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.

MYOR	Mayora Indah Tbk.
SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.
TGKA	Tigaraksa Satria Tbk.
UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk.
ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

E. Variabel Penelitian

Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Harga Saham	Harga per lembar saham yang berlaku di pasar modal.	*Closing Price* (Anisa *et al*., 2022)	Rasio
Earnings Volatility	Fluktuasi atau perubahan laba perusahaan selama periode tertentu, yang mengukur tingkat kestabilan profit dari tahun ke tahun.	$E.Vol = \frac{Operating\ Profit}{Total\ Asset}$ (Rowena & Hendra, 2017)	Rasio

Pertumbuhan Perusahaan	Perbandingan total aset yang dimiliki perusahaan dengan tahun sebelumnya	$Growth = \frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_{t-1}}$ (Filbert & Jonnardi, 2020)	Rasio
Kepemilkan Institusional	Persentase saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi	$\frac{Jumlah\ saham\ insitusi}{Total\ saham\ beredar} x\ 100\%$ (Burhan & Malau, 2021)	Rasio
Kebijakan Dividen	Keputusan manajemen perusahaan mengenai berapa besar laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham (dividen)	$DPR = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earnings\ Per\ Share}$ (Winata & Surjadi, 2024)	Rasio

F. Sumber Data

Sumber data sekunder dalam studi ini didapatkan dengan cara mengunduh laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan perusahaan *consumer non-cyclical* yang termasuk Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Proses pengumpulan data yang mencakup periode 2020–2024 ini memanfaatkan kanal publikasi resmi milik Bursa Efek Indonesia serta situs web internal tiap perusahaan terkait.

G. Teknik Pengumpulan Data

Metode dokumentasi diterapakan sebagai metodologi pengumpulan data, yaitu dengan mengumpulkan, menelaah, serta mengolah data historis dari laporan keuangan pada perusahaan *consumer non-cyclical* yang dalam kurun waktu 2020 hingga 2024 tercatat dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Proses pengumpulan data diawali dengan mengidentifikasi pemenuhan kriteria sampel penelitian pada tiap perusahaan, kemudian dilanjutkan dengan pencatatan dan pengolahan data terkait variabel-variabel penelitian.

H. Metode Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

   Menurut Sugiyono (2013), statistik deskriptif dipahami sebagai sebuah metode analisis yang berfokus pada upaya memaparkan atau memberikan ilustrasi mengenai kondisi data yang telah dihimpun apa adanya. Karakteristik utama dari teknik ini adalah penyajian datanya murni bersifat informatif tanpa ada tendensi untuk merumuskan generalisasi atau penarikan kesimpulan yang berlaku bagi populasi luas.

2. Penentuan Model Regresi Data Panel

   a. Uji Chow

      Uji Chow dilakukan untuk membandingkan kesesuaian estimasi regresi data panel antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Melalui pengujian ini, dapat diketahui apakah perbedaan karakteristik masing-masing unit cross-section perlu diakomodasi dalam model regresi. Adapun hipotesis yang diajukan dalam Uji Chow meliputi:

      H_0: *Common Effect Model* (CEM) merupakan model yang sesuai.

      H_1: *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang sesuai.

      Penentuan model didasarkan pada tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0{,}05$). Nilai probabilitas *Cross-section F* atau *Cross-section Chi-square* yang < 0,05 mengindikasikan penolakan H_0 sehingga FEM menjadi model yang dipilih.

Sebaliknya, jika nilai probabilitas ≥ 0,05, H_0 tidak ditolak dan CEM dinilai lebih sesuai untuk digunakan.

b. Uji Hausman

Uji Hausman bertujuan untuk memilih pendekatan estimasi yang sesuai antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Pengujian dilakukan dengan mempertimbangkan perbedaan hasil estimasi koefisien kedua model, terutama terkait ada atau tidaknya hubungan antara efek individual dan variabel independen. Dalam REM, efek individual diasumsikan tidak memiliki korelasi dengan variabel independen. Hipotesis dalam Uji Hausman dirumuskan sebagai berikut:

H_0: *Random Effect Model* (REM) merupakan model yang sesuai.

H_1: *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang sesuai.

Keputusan pemilihan model mengacu pada taraf signifikansi 0,05. Jika probabilitas *Cross-section Random* berada di bawah 0,05, H_0 ditolak sehingga estimasi menggunakan FEM lebih diutamakan. Namun, apabila nilai probabilitas sama dengan atau lebih besar dari 0,05, H_0 tidak ditolak sehingga REM dipilih sebagai pendekatan estimasi.

c. Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan untuk membandingkan *Common Effect Model* (CEM) dengan Random Effect Model (REM) dalam estimasi regresi data panel. Pengujian ini dapat dilakukan ketika hasil Uji Chow mengarah pada pemilihan CEM, sehingga diperlukan pemeriksaan lebih lanjut untuk menentukan apakah komponen efek acak perlu dimasukkan ke dalam model. Hipotesis yang dirumuskan dalam Uji LM adalah sebagai berikut:

H_0: *Common Effect Model* (CEM) merupakan model yang sesuai.

H_1: *Random Effect Model* (REM) merupakan model yang sesuai.

Pemilihan model mengacu pada nilai probabilitas Breusch-Pagan dengan batas signifikansi 5% (α = 0,05). Ketika nilai probabilitas lebih rendah dari 0,05, H_0 ditolak dan REM dipilih karena terdapat indikasi komponen efek acak yang signifikan. Sebaliknya, nilai probabilitas sebesar 0,05 atau lebih menunjukkan bahwa H_0 tidak ditolak sehingga CEM lebih sesuai diterapkan dalam estimasi regresi data panel.

3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi asumsi yang diperlukan. Pada regresi data panel, tidak seluruh uji asumsi klasik perlu dilakukan. Menurut Widarjono (2007), uji normalitas bukan merupakan syarat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE), sedangkan uji autokorelasi lebih berkaitan dengan hubungan korelasi residual antarperiode (Napitupulu et al., 2021). Hal tersebut sejalan dengan penelitian Yani, et al. (2026), Maulida & Gusni (2025), dan Febrianny, et al. (2020) yang menggunakan regresi data panel tanpa melakukan kedua pengujian tersebut. Dengan demikian, penelitian ini hanya menggunakan uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

a. Uji Heteroskedastisitas

Penggunaan uji heteroskedastisitas dimaksudkan untuk mengonfirmasi ada tidaknya ketidakselarasan dimensi variance residual antar observasi di dalam kerangka regresi (Ghozali, 2018). Sebuah model regresi dinilai memenuhi kriteria kelayakan empiris apabila bersifat homoskedastisitas atau terbebas dari gejala heteroskedastisitas. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan *Breusch–Pagan Test* (Maulida & Gusni, 2025). Dasar penentuan hasil pengujian menggunakan *Breusch-Pagan Test* mengacu pada ketentuan berikut:

1) Apabila probabilitas *Chi-Square* (Prob. *Chi-Square*) < 0,05, model regresi terindikasi mengalami heteroskedastisitas.
2) Apabila probabilitas *Chi-Square* (Prob. *Chi-Square*) ≥ 0,05, tidak ditemukan bukti statistik untuk menyatakan adanya heteroskedastisitas.

b. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas diterapkan guna mendeteksi ada tidaknya korelasi atau keterkaitan linier yang kuat antarsesama variabel bebas di dalam model regresi yang diestimasi (Ghozali, 2018). Estimasi koefisien regresi dapat menjadi tidak stabil dikarenakan multikolinearitas. Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) diperiksa guna melakukan pengujian. Multikolinearitas tidak terjadi ketika nilai VIF < 10 dan 1/VIF > 0,1 (Napitupulu *et al*., 2021). Pada penelitian ini, uji multikolinearitas memastikan bahwa variabel *earnings volatility*, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional tidak saling berkorelasi secara kuat.

4. Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Menurut Ghozali (2010), instrumen uji t diimplementasikan untuk mengonfirmasi sejauh mana pengaruh yang dihasilkan oleh tiap-tiap variabel independen secara terpisah (parsial) pada variabel dependen (Juwita & Mutawali, 2022). Dalam konteks riset ini, pengujian tersebut ditujukan untuk memvalidasi apakah faktor *earnings volatility*, pertumbuhan perusahaan, serta kepemilikan institusional memicu dampak yang signifikan secara individual terhadap pergerakan harga saham. Keputusan diambil dengan memperhatikan nilai signifikan pada tabel *Coefficients*. Taraf signifikanya yaitu sebesar 5% (α = 0,05), yang merepresentasikan tingkat kepercayaan model hingga 95%. Berikut merupakan kriteria pengambilan keputusan pada uji t (Juwita & Mutawali, 2022):

1) Jika nilai signifikan uji t > 0,05, artinya variabel independen tidak memengaruhi variabel dependen, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak
2) Jika nilai signifikan uji t < 0,05, artinya variabel independen memengaruhi variabel dependen yang berimplikasi pada penolakan terhadap H_0 dan penerimaan atas H_a

b. Uji Simultan (Uji F)

Penggunaan uji F adalah untuk mendeteksi apakah seluruh variabel independen yang diuji memiliki pengaruh secara simultan terhadap varibel dependen (Juwita & Mutawali, 2022). Keputusan diambil dengan memperhatikan nilai signifikan pada tabel *Coefficients*. Taraf signifikanya yaitu sebesar 5% ($\alpha = 0{,}05$), yang merepresentasikan tingkat kepercayaan model hingga 95%. Berikut merupakan kriteria pengambilan keputusan pada uji F (Juwita & Mutawali, 2022):

1) Jika perolehan nilai signifikansi F < 0,05 mengindikasikan bahwa hipotesis nol (H_0) tidak didukung oleh data (ditolak) sehingga H_1 dinyatakan diterima, yang mengindikasikan adanya pegaruh signifikan antara variabel independen pada harga saham secara simultan.
2) Jika diperoleh nilai signifikansi F > 0,05 maka H_0 diterima dan menolak H_a. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen secara simultan tidak memengaruhi harga saham

c. Uji Koefisien Determinasi (*R Square*)

Koefisien determinasi (*R-Square*) digunakan untuk mengukur proporsi perubahan variabel dependen yang dapat diterangkan oleh variabel independen dalam model regresi. Besaran *R-Square* umumnya berada pada 0 hingga 1. Nilai yang mendekati 0 mencerminkan rendahnya proporsi variasi variabel dependen. Sebaliknya, semakin mendekati angka 1 mencerminkan bahwa model mampu menerangkan sebagian besar variasi variabel dependen. Pada penelitian ini, *R-Square* digunakan untuk menilai kemampuan *earnings volatility*, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan variabel interaksi dalam menerangkan perubahan harga saham

5. Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) diaplikasikan guna menguji kapabilitas kebijakan dividen dalam kapasitasnya sebagai variabel moderator. Melalui teknik ini, dapat

diidentifikasi apakah perkebijakan dividen tersebut berfungsi sebagai faktor yang memperkuat atau memperlemah sifat hubungan linier dari variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan membentuk komponen interaksi antara setiap variabel independen dan kebijakan dividen, kemudian menyertakannya dalam persamaan regresi (Ghozali, 2018). Berikut merupakan persamaan MRA dalam penelitian ini:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + \beta_5 (X_1 Z) + \beta_6 (X_2 Z) + \beta_7 (X_3 Z) + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Harga Saham

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

X_1 = *Earnings Volatility*

X_2 = Pertubuhan Perusahaan

X_3 = Kepemilikan Institusional

Z = Kebijakan Dividen (Variabel Moderasi)

X_1Z = Interaksi *Earnings Volatility* dengan Kebijakan Dividen

X_2Z = Interaksi Pertumbuhan Perusahaan dengan Kebijakan Dividen

X_3Z = Interaksi Kepemilikan Institusional dengan Kebijakan Dividen

ε = *Error*

BAB IV
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian terdiri atas 17 perusahaan yang diamati selama lima tahun, yakni 2020 hingga 2024, sehingga menghasilkan 85 unit observasi. Sampel ditentukan berdasarkan populasi sebanyak 137 emiten sektor consumer non-cyclicals di Bursa Efek Indonesia (BEI). Proses pemilihan dilakukan melalui pendekatan *purposive sampling* dengan mengacu pada kriteria tertentu, meliputi (1) emiten sektor *consumer non-cyclicals* yang tercantum dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) secara berturut-turut selama 2020-2024 dan (2) emiten yang membagikan dividen sepanjang rentang pengamatan tersebut. Berdasarkan hasil seleksi, diperoleh 17 perusahaan yang memenuhi seluruh persyaratan. Dengan demikian, data yang diolah dalam penelitian ini berjumlah 85 observasi, yang berasal dari pengamatan terhadap 17 perusahaan selama lima periode tahunan.

B. Analisis Data dan Pembahasan

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memaparkan ringkasan karakteristik data berdasarkan rata-rata (*mean*), median, maksimum, minimum, serta standar deviasi. Analisis ini diterapkan pada variabel *earnings volatility* (X_1), pertumbuhan perusahaan (X_2), kepemilikan institusional (X_3), harga saham (Y), dan kebijakan dividen (Z). Ringkasan hasil perhitungan statistik deskriptif disajikan pada Tabel 4.1 berikut.

Tabel 4. 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Y	**X_1**	**X_2**	**X_3**	**Z**
Mean	3379.224	0.126	0.085	0.874	0.452
Median	1980.000	0.108	0.053	0.953	0.411
Maximum	12325.000	0.460	1.674	0.999	1.112
Minimum	99.000	0.050	-0.154	0.403	0.030
Std. Dev.	3097.002	0.075	0.205	0.176	0.216
Observations	**85**	**85**	**85**	**85**	**85**

Sumber: Hasil olah *software* EViews 10

Keterangan:

Y : Harga Saham

X_1 : *Earnings Volatility*

X_2 : Pertumbuhan Perusahaan

X_3 : Kepemilikan Institusional

Z : Kebijakan Dividen

Mengacu pada data statistik deskriptif dalam Tabel 4.1, karakteristik setiap variabel dapat diuraikan sebagai berikut:

a. Variabel harga saham (Y) menunjukkan rata-rata sebesar 3.379,224 dan median 1.980,00. Harga saham tertinggi tercatat sebesar 12.325,00 oleh PT Astra Agro Lestari Tbk. tahun 2020, sementara nilai terendah sebesar 99,00 oleh PT Budi Starch & Sweetener Tbk. tahun 2020. Standar deviasi sebesar 3.097,002 mengindikasikan tingkat penyebaran harga saham yang cukup tinggi. Kondisi tersebut menggambarkan bahwa harga saham antarperusahaan maupun antartahun pengamatan memiliki perbedaan yang relatif besar.
b. Variabel *earnings volatility* (X_1) memiliki nilai rata-rata 0,126 dengan median 0,108. Nilai tertinggi sebesar 0,460 pada PT Unilever Indonesia, Tbk. periode 2020 sedangkan nilai terendah sebesar 0,050 terdapat pada PT Uni-Charm Indonesia Tbk. periode 2024. Sementara itu, standar deviasinya sebesar 0,075. Nilai standar deviasi yang lebih rendah daripada nilai rata-rata menunjukkan adanya penyebaran data *earnings volatility* cenderung tidak terlalu menyebar jauh dari nilai rata-ratanya. Namun, perbedaan antara nilai tertinggi dan terendah tetap menunjukkan adanya variasi fluktuasi laba pada perusahaan yang diteliti.
c. Variabel pertumbuhan Perusahaan (X_2) memiliki rata-rata sebesar 0,085 dan median 0,053. Nilai maksimum sebesar 1,674 ditemukan pada PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. tahun 2020, sedangkan nilai minimum sebesar -0,154 tercatat pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. tahun 2021. Pertumbuhan bernilai negatif mengindikasikan terjadinya penurunan aset dibandingkan periode sebelumnya.

Sementara itu, standar deviasi sebesar 0,205 yang melampaui rata-ratanya mencerminkan adanya keragaman tingkat pertumbuhan yang cukup besar pada perusahaan sampel.

d. Variabel kepemilikan institusional (X_3) mencatat rata-rata sebesar 0,874 dengan median 0,953. Proporsi tertinggi mencapai 0,999 pada PT Uni-Charm Indonesia Tbk. tahun 2020, sedangkan proporsi terendah sebesar 0,403 terdapat pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. tahun 2022. Standar deviasi yang tercatat sebesar 0,176 berada di bawah nilai rata-rata. Hal tersebut menggambarkan penyebaran data yang relatif terbatas terhadap rata-ratanya, meskipun besarnya kepemilikan institusional tetap menunjukkan perbedaan antarperusahaan.
e. Variabel kebijakan dividen (Z) yang diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) mencatat rata-rata sebesar 0,452 dan median 0,411. Rasio tertinggi mencapai 1,112 pada PT Unilever Indonesia Tbk. tahun 2023, sedangkan rasio terendah sebesar 0,030 ditemukan pada PT Midi Utama Indonesia Tbk. tahun 2023. Standar deviasi sebesar 0,216 memperlihatkan penyebaran nilai DPR yang relatif tinggi. Rentang antara nilai maksimum dan minimum tersebut mengindikasikan adanya perbedaan rasio pembayaran dividen yang cukup besar selama periode penelitian.

2. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Penetapan model regresi data panel bertujuan untuk memperoleh pendekatan estimasi yang paling sesuai dengan struktur dan karakteristik data yang dianalisis. Proses penentuan model dilakukan melalui Uji Chow dan Uji Hausman.

a. Uji Chow

Uji Chow berfungsi untuk mengevaluasi kesesuaian penggunaan *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam regresi data panel. Penetapan model didasarkan pada probabilitas *Cross-section Chi-square* dengan batas signifikansi 0,05. Apabila probabilitas $< 0,05$, H_0 ditolak sehingga FEM lebih diutamakan. Sebaliknya, nilai probabilitas

≥ 0,05 menunjukkan bahwa H_0 tidak ditolak, sehingga CEM dapat digunakan. Hasil perbandingan kedua model tersebut ditampilkan pada Tabel 4.2.

Tabel 4. 2 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: DPANEL
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	53.629572	(16,65)	0.0000
Cross-section Chi-square	225.532304	16	0.0000

Sumber: Hasil olah *software* EViews 10

Mengacu pada Tabel 4.2, Uji Chow menghasilkan probabilitas sebesar 0,0000, yang berada di bawah batas signifikansi 0,05. Hasil ini mengarah pada penolakan H_0 sehingga FEM dinilai lebih sesuai daripada CEM. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa perbedaan efek individual antarperusahaan perlu diperhitungkan dalam estimasi. Oleh sebab itu, pendekatan yang mengakomodasi karakteristik masing-masing perusahaan lebih sesuai dibandingkan model yang mengasumsikan nilai konstan yang sama pada seluruh unit pengamatan.

b. Uji Hausman

Setelah Uji Chow mengarah pada pemilihan FEM, tahap berikutnya adalah mengevaluasi kesesuaiannya terhadap *Random Effect Model* (REM) melalui Uji Hausman. Penilaian dilakukan dengan memperhatikan probabilitas *Cross-section Random* pada tingkat signifikansi 5% (α = 0,05). Probabilitas yang lebih rendah dari 0,05 menjadi dasar penolakan H_0 sehingga FEM dipilih. Sementara itu, apabila probabilitas mencapai atau melebihi 0,05, H_0 tidak ditolak dan REM dapat dipertimbangkan sebagai model estimasi. Hasil pengujian disajikan dalam Tabel 4.3.

Tabel 4. 3 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Pool: DPANEL
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.955104	3	0.0120

Sumber: Hasil olah *software* EViews 10

Mengacu pada hasil pengujian yang tercantum dalam Tabel 4.3, dapat dilihat bahwa uji hausman menunjukkan nilai probabilitas 0,0120. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga H_0 ditolak. Oleh karena itu, *Fixed Effect Model* ditetapkan sebagai pendekatan estimasi yang lebih sesuai dibandingkan REM dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil uji chow dan uji hausman, keduanya menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang lebih sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, uji *Lagrange Multiplier* (LM) tidak dilakukan karena pengujian tersebut digunakan untuk menentukan pilihan antara CEM dan REM, sedangkan hasil pengujian sebelumnya telah mengarahkan pemilihan model pada FEM.

3. Uji Asumsi Klasik
   a. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi kemungkinan adanya korelasi linear yang tinggi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Multikolinearitas dapat menyebabkan koefisien regresi menjadi lebih tidak stabil. Akibatnya, kemampuan model untuk mengidentifikasi pengaruh spesifik dari masing-masing variabel independen berkurang. Penelitian ini menggunakan indikator *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk mendeteksi gejala multikolinearitas. Adapun hasil pengujiannya tercantum dalam Tabel 4.4.

Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolinearitas dengan VIF

Variabel	VIF
X1	1,667147
X2	1,027456
X3	1,008441

Sumber: Hasil olah *software* EViews 10

Berdasarkan data pada Tabel 4.4, hasil perhitungan *Variance Inflation Factor* (VIF) memperlihatkan bahwa setiap variabel independen yang diuji memiliki nilai < 10 yang mengindikasikan tidak ditemukan gejala multikolinearitas pada variabel yang diuji berdasarkan kriteria tersebut.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk memeriksa apakah varians residual pada setiap pengamatan bersifat konstan. Pemeriksaan ini menggunakan metode *Breusch-Pagan Test* dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Ringkasan hasil pengujian disajikan dalam Tabel 4.5 berikut:

Tabel 4. 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji *Breusch-Pagan*

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	2.089378	Prob. F(3,91)	0.0899
Obs*R-squared	8.039934	Prob. Chi-Square(3)	0.0901

Sumber: Hasil olah *software* EViews 10

Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel 4.5, diperoleh nilai Prob. *Chi-Square* sebesar 0,0901 > 0,05 sehingga hipotesis mengenai adanya heteroskedastisitas tidak didukung. Dengan demikian, pengujian ini tidak memberikan bukti statistik yang cukup mengenai adanya heteroskedastisitas pada model regresi penelitian.

4. Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Pengujian parsial melalui uji t dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah. Penilaian dilakukan berdasarkan probabilitas hasil estimasi regresi dengan batas signifikansi 5% (0,05). Jika probabilitas suatu variabel berada di bawah 0,05 (< 0,05), maka H_a diterima dan H_0 ditolak, sehingga pengaruh variabel tersebut dinyatakan signifikan secara statistik. Sebaliknya, probabilitas ≥ 0,05 menunjukkan bahwa H_0 diterima karena belum terdapat bukti yang cukup untuk menyatakan adanya pengaruh signifikan. Berikut nilai statistik dari hasil uji t yang disajikan pada Tabel 4.6.

Tabel 4. 6 Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	438.7231	1728.416	0.253830	0.8004
Earnings Volatility	13630.36	3403.493	4.004816	0.0002
Pertumbuhan Perusahaan	220.4488	489.4465	0.450404	0.6539
Kepemilikan Institusional	1374.935	1948.442	0.705659	0.4829

Sumber: Hasil olah *software* EViews 10

Mengacu pada hasil estimasi regresi yang disajikan dalam Tabel 4.6, persamaan regresi linear berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = 438.72 + 13630.36X1 + 220.45X2 + 1374.93X3 + e$$

Berdasarkan persamaan regresi dan hasil uji t pada Tabel 4.6, diperoleh hasil pengujian sebagai berikut.

1) *Earnings Volatility* memiliki nilai koefisien 13630,36 dengan nilai Prob. 0,0002 < 0,05. Berdasarkan hasil pengujian, maka H_1 diterima *Earnings Volatility* berpengaruh positif terhadap Harga Saham secara signifikan.
   H_1: *Earnings volatility* memengaruhi harga saham secara signifikan.
2) Pertumbuhan Perusahaan memiliki nilai koefisien 220,45 dengan nilai Prob. 0,6539 > 0,05. Berdasarkan hasil pengujian, maka H_2 ditolak.
   H_0: Pertumbuhan perusahaan tidak memengaruhi harga saham secara signifikan.
3) Kepemilikan Institusional memiliki nilai koefisien 1374,93 dengan nilai Prob. 0,4829 > 0,05. Berdasarkan hasil pengujian, maka H_3 ditolak.
   H_0: Kepemilikan institusional tidak memengaruhi harga saham secara signifikan.

b. Uji Simultan (Uji F)

Signifikansi model regresi secara keseluruhan dievaluasi melalui Uji F. Penilaian dilakukan dengan membandingkan

probabilitas F-*statistic* terhadap taraf signifikansi 0,05. Apabila probabilitas berada di bawah batas tersebut, hasil pengujian mengindikasikan bahwa model regresi signifikan secara statistik. Adapun hasil pengujian tercantum dalam Tabel 4.7.

Tabel 4. 7 Hasil Uji F

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.945892	Mean dependent var	3379.224
Adjusted R-squared	0.930076	S.D. dependent var	3097.002
S.E. of regression	818.9429	Akaike info criterion	16.45623
Sum squared resid	43593390	Schwarz criterion	17.03097
Log likelihood	-679.3898	Hannan-Quinn criter.	16.68741
F-statistic	59.80577	Durbin-Watson stat	1.221819
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil olah *software* EViews 10

Mengacu pada Tabel 4.7, probabilitas *F-statistic* tercatat sebesar 0,000000, yang berada di bawah taraf signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi memiliki signifikansi secara keseluruhan. Dengan demikian, variabel *earnings volatility*, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional secara simultan membentuk model yang signifikan dalam menjelaskan pengaruhnya pada harga saham.

c. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk menilai sejauh mana model regresi mampu menerangkan keragaman nilai variabel dependen. Besarnya kemampuan penjelasan tersebut ditunjukkan melalui *R-squared* yang diperoleh dari estimasi regresi data panel. Hasil perhitungan koefisien determinasi ditampilkan pada Tabel 4.8.

Tabel 4. 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.945892	Mean dependent var	3379.224
Adjusted R-squared	0.930076	S.D. dependent var	3097.002
S.E. of regression	818.9429	Akaike info criterion	16.45623
Sum squared resid	43593390	Schwarz criterion	17.03097
Log likelihood	-679.3898	Hannan-Quinn criter.	16.68741
F-statistic	59.80577	Durbin-Watson stat	1.221819
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil olah software EViews 10

Mengacu pada Tabel 4.8, nilai *R-squared* tercatat sebesar 0,945892 atau setara dengan 94,59%. Angka tersebut mengindikasikan bahwa model regresi, yang mencakup *earnings volatility*, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional, serta efek individual perusahaan, mampu menerangkan 94,59% variasi harga saham selama periode pengamatan. Adapun 5,41% sisanya merupakan bagian variasi harga saham yang belum dapat diterangkan oleh model penelitian.

5. Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan untuk mengevaluasi kemampuan kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara *earnings volatility*, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional dengan harga saham. Pada penelitian ini, kebijakan dividen diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Analisis dilakukan melalui pembentukan variabel interaksi antara DPR dan masing-masing variabel independen yang kemudian disertakan dalam model regresi. Hasil estimasi MRA disajikan pada Tabel 4.9.

Tabel 4. 9 Hasil Uji Moderated Regression Analysis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7442.699	5668.090	-1.313088	0.1931
X1	40738.39	14506.97	2.808195	0.0063
X2	1860.730	7409.735	0.251120	0.8024
X3	6477.424	5238.599	1.236480	0.2200
Z	2273.700	11372.51	0.199930	0.8421
X1Z	-36968.98	17317.02	-2.134835	0.0360
X2Z	4770.317	18989.51	0.251208	0.8023
X3Z	2894.836	11126.51	0.260175	0.7954

Sumber: Hasil olah software EViews 10

Keterangan:

X1 : *Earnings Volatility*

X2 : Pertumbuhan Perusahaan

X3 : Kepemilikan Institusional

Z : Kebijakan Dividen (Variabel Moderasi)

X_1Z : Interaksi *Earnings Volatility* dengan Kebijakan Dividen

X_2Z : Interaksi Pertumbuhan Perusahaan dengan Kebijakan Dividen

X_3Z : Interaksi Kepemilikan Institusional dengan Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil estimasi tersebut, interpretasi masing-masing variabel interaksi diuraikan sebagai berikut:

$$Y = -7442.699 + 40738.39X1 + 1860.730X2 + 6477.424X3 + 2273.700Z - 36968.98X1Z + 4770.317X2Z + 2894.836X3Z + e$$

Persamaan regresi tersebut menggambarkan keterkaitan antara variabel independen, kebijakan dividen, dan komponen interaksinya dengan harga saham. Dalam pengujian moderasi, hasil dilihat pada koefisien dan nilai probabilitas variabel interaksi X_1Z, X_2Z, dan X_3Z. Jika probabilitas interaksi berada pada taraf signifikansi < 0,05, kebijakan dividen dinyatakan memiliki peran moderasi yang signifikan terhadap hubungan variabel independen dengan harga saham. Sebaliknya,

probabilitas sebesar $\geq 0{,}05$ mengindikasikan bahwa pengaruh moderasi kebijakan dividen tidak terbukti signifikan secara statistik. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, diperoleh sebagai berikut:

a. Variabel interaksi antara *earnings volatility* dan kebijakan dividen (X_1Z) menghasilkan koefisien sebesar -36968,98 dengan probabilitas 0,0360. Nilai probabilitas yang berada di bawah 0,05 mengindikasikan bahwa interaksi tersebut signifikan secara statistik. Koefisien negatif menunjukkan bahwa peningkatan DPR cenderung menurunkan besarnya pengaruh *earnings volatility* terhadap harga saham. Oleh karena itu, kebijakan dividen terbukti berperan sebagai variabel moderasi dengan arah interaksi negatif, yang mengindikasikan pelemahan pengaruh positif *earnings volatility* terhadap harga saham.
b. Hasil estimasi interaksi pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen (X_2Z) memperlihatkan koefisien sebesar 4770,317 dan probabilitas 0,8023. Karena probabilitas tersebut melampaui taraf signifikansi 0,05, pengaruh interaksi dinyatakan tidak signifikan secara statistik. Meskipun koefisiennya bernilai positif, bukti empiris yang diperoleh belum cukup untuk menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan pertumbuhan perusahaan dengan harga saham.
c. Interaksi kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen (X_3Z) mencatat koefisien sebesar 2894,836 dan probabilitas 0,7954. Nilai probabilitas yang lebih tinggi dari 0,05 menunjukkan bahwa interaksi tersebut tidak mencapai tingkat signifikansi yang ditetapkan. Dengan demikian, kebijakan dividen belum terbukti mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dan harga saham, meskipun arah koefisien interaksinya positif.

C. Pembahasan

1. Analisis Pengaruh *Earnings Volatility* terhadap Harga Saham

Hasil estimasi menunjukkan bahwa *earnings volatility* memperoleh koefisien regresi sebesar 13630,36 dengan probabilitas 0,0002. Nilai tersebut berada di bawah batas signifikansi 0,05 sehingga *earnings volatility* terbukti memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham. Koefisien yang bertanda positif mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat *earnings volatility*, harga saham cenderung mengalami peningkatan pada perusahaan yang diteliti.

Pengaruh positif tersebut menunjukkan bahwa tingginya fluktuasi laba tidak selalu dipersepsikan secara negatif oleh investor. Secara konseptual, *earnings volatility* menggambarkan tingkat perubahan laba perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Meskipun volatilitas laba sering dikaitkan dengan ketidakpastian karena laba menjadi lebih sulit diprediksi, besarnya volatilitas tidak secara langsung menunjukkan apakah perubahan tersebut berasal dari penurunan atau peningkatan kinerja perusahaan. Fluktuasi laba tidak selalu mencerminkan memburuknya kondisi perusahaan, tetapi dapat berkaitan dengan aktivitas investasi dan keputusan strategis yang hasilnya belum sepenuhnya pasti. Ellahie & Peng (2021) menemukan bahwa ekspektasi volatilitas perusahaan berkaitan dengan volatilitas laba pada periode berikutnya serta aktivitas investasi perusahaan, seperti merger dan akuisisi (*mergers and acquisitions*) dan peningkatan intensitas penelitian dan pengembangan (*research and development*). Temuan tersebut menunjukkan bahwa volatilitas dapat mengandung informasi mengenai aktivitas investasi perusahaan dan keputusan strategis yang berpotensi memengaruhi kinerja perusahaan pada masa mendatang.

Temuan ini sejalan dengan Hernawati, et al. (2025) yang menemukan bahwa *earning volatility* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Kesamaan hasil penelitian tersebut menunjukkan pasar tidak selalu memandang tingginya volatilitas laba sebagai informasi yang bersifat negatif. Volatilitas

laba dapat dipahami sebagai bagian dari dinamika kegiatan usaha maupun peluang pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian ini juga memperoleh dukungan dari Cahyawati & Miftah (2022) yang menemukan bahwa volatilitas laba memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan. Meskipun penelitian tersebut menggunakan volatilitas harga saham sebagai variabel dependen, temuannya menunjukkan bahwa perubahan laba memiliki relevansi dalam menjelaskan perilaku harga saham. Dengan demikian, informasi mengenai karakteristik laba dapat dipertimbangkan sebagai salah satu aspek informasi keuangan yang berpotensi digunakan investor dalam mengevaluasi kondisi perusahaan sebelum menentukan pilihan investasi di pasar modal.

Informasi laba dapat digunakan oleh investor sebagai salah satu sinyal untuk menilai kondisi dan prospek perusahaan. Murhadi (2013) menjelaskan bahwa laba mencerminkan hasil kinerja perusahaan yang dapat memberikan manfaat kepada pemegang saham, baik melalui pengembangan usaha maupun pembayaran dividen. Oleh karena itu, apabila perubahan laba berkaitan dengan kegiatan pengembangan usaha yang mampu meningkatkan kinerja perusahaan, informasi tersebut dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh investor. Respons positif tersebut selanjutnya dapat meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan dan tercermin pada peningkatan harga saham.

Dengan demikian, pengaruh positif *earnings volatility* terhadap harga saham dalam penelitian ini tidak berarti bahwa semakin tidak stabil laba perusahaan selalu semakin baik bagi investor. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian, fluktuasi laba memiliki kandungan informasi yang direspons positif oleh pasar. Investor dapat menginterpretasikan fluktuasi laba dengan mempertimbangkan informasi fundamental, perkembangan kinerja, serta prospek perusahaan. Oleh karena itu, *earnings volatility* pada sampel penelitian dapat dipandang sebagai bagian dari dinamika kinerja perusahaan yang mengandung informasi

mengenai peluang perkembangan usaha sehingga berkaitan secara positif dengan harga saham.

2. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Harga Saham

Hasil pengujian memperlihatkan bahwa pertumbuhan perusahaan menghasilkan koefisien regresi sebesar 220,4488 dengan probabilitas 0,6539. Meskipun koefisiennya menunjukkan arah positif, probabilitas yang melampaui batas signifikansi 0,05 mengindikasikan bahwa pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham tidak signifikan secara statistik. Temuan ini menunjukkan adanya kecenderungan hubungan searah antara kedua variabel, tetapi bukti empiris yang diperoleh belum memadai untuk menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham selama periode pengamatan.

Tidak signifikannya pengaruh pertumbuhan perusahaan dapat disebabkan oleh pertumbuhan yang dalam penelitian ini diproksikan melalui pertumbuhan aset. Peningkatan aset menunjukkan adanya penambahan sumber daya ekonomi perusahaan, tetapi tidak secara langsung menjamin peningkatan manfaat ekonomi bagi pemegang saham. Aset yang bertambah masih perlu dikelola secara produktif agar mampu menghasilkan pendapatan, laba, maupun arus kas yang lebih tinggi. Selain itu, manfaat dari investasi pada aset tertentu dapat membutuhkan waktu sebelum tercermin dalam kinerja perusahaan. Dalam konteks tersebut, pertumbuhan aset perlu diikuti oleh pencapaian kinerja yang memadai agar dapat mencerminkan perkembangan usaha secara nyata. Oleh sebab itu, investor berpotensi mempertimbangkan efektivitas pengelolaan aset serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada periode mendatang, bukan semata-mata melihat peningkatan jumlah aset yang dimiliki.

Temuan penelitian ini konsisten dengan kajian Ida & Dwiridotjahjono (2021) yang memperoleh bukti bahwa *asset growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian Wahyuni & Artati (2023) turut memperlihatkan hasil yang searah, yakni pertumbuhan aset tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap harga saham maupun kinerja keuangan. Sebaliknya, kinerja keuangan ditemukan memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Kesamaan hasil tersebut menunjukkan bahwa bertambahnya aset perusahaan belum tentu memperoleh respons langsung dari pasar. Investor dapat lebih mempertimbangkan keberhasilan perusahaan dalam mengubah pertumbuhan aset menjadi peningkatan kinerja keuangan dibandingkan hanya melihat besarnya penambahan aset. Dengan demikian, pertumbuhan aset yang belum menghasilkan peningkatan laba, arus kas, atau pengembalian investasi belum menjadi informasi yang cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investor.

Temuan tersebut juga menunjukkan bahwa kualitas pemanfaatan aset lebih penting daripada sekadar besarnya pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset dapat mencerminkan adanya pengembangan kegiatan usaha, tetapi peningkatan tersebut juga dapat disertai kebutuhan pembiayaan, biaya operasional, serta proses investasi yang manfaatnya belum langsung diterima perusahaan. Oleh karena itu, apabila peningkatan aset belum mampu meningkatkan produktivitas dan menghasilkan manfaat ekonomi yang nyata, investor belum tentu memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap saham perusahaan. Kondisi tersebut dapat menjelaskan mengapa pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini menunjukkan arah hubungan positif, tetapi pengaruhnya belum signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan perspektif *signalling theory*, pertumbuhan aset dapat mencerminkan arah perkembangan usaha sekaligus memberikan gambaran mengenai prospek perusahaan. Bertambahnya aset berpotensi dipandang positif oleh investor apabila disertai perluasan kegiatan operasional dan peluang perbaikan kinerja pada periode mendatang. Namun, sinyal tersebut akan memperoleh respons pasar apabila informasi yang disampaikan mampu meyakinkan investor mengenai manfaat

ekonomi yang akan diperoleh (Nada & Tantriana, 2025). Apabila penambahan aset belum diikuti oleh peningkatan laba, pendapatan, atau efisiensi penggunaan aset, maka informasi mengenai pertumbuhan perusahaan belum cukup kuat dalam mendorong keputusan investor yang memengaruhi harga saham. Oleh karena itu, tidak signifikannya pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa peningkatan aset saja belum memberikan informasi yang memadai bagi investor untuk menilai prospek ekonomi perusahaan

3. Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Harga Saham

   Berdasarkan hasil estimasi regresi, kepemilikan institusional mencatat koefisien sebesar 1374,935 dengan probabilitas 0,4829. Walaupun arah koefisien bernilai positif, probabilitas tersebut melampaui taraf signifikansi 0,05. Oleh sebab itu, pengaruh kepemilikan institusional terhadap harga saham tidak terbukti signifikan dan H_3 ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa besarnya proporsi saham yang dikuasai investor institusional belum memberikan bukti statistik yang cukup untuk menjelaskan variasi harga saham pada perusahaan sampel.

   Penelitian ini sejalan dengan Rosadi & Aggraini (2023) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap harga saham. Kesamaan hasil tersebut menunjukkan bahwa keberadaan investor institusional dalam struktur kepemilikan perusahaan belum tentu menjadi pertimbangan utama pasar dalam menentukan nilai saham. Tidak signifikannya pengaruh kepemilikan institusional dapat disebabkan oleh besarnya proporsi saham yang dimiliki institusi belum tentu mencerminkan tingkat keterlibatan institusi dalam mengawasi pengelolaan perusahaan. Kepemilikan institusional hanya menunjukkan proporsi kepemilikan saham dan belum secara langsung menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan kinerja yang lebih baik. Proporsi kepemilikan

institusional yang besar tidak secara otomatis menunjukkan bahwa institusi tersebut mampu meningkatkan kinerja perusahaan atau memberikan manfaat ekonomi yang langsung dirasakan oleh pemegang saham. Oleh karena itu, tingginya kepemilikan institusional tidak secara otomatis diikuti oleh peningkatan efektivitas pengawasan, perbaikan tata kelola, maupun peningkatan kinerja perusahaan yang dapat memperoleh respons positif dari pasar. Hal tersebut dapat menjelaskan mengapa kepemilikan institusional dalam penelitian ini menunjukkan arah hubungan positif, tetapi pengaruhnya belum signifikan terhadap harga saham.

Dalam perspektif *signalling theory*, kepemilikan institusional dapat dipandang sebagai salah satu informasi yang memberikan sinyal mengenai tingkat kepercayaan investor institusi terhadap prospek perusahaan. Keberadaan institusi sebagai pemegang saham dalam jumlah besar dapat memberikan persepsi positif apabila pasar menilai bahwa institusi tersebut mampu menjalankan fungsi pengawasan secara efektif dan mendorong pengelolaan perusahaan yang lebih baik. Namun, suatu sinyal akan memperoleh respons pasar apabila informasi tersebut mampu memberikan keyakinan mengenai manfaat ekonomi yang akan diperoleh investor. Apabila tingginya kepemilikan institusional belum diikuti oleh peningkatan kinerja, efisiensi, maupun prospek perusahaan, maka informasi tersebut belum menjadi sinyal yang cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investor dan harga saham.

4. Analisis Pengaruh *Earnings Volatility* terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan pengujian MRA, interaksi antara *earnings volatility* dan kebijakan dividen (X_1Z) menghasilkan koefisien sebesar -36968,98 dengan probabilitas 0,0360. Probabilitas di bawah taraf signifikansi 0,05 mengindikasikan kebijakan dividen memiliki peran moderasi yang signifikan dalam hubungan *earnings volatility* dengan harga saham. Dengan demikian, H_4 diterima. Tanda negatif pada koefisien interaksi mencerminkan

bahwa peningkatan *Dividend Payout Ratio* (DPR) cenderung mengurangi besarnya pengaruh positif *earnings volatility* terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen berperan dalam memperlemah hubungan positif kedua variabel tersebut.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa informasi mengenai pembagian dividen dapat mengubah respons pasar terhadap fluktuasi laba perusahaan. Pada hasil pengujian langsung, *earnings volatility* berpengaruh positif terhadap harga saham, yang menunjukkan bahwa perubahan laba pada perusahaan sampel memiliki kandungan informasi yang direspons positif oleh investor. Namun, ketika perusahaan membagikan proporsi laba yang lebih besar dalam bentuk dividen, investor memperoleh informasi tambahan berupa realisasi keuntungan yang diterima pemegang saham. Kondisi tersebut dapat menyebabkan perhatian investor tidak hanya tertuju pada perubahan laba, tetapi juga pada kepastian manfaat yang diperoleh melalui pembayaran dividen. Akibatnya, sensitivitas harga saham terhadap informasi *earnings volatility* menjadi lebih rendah ketika DPR meningkat.

Dukungan Temuan penelitian ini memiliki keterkaitan dengan hasil kajian Cahyawati & Miftah (2022) yang mengungkapkan bahwa *earnings volatility* dan kebijakan dividen secara individual berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Penelitian tersebut mengindikasikan bahwa perubahan laba dan keputusan distribusi dividen merupakan informasi yang relevan bagi investor dalam mempertimbangkan pergerakan harga saham. Selanjutnya, Romadhany, et al,. (2024) mengidentifikasi peran kebijakan dividen sebagai mediator dalam hubungan *earnings volatility* dengan volatilitas harga saham. Meskipun terdapat perbedaan pendekatan, yakni penelitian terdahulu menguji peran mediasi, sedangkan penelitian ini menempatkan kebijakan dividen sebagai moderator, keduanya memberikan bukti empiris mengenai keterkaitan kebijakan dividen dengan hubungan antara fluktuasi laba dan dinamika harga saham. Secara khusus, penelitian ini menemukan bahwa peningkatan DPR cenderung

mengurangi besarnya pengaruh positif *earnings volatility* terhadap harga saham.

Ditinjau melalui *signalling theory*, informasi laba dan kebijakan dividen dapat menjadi bahan pertimbangan investor dalam mengevaluasi kinerja serta prospek perusahaan. Perubahan laba mencerminkan dinamika kinerja keuangan, sementara keputusan pembagian dividen dapat memberikan gambaran mengenai kebijakan perusahaan dalam mendistribusikan keuntungan kepada pemegang saham. Ketika perusahaan meningkatkan proporsi laba yang dibayarkan sebagai dividen, investor berpotensi mempertimbangkan informasi tersebut bersama tingkat fluktuasi laba dalam menilai saham. Dengan demikian, kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai sinyal tambahan yang memengaruhi cara investor menginterpretasikan informasi laba, sehingga sensitivitas harga saham terhadap *earnings volatility* berpotensi mengalami perubahan.

Selain ditinjau dari informasi yang diterima investor, temuan moderasi tersebut dapat dipahami melalui kebijakan alokasi laba perusahaan. Keuntungan yang dihasilkan dapat dialokasikan untuk pembayaran dividen maupun ditahan sebagai sumber pembiayaan kegiatan usaha. Semakin besar bagian laba yang dialokasikan kepada pemegang saham, semakin terbatas proporsi laba yang dipertahankan perusahaan untuk kebutuhan pendanaan internal. Dalam kondisi tersebut, keputusan pembagian dividen dapat menjadi salah satu pertimbangan investor ketika menilai hubungan antara ketidakstabilan laba dan harga saham. Oleh karena itu, koefisien interaksi yang negatif mengindikasikan bahwa peningkatan DPR berkaitan dengan penurunan besarnya pengaruh marginal *earnings volatility* terhadap harga saham. Temuan ini memperlihatkan bahwa kebijakan dividen memiliki peran dalam mengubah hubungan kedua variabel tersebut.

Temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh *earnings volatility* terhadap harga saham turut dipengaruhi oleh kebijakan pembagian dividen perusahaan. Informasi mengenai fluktuasi

laba berpotensi dipertimbangkan investor bersamaan dengan keputusan perusahaan dalam mendistribusikan keuntungan kepada pemegang saham. Pada perusahaan yang diteliti, peningkatan proporsi pembayaran dividen cenderung diikuti oleh penurunan besarnya pengaruh *earnings volatility* terhadap harga saham. Kondisi tersebut tercermin dari koefisien interaksi yang bernilai negatif dan signifikan, sehingga mengindikasikan bahwa kebijakan dividen berperan dalam memperlemah hubungan positif antara *earnings volatility* dan harga saham.

5. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

   Pengujian interaksi pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen (X_2Z) menghasilkan koefisien sebesar 4770,317 dan probabilitas 0,8023. Nilai probabilitas yang melampaui batas signifikansi 0,05 mengindikasikan bahwa interaksi kedua variabel tidak signifikan secara statistik. Oleh sebab itu, kebijakan dividen belum terbukti memoderasi hubungan pertumbuhan perusahaan dengan harga saham sehingga H_5 ditolak. Temuan ini memperlihatkan bahwa perubahan DPR belum memberikan bukti yang cukup mengenai adanya penguatan ataupun pelemahan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham.

   Tidak mampunya kebijakan dividen memoderasi hubungan tersebut dapat disebabkan oleh pertumbuhan perusahaan yang diproksikan melalui pertumbuhan aset belum secara langsung mencerminkan manfaat ekonomi yang diterima investor. Peningkatan aset menunjukkan adanya penambahan sumber daya perusahaan, tetapi manfaat dari aset tersebut masih bergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelolanya secara produktif. Pada saat yang sama, besarnya dividen yang dibagikan juga tidak selalu berkaitan langsung dengan tingkat pertumbuhan aset. Oleh karena itu, peningkatan atau penurunan *dividend payout ratio* belum tentu mengubah cara investor merespons informasi mengenai pertumbuhan perusahaan.

Temuan penelitian ini sejalan dengan Adelin, et al,. (2024), yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen tidak terbukti memoderasi hubungan pertumbuhan perusahaan dengan harga saham. Keselarasan temuan tersebut mengindikasikan bahwa keputusan distribusi dividen belum tentu meningkatkan relevansi informasi pertumbuhan perusahaan dalam penilaian saham oleh investor. Peningkatan aset juga tidak selalu diikuti oleh perbaikan kinerja keuangan karena manfaat ekonominya bergantung pada efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan (Khafiah, *et,al*., 2025) . Oleh sebab itu, pertimbangan investor tidak terbatas pada besarnya pertumbuhan aset dan pembayaran dividen, tetapi juga mencakup kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset untuk menghasilkan kinerja yang lebih baik.

Hasil tersebut juga dapat dipahami melalui kebutuhan pembiayaan perusahaan dalam mendukung ekspansi usaha. Perusahaan yang sedang berkembang umumnya memerlukan tambahan modal untuk merealisasikan investasi dan memperluas kegiatan operasional pada periode mendatang. Kondisi ini memungkinkan perusahaan mengalokasikan sebagian keuntungan sebagai laba ditahan guna memenuhi kebutuhan pendanaan dari sumber internal, bukan seluruhnya didistribusikan kepada pemegang saham. Dengan demikian, besarnya dividen yang dibayarkan tidak selalu mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan maupun meningkatkan pertumbuhan usahanya.

Dalam konteks tersebut, pembayaran dividen yang tinggi belum tentu dipersepsikan sebagai indikator keberhasilan perusahaan dalam mengelola peluang pertumbuhan. Investor berpotensi memberikan perhatian lebih besar terhadap efektivitas pemanfaatan aset, kemampuan menghasilkan laba, kondisi arus kas, serta prospek pengembalian investasi pada masa mendatang. Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi dapat memilih menahan sebagian keuntungan untuk membiayai kegiatan investasi, sedangkan perusahaan dengan pertumbuhan lebih terbatas tetap berpeluang mendistribusikan dividen dalam

proporsi yang relatif besar (Dewi, et al., 2025). Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa kebijakan pembayaran dividen tidak selalu mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam memanfaatkan pertumbuhan aset. Oleh karena itu, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen belum terbukti mengubah secara signifikan hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan harga saham, baik dalam arah memperkuat maupun memperlemah pengaruhnya.

6. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

   Hasil estimasi MRA memperlihatkan bahwa interaksi kepemilikan institusional dan kebijakan dividen (X_3Z) menghasilkan koefisien sebesar 2894,836 dengan probabilitas 0,7954. Probabilitas tersebut melampaui tingkat signifikansi 0,05 sehingga peran moderasi kebijakan dividen tidak terbukti signifikan. Dengan demikian, H_6 ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan DPR belum terbukti mengubah hubungan kepemilikan institusional dengan harga saham. Hasil tersebut sejalan dengan pengujian pengaruh langsung kepemilikan institusional yang juga tidak signifikan. Kondisi ini memperlihatkan bahwa proporsi kepemilikan institusional belum memberikan bukti statistik yang cukup sebagai faktor yang menjelaskan variasi harga saham dalam penelitian ini.

   Temuan ini memiliki kesesuaian dengan penelitian Putri & Zulaecha (2026), yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen tidak terbukti memengaruhi secara signifikan keterkaitan antara kepemilikan institusional dan harga saham melalui peran moderasi. Penelitian tersebut juga memperoleh hasil bahwa proporsi kepemilikan saham oleh institusi tidak menunjukkan pengaruh langsung yang signifikan terhadap harga saham. Keselarasan kedua temuan tersebut mengindikasikan bahwa perubahan kebijakan pembayaran dividen belum terbukti memengaruhi hubungan antara kepemilikan institusional dan harga saham. Dengan demikian, informasi mengenai besarnya

kepemilikan institusional yang disertai kebijakan distribusi dividen belum terbukti menunjukkan adanya efek interaksi yang signifikan dalam menjelaskan harga saham.

Kondisi tersebut juga dapat dijelaskan melalui perbedaan tujuan dan preferensi investor institusional. Setiap institusi dapat memiliki orientasi investasi yang berbeda. Sebagian investor institusional lebih mengutamakan penerimaan dividen sebagai sumber pendapatan, sedangkan institusi lainnya lebih berorientasi pada pertumbuhan perusahaan dan peningkatan nilai investasi dalam jangka panjang (Priyambodo & Wahjudi, 2026). Perbedaan tersebut menyebabkan kebijakan dividen tidak selalu menjadi faktor utama yang menentukan sikap investor institusional terhadap perusahaan. Oleh karena itu, tingginya kepemilikan institusional belum tentu disertai preferensi terhadap pembagian dividen yang lebih besar.

Berdasarkan *signalling theory*, kepemilikan institusional dapat memberikan informasi mengenai tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan serta potensi adanya pengawasan terhadap manajemen. Sementara itu, kebijakan dividen dapat memberikan sinyal mengenai kemampuan perusahaan dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham (Ratih & Surasmi, 2025). Namun, kedua informasi tersebut belum tentu menghasilkan sinyal yang saling memperkuat. Apabila besarnya kepemilikan institusional belum mencerminkan efektivitas pengawasan dan pembayaran dividen belum secara langsung menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan, kombinasi keduanya belum cukup kuat untuk memengaruhi penilaian pasar terhadap saham perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen belum mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh kepemilikan institusional terhadap harga saham.

BAB V
PENUTUP

A. Simpulan

Kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini diantaranya:

1. *Earnings volatility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien sebesar 13630,36 dengan probabilitas 0,0002 < 0,05. Dengan demikian, H_1 diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan *earnings volatility* berkaitan dengan kenaikan harga saham pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa *earnings volatility* tidak selalu dipandang sebagai informasi negatif, tetapi dapat mencerminkan dinamika kinerja dan peluang perkembangan usaha yang direspons positif oleh investor.
2. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Koefisien regresi sebesar 220,4488 dengan probabilitas 0,6539 yang melampaui batas signifikansi 0,05 menjadi dasar penolakan H_2. Pertumbuhan perusahaan yang diproksikan peningkatan aset belum memiliki hubungan yang signifikan secara statistik dengan harga saham. Bertambahnya aset tidak selalu mencerminkan perbaikan kinerja keuangan, karena manfaat ekonominya turut ditentukan oleh efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki.
3. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Pengujian menghasilkan koefisien sebesar 1374,935 dan probabilitas 0,4829 yang melebihi taraf signifikansi 0,05, sehingga H_3 ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa perbedaan proporsi kepemilikan saham oleh institusi belum memberikan bukti statistik yang memadai dalam menjelaskan variasi harga saham. Besarnya kepemilikan institusional juga tidak secara otomatis mencerminkan efektivitas pengawasan maupun peningkatan kinerja perusahaan yang dapat memengaruhi penilaian pasar.

4. Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *earnings volatility* terhadap harga saham. Interaksi antara *earnings volatility* dan kebijakan dividen menghasilkan koefisien sebesar -36968,98 dengan probabilitas 0,0360 yang kurang dari taraf signifikansi 0,05, sehingga H_4 diterima. Koefisien interaksi yang negatif mengindikasikan bahwa peningkatan *Dividend Payout Ratio* (DPR) cenderung menurunkan besarnya pengaruh marginal *earnings volatility* terhadap harga saham. Hasil ini memperlihatkan bahwa kebijakan dividen berperan dalam mengubah hubungan kedua variabel tersebut dengan arah moderasi negatif.
5. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham. Koefisien interaksi sebesar 4770,317 dengan probabilitas 0,8023 menunjukkan hasil yang tidak signifikan pada taraf 0,05, sehingga H_5 ditolak. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perubahan *Dividend Payout Ratio* (DPR) belum terbukti memberikan pengaruh moderasi terhadap hubungan pertumbuhan perusahaan dengan harga saham. Dengan demikian, penelitian ini belum memperoleh bukti statistik yang cukup mengenai kemampuan kebijakan dividen dalam memperkuat ataupun memperlemah hubungan pertumbuhan aset dengan harga saham.
6. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap harga saham. Hasil estimasi memperlihatkan koefisien interaksi sebesar 2894,836 dan probabilitas 0,7954 yang melampaui taraf signifikansi 0,05, sehingga H_6 ditolak. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa perubahan kebijakan dividen belum terbukti mengubah hubungan kepemilikan institusional dengan harga saham secara signifikan. Oleh sebab itu, kombinasi informasi mengenai proporsi kepemilikan institusional dan kebijakan dividen belum menunjukkan kontribusi moderasi yang signifikan dalam menjelaskan variasi harga saham perusahaan.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan, diantaranya:

1. Ruang lingkup penelitian hanya mencakup perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sepanjang tahun 2020–2024. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 17 perusahaan dengan 85 observasi, sehingga hasil penelitian belum tentu dapat mewakili kondisi perusahaan pada sektor maupun indeks saham lainnya.
2. Penelitian ini menggunakan 3 variabel independen, yakni *earnings volatility*, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional, serta kebijakan dividen sebagai pemoderasi. Sementara itu, pergerakan harga saham juga berpotensi berkaitan dengan faktor-faktor lain, baik dari kondisi internal perusahaan maupun eksternal, yang belum tercakup dalam model penelitian.
3. Masing-masing variabel diukur menggunakan proksi tertentu, yaitu pertumbuhan aset untuk pertumbuhan perusahaan, proporsi kepemilikan institusional, *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk kebijakan dividen, serta *closing price* untuk harga saham. Penggunaan proksi yang berbeda pada penelitian selanjutnya dimungkinkan menghasilkan temuan yang berbeda.

C. Implikasi Teoritis dan Praktis

1. Implikasi Teoritis

   Temuan penelitian ini memberikan bukti empiris yang relevan dengan *signalling theory*, terutama mengenai keterkaitan informasi laba dengan penilaian saham. Pengaruh positif dan signifikan *earnings volatility* terhadap harga saham mengindikasikan bahwa dinamika laba perusahaan dapat memiliki relevansi dalam pembentukan harga saham. Di sisi lain, hasil penelitian memperlihatkan bahwa tidak seluruh informasi mengenai kondisi internal perusahaan memiliki hubungan yang signifikan dengan harga saham. Hal ini tercermin dari pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan institusional yang tidak menunjukkan pengaruh signifikan secara statistik. Kebijakan dividen juga hanya terbukti memiliki peran moderasi pada hubungan *earnings volatility* dengan harga saham, dengan

koefisien interaksi yang mengarah negatif. Sementara itu, peran moderasi kebijakan dividen pada hubungan pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan institusional dengan harga saham tidak terbukti signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa relevansi suatu informasi keuangan dalam penilaian saham dapat berbeda menurut karakteristik informasi dan hubungannya dengan kondisi perusahaan.

2. Implikasi Praktis
   a) Bagi Investor

      Hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk menggunakan berbagai indikator keuangan secara terpadu ketika mengevaluasi saham perusahaan. Informasi mengenai *earnings volatility*, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen perlu dianalisis secara menyeluruh agar penilaian investasi tidak hanya bertumpu pada satu aspek tertentu.

   b) Bagi Perusahaan

      Temuan penelitian ini memberikan gambaran mengenai pentingnya penyajian informasi keuangan yang transparan dan relevan bagi pemegang saham. Perusahaan juga perlu memperhatikan kebijakan distribusi dividen dengan mempertimbangkan kondisi laba, kebutuhan pendanaan, dan keberlanjutan usaha. Selain itu, peningkatan aset maupun besarnya kepemilikan institusional perlu diimbangi dengan pengelolaan perusahaan yang efektif agar dapat mendukung kinerja dan prospek usaha dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

A.Siroj, Rusydi, Afgani, Win, Fatimah, Septaria, Dian, Zahira, Gebriella, & Salsabila. (2024). Metode Penelitian Kuantitatif Pendekatan Ilmiah untuk Analisis Data. *Jurnal Review Pendidikan Dan Pengajaran*, *7*(3), 1861–1864. https://doi.org/10.31004/jrpp.v7i3.32467

Abeysekera, Indra. (2025). Analyst decision methods in stock price forecasting in the emerging capital market of Sri Lanka. *South Asian Journal of Business Studies*, *14*(4), 539–554. https://doi.org/10.1108/SAJBS-10-2023-0381

Achmadi, Nur. (2023). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Terhadap Harga Saham. *JRAMB: Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana*, *9*(2), 116–126. https://doi.org/10.26486/jramb.v9i2.3560

Adelin, Dessy, Zulfitra, & Sahroni. (2024). Stock Price Anomaly dan Moderasi Dividen Policy pada Emiten Index IDX30 Selama Pandemi Covid-19 dan Sesudahnya. *Jurnal Neraca Peradaban*, *4*(1), 43–49. https://doi.org/10.55182/jnp.v4i1.427

Agustin, Rista Talia, & Octovian, Reza. (2025). The Significance of Financial Performance Indicators on Stock Price: Evidence from PT Selamat Sempurna Tbk. *Indonesian Financial Review*, *5*(1), 216–240. https://doi.org/10.55538/ifr.v5i1.95

Amimakmur, Satria Amiputra, Saifi, Muhammad, Damayanti, Cacik Rut, & Hutahayan, Benny. (2024). Exploring the Nexus of Dividend Policy, Third-Party Funds, Financial Performance, and Company Value: The Role of IT Innovation as a Moderator. *Journal of Risk and Financial Management*, *17*(5). https://doi.org/10.3390/jrfm17050210

Andriani, Neni. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan yang Termasuk dalam LQ45 Periode 2018-2022). *JIMEB: Jurnal Ilmiah Management, Ekonomi, Dan Bisnis*, *1*(1), 1–16.

Anggraini, Ayu Putri, & Raflis, Ratnawati. (2024). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022. *JAKBS: Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, *1*(4), 796–814.

Anisa, Olvina Nur, Agung, R. Ery Wibowo, & Nurcahyono, Nurcahyono. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham: Berdasarkan Signaling Theory. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, *11*(2), 85–95. https://doi.org/10.30659/jai.11.2.85-95

Ardiansah, Rizki, & Retnani, Endang Dwi. (2021). Pengaruh Leverage, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, *10*(9).

Blaszke, Ewa. (2021). Institutional Investors and Stock Price Volatility: A Literature Review. *Financial Sciences*, *26*(2), 18–29. https://doi.org/10.15611/fins.2021.2.02

Burhan, Melissa Christina, & Malau, Harman. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran dan Umur Perusahaan Terhadap Praktik Perataan Laba. *Jurnal Akuntansi Integratif*, *7*(1), 26–44. https://doi.org/10.29080/jai.v7i1.440

Bustani, Kurniaty, & Widyanti, Rahmi. (2021). The Effect of Earning Per Share, Price to Book Value, Dividend Payout Ratio, and Net Profit Margin on the Stock Price in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, *11*(1), 1. https://doi.org/10.30588/jmp.v11i1.810

Cahyawati, Rosita Putri, & Miftah, Munasiron. (2022). Pengaruh Volatilitas Laba, Kebijakan Dividen, dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham IDX30. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, *10*(3), 541–554. https://doi.org/10.17509/jrak.v10i3.44213

Chuang, Devona Johan, & Viriany. (2023). Volatilitas Laba dan Faktor Lainnya yang Memengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, *5*(1), 88–95. https://doi.org/10.24912/jpa.v5i1.22172

Dewi, Mutiara, Pribadi, Muhammad Iqbal, & Jamal, Sri Wahyuni. (2025).

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks High Dividend 20. *Jurnal Simki Economic*, *8*(2), 463–474. https://doi.org/10.29407/jse.v8i2.1297

Diyana, Halisa, Siti Nur, Sugiono, Wianda Gracia, Surachman, Ade Elza, & Akbari, Safitri. (2026). Volatilitas Laba , Ukuran Perusahaan , Dan Struktur Modal Dalam Memengaruhi Nilai Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia. *JUMPA: Jurnal Manajemen Dan Penelitian Akuntansi*, *19*(1), 24–37. https://doi.org/10.58431/jumpa.v19i1.387

Ellahie, Atif, & Peng, Xiaoxia. (2021). Management Forecasts of Volatility. *Review of Accounting Studies*, 620–655. https://doi.org/10.1007/s11142-020-09567-4

Fajriah, Alifatul Laili, Idris, Ahmad, & Nadhiroh, Umi. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, *7*(1), 20–29. https://doi.org/10.38043/jimb.v7i1.3501

Febrianny, Clara Irdyan, Purwohedi, Unggul, & Handarini, Dwi. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Asing, dan Keberadaan Wanita dalam Dewan Direksi Terhadap Nilai Filantropi Perusahaan. *JAPA: Jurnal Akuntansi, Perpajakan, Dan Auditing*, *1*(1), 123–132. https://doi.org/10.21009/japa.0101.09

Filbert, & Jonnardi. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanegara*, *2*(4), 1435–1443. https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9402

Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9* (9th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, Imam. (2020). *25 Teori Besar (Grand Theory) Ilmu Manajemen, Akuntansi, dan Bisnis*. Semarang: Yoga Pratama.

Harimbawa, I. Nyoman Triyo Rizky, & Sulindawati, Ni Luh Gede Erni. (2022). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Order Imbalance, Frekuensi Perdagangan, Dan Volatilitas Laba Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Vokasi : Jurnal Riset Akuntansi*, *11*(01), 82–92.

https://doi.org/10.23887/vjra.v11i01.49750

Herawati, Heni, Hutauruk, Martinus Robert, Rohmah, Siti, & Firmansyah. (2024). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Aset Mahakam*, *2*(1).

Hernawati, Dethan, Stevany Hanalyna, Hendri, Dr. Wira, Widiyasti, Baiq Dinna, & Nirwana, Baiq Nadia. (2025). Pengaruh Faktor Fundamental, Suku Bunga, dan Earning Volatility Terhadap Harga Saham IDX30. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, *4*(3), 724–731. https://doi.org/10.31004/riggs.v4i3.2058

Hu, Hailong. (2025). Relationship Between Institutional Ownership and Market Volatility: Empirical Evidence from China A-Share Market. *International Journal of Finance and Investment*, *4*(1), 32–35. https://doi.org/10.54097/b718em11

Ida, Mufnil, & Dwiridotjahjono, Jojok. (2021). Pengaruh Net Profit Margin, Leverange, dan Asset Growth Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal Disrupsi Bisnis*, *4*(3), 241–251. https://doi.org/10.32493/drb.v4i3.10483

Juwita, Rizqi Intan, & Mutawali. (2022). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin, Total Asset Turnover Ratio dan Earning Per Share Terhadap Kinerja Keuangan PT Asahimas Flat Glass Tbk Periode 2012-2021. *Lensa Ilmiah: Jurnal Manajemen Dan Sumberdaya*, *1*(2), 114–123. https://doi.org/10.54371/jms.v1i2.190

Khafiah, Alvinida, Irnawati, Jeni, & Arifianto, Chandra Fitra. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Aset, dan Perputaran Total Aset Terhadap Profitabilitas Periode 2006-2023. *ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting*, *6*(2), 647–656. https://doi.org/10.47065/arbitrase.v6i2.2563

Khairiyah, Marsella, & Trisnaningsih, Sri. (2024). The Influence of Financial Performance, Earning Volatility, and Growth Opportunity on Stock Price Volatility (Empirical Study on Energy Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2019-

2022). *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, *7*(4), 9720–9728.

Latifah, Fitriani Nur, & Widiatmoko, Jacobus. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Corporate Sosial Responsibility dan Dampaknya pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, *13*(03), 921–937. https://doi.org/10.23887/jimat.v13i03.44363

Liu, Minshi, Sun, Weipeng, Chen, Jiafeng, & Ren, Menglin. (2024). An automated quantitative investment model of stock selection and market timing based on industry information. *Egyptian Informatics Journal*, *26*. https://doi.org/10.1016/j.eij.2024.100471

Lubis, Namira Hamni, Syahinda, T. Razita, Adrio, Edo, & Hasibuan, Reni Ria Armayani. (2026). Kontribusi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pertumbuhan dan Stabilitas Perekonomian Nasional. *Journal of Golden Generation Multidisciplinary*, *2*(1), 162–171. https://doi.org/10.65244/jggm.v2i1.327

Lumopa, Christoffer E., Tulung, Joy E., & Palandeng, Indrie Debbie. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan IDX30 yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Maajemen, Bisnis, Dan Akuntansi*, *11*(1), 992–1008. https://doi.org/10.35794/emba.v11i1.46550

Maulida, Prima Noor, & Gusni. (2025). Peran Institusional Ownership dalam Memoderasi Pengaruh Risiko Sistematis dan Firm Size Terhadap Harga Saham. *JIMEA: Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi*, *9*(1), 2530–2546. https://doi.org/10.25134/ijsm.v8i1.11173

Murhadi, Werner R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Harga Saham* (Adnan Rasyid, ed.). Jakarta: Salemba Empat.

Musdalifah, Anwar, Nurman, Twe, Amiruddin, & Aslam, Annisa Paramaswary. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, *5*(3), 148–157. https://doi.org/10.56910/jumbiwira.v4i3.3179

Muzayin, Muh Hamzah Thiofani, & Trisnawati, Rina. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2019). *Jurnal Akuntansi*, *3*(1), 271–284.

Nada, Roidatun, & Tantriana, Deasy. (2025). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Price To Book Value (PBV), dan Return On Assets (ROA) Terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021 -2024. *Jurnal Manajemen, Bisnis Dan Kewirausahaan*, *5*(3), 748–761. https://doi.org/10.55606/jumbiku.v5i3.6280

Napitupulu, Runggu Besmandala, Simanjuntak, Torang P., Hutabarat, Lamminar, Damanik, Hormaingat, Harianja, Hotriado, Sirait, Ronnie Togar Mulia, & Tobing, Chainar Elli Ria Lumban. (2021). *Penelitian Bisnis: Teknik dan Analisa Data dengan SPSS-STATA-EVIEWS*. Madenatera.

Novyarni, Nelli, Fadhilah, Rizkha, Harni, Reni, & Kartijo. (2024). Pengaruh Intellectual Capital , Capital Structure Terhadap Firm Performance dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderator. *Proceeding Auditing and Accounting Conference*, 78–102.

Nugroho, Bima Aris, & Suwitho. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, *8*(9), 2–18.

Pinkan Januari Rosadi, & Anggun Aggraini. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional, dan Struktur Modal Terhadap Harga Saham. *Rubinstein: Jurnal Multidisiplin*, *1*(2). https://doi.org/10.31253/rubin.v1i2.2136

Prayasita, Anak Agung Ayu Riris, & Wirama, Dewa Gede. (2025). Dividend Signals and Stock Returns. *IJEFE: International Journal of Financial Economics*, *2*(1), 228–237.

Priyambodo, Happy Aulia, & Wahjudi, Eko. (2026). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, dan Kepemilikan Institusional

Terhadap Kebijakan Dividen Perusahan Subsektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. *JPAK: Jurnal Pendidikan Akuntansi*, *14*(2), 126–140. https://doi.org/10.26740/jpak.v14n2

Pujiyanti, Dwi Herlina, Puspitasari, Intan, & Galih Prasaja, Mahendra. (2024). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Kebijakan Dividen, Earning Volatility, dan Growth in Asset Terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Inflasi Sebagai Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks PEFINDO25 Tahun 2022-. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, *7*(5), 4554–4567. https://doi.org/10.31539/costing.v7i5.12357

Purba, Rahima Br. (2023). *Teori Akuntansi: Sebuah Pemahaman Untuk Mendukung Penelitian di Bidang Akuntansi*. Medan: CV Merdeka Kreasi Group.

Putri, Aliyah Rahma, & Yuniati, Tri. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Nilai Tukar Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, *12*(5).

Putri, Nurul Syifa, & Juniwati, Endang Jatma. (2025). The Effect of Stock Trading Volume, Earning Volatility and Interest Rate on Stock Price Volatility in Companies Listed on IDX MES BUMN 17 for the 2021-2023 Period. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, *5*(3), 58–69. https://doi.org/10.35313/jaief.v5i3.6768

Putri, Wiwid Sukma, & Zulaecha, Hesty Erviani. (2026). Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Arus Kas operasi, Pertumbuhan Penjualan, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Harga Saham. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, *4*(4), 11525–11535. https://doi.org/10.31004/riggs.v4i4.5161

Rammala, Johannes, & Toerien, Franz Eduard. (2024). The Relationship Between Earnings Volatility and Corporate Risk Disclosures. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, *27*(1), 11. https://doi.org/10.4102/sajems.v27i1.5054

Ratih, Ida Ayu Made, & Surasmi, Ida Ayu. (2025). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Arus

Kas Operasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023. *Wicaksana: Jurnal Lingkungan Dan Pembangunan*, *9*(1), 46–61. https://doi.org/10.22225/jn.9.1.2025.46-61

Risyafli, Izzan Qinthar, & Chaerudin, Chaerudin. (2021). The Impact From Return of Equity (ROE), Return of Asset (ROA), and Earning Per Shares (Eps) on Primary Consumer Sector (Consumer Non-Cyclicals) Companies on the Idx during 2014-2019. *Dinasti International Journal of Digital Business Management*, *2*(4), 706–715. https://doi.org/10.31933/dijdbm.v2i4.874

Rohmah, Asiyatur, & Rizkiyah, Tiara Fitri. (2022). Pengaruh Total Asset Turnover dan Return On Equity Terhadap Dividend Payout Ratio (Study Kasus Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Investasi*, *8*(1), 10–16. https://doi.org/10.31943/investasi.v8i1.182

Romadhany, Desvyana, Kusumawardhani, Ratih, & Rinofah, Risal. (2024). Pengaruh Volume Penjualan Saham, Profitabilitas, Solvabilitas, Earning Volatility, dan Tranding Volume terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Mediasi. *Ekonomis : Journal of Economics and Business*, *8*(2), 1652–1660. https://doi.org/10.33087/ekonomis.v8i2.1516

Rosnaeni, Hasyim, Sitti Hajerah, & Sahade. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Future Academia : The Journal of Multidisciplinary Research on Scientific and Advanced*, *2*(4), 329–337. https://doi.org/10.61579/future.v2i4.112

Rowena, Janny, & 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.

Saenong, Basri, Suleman, Umar, & Rahman, Ulfiani. (2025). Penelitian Korelasional Dan Kausalitas: Pengertian, Proses Dasar, Ragam, Dan Desain Penelitian Korelasional, Analisis Dan Interpretasi Data. *AEJ: Advances in Education Journal*, *2*(3), 1732–1742.

Santosa, Alvianes Albert, & Aprilyanti, Rina. (2020). Pengaruh Arus Kas Operasi, Debt to Asset Ratio (DAR), Kepemilikan Institusional dan Return On Asset (ROA) Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2019. *ECo-Fin*, *2*(3), 104–113. https://doi.org/10.32877/ef.v2i3.380

Septyadi, Mario Ascaryo, & Bwarleling, Theresia Hesti. (2020). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, *2*(3), 149–162. https://doi.org/10.36407/akurasi.v2i3.251

Sholiha, Mardiatus, Maulana, Irfan, Zuhri, Muhammad Sihabudin, & Maulida, Rohmatul. (2025). Pengaruh WACC , Financial Decisions , dan Kebijakan Dividen Terhadap Strategi Pendanaan di Pt Astra International Tbk Tahun 2024. *Jurnal Media Akademik*, *3*(8). https://doi.org/10.62281/vn7x4d86

Silalahi, Donalson, Sitanggang, Evi Junita, & Silalahi, Esli. (2025). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia (2019-2022). *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, *25*(2).

Sinaga, Jhonni, Nabila, Raudita Andra, & Supriyanto. (2024). Dampak Quick Ratio (QR), Dividend Payout Ratio (DPR), DEBT to Equity Ratio (DER) dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Harga Saham (Studi kasus Perusahaan Subsektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2023). *JAAIP: Jurnal Akademi Akuntansi Indonesia Padang*, *4*(2), 406–422. https://doi.org/10.31933/1nqw4704

Sirait, Josua, Purwohedi, Unggul, & Noviarini, Diena. (2021). Pengaruh Volatilitas Laba, Leverage Keuangan, Kebijakan Dividen, dan Price to Book Value Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, *2*(1), 397–415. https://doi.org/10.21009/japa.0202.12

Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R*

&Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D. Bandung: Alfabeta.

Sun, Yu, & Yuan, Wei. (2026). Can Strengthening Accounting Supervision Reduce the Stock Price Crash Risk? Evidence from the Ministry of Finance's Pilot Program. *China Journal of Accounting Research*, 100484. https://doi.org/10.1016/j.cjar.2026.100484

Sutisna, Pery, & Suteja, Jaja. (2020). Kebijakan Dividen, Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, *12*(1), 31–36. https://doi.org/10.23969/jrak.v12i1.4043

Suwandi, Eko Darmawan, & Syarifudin, Akhmad. (2023). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham di Bursa Efek Indonesia pada Perusahaan Trade Service and Investment. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, *7*(3), 2340–2347. https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1614

Tarigan, Johanes, & Idris, Agus Zahron. (2023). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Volatilitas Laba (Studi Empiris pada Perusahaan IPO di Indonesia). *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Ekonomi*, *1*(3), 86–104. https://doi.org/10.54066/jmbe-itb.v1i3.471

Tesalonika. (2025). Pengaruh Kepemilikan Institusonal, Leverage, Profitabilitas, dan Kualitas Laporan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Sub Sektor Makanan dan Minuman di BEI Periode 2020-2024). *Jurnal Emas*, *6*(10), 2240–2259. https://doi.org/10.36733/emas.v6i10.12591

Vania, Khalisia, Nazariah, & Ramzijah. (2023). Pengaruh Return on Assets, Current Ratio dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. *MAFEBIS: Jurnal Manajemen, Akuntansi Dan Bisnis*, *1*(1), 13–25. https://doi.org/10.47647/mafebis.v1i1.1454

Wahyuni, Siti Laeli, & Artati, Dwi. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, dan Earning Volatility Terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45.

JUMPER: Jurnal Ekonomi Perjuangan, *5*(1), 23–39. https://doi.org/10.36423/jumper.v5i1.1250

Winata, Jimmy, & Surjadi, Lukman. (2024). Pengaruh Leverage, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, *6*(3), 1238–1247. https://doi.org/10.24912/jpa.v6i3.31244

Wiratno, Dwi Haryono, & Yustrianthe, Rahmawati Hanny. (2022). Price Earning Ratio, Ukuran dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, *4*(12), 5587–5595. https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i12.2097

Yani, Fitri, Rosyid, Abdul, & Utami, Fiesty. (2026). *Peran Dividend Policy dalam Memoderasi Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Stock Return dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Kontrol*. *10*(2), 1413–1426. https://doi.org/10.33395/owner.v10i2.3292

Lampiran 15

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

IDENTITAS

Nama	: Najma Azima
Tempat Tanggal Lahir	: Pekalongan, 29 Juli 2004
Alamat Rumah	: Kranji Kdw Timur 001/012 Kab. Pekalongan
Agama	: Islam
Jenis Kelamin	: Perempuan
Nomor Handphone	: 085848733217
Email	: najmaazima34@gmail.com
Nama Ayah	: Rohmat
Pekerjaan Ayah	: Buruh
Nama Ibu	: Eli Azmiyah
Pekerjaan Ibu	: Ibu Rumah Tangga
Alamat Rumah	: Kranji Kdw Timur 001/012 Kab. Pekalongan

RIWAYAT PENDIDIKAN

1. SD : MI Walisongo Kranji 02 (2010 - 2016)
2. SMP : SMP N 1 Kedungwuni (2016 - 2019)
3. SMK : SMA N 1 Kedungwuni (2019 - 2022)

PENGALAMAN ORGANISASI

1. UKM KSPMS FEBI, 2023.2024.

Demikian riwayat hidup ini dibuat sebenar-benarnya dan digunakan sepenuhnya.

Pekalongan, 27 Oktober 2026

Najma Azima
40322070

KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN
Jl. Pahlawan Km.5 Rowolaku Kajen, Telp. (0285) 412575 ext : 112 | Faks. (0285) 423418
Website : perpustakaan.uingusdur.ac.id | Email : perpustakaan@uingusdur.ac.id

LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademika UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan, yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama	: NAJMA AZIMA
NIM	: 40322070
Program Studi / Fakultas	: AKSYA / FEBI
E-mail address	: najma.azima@mhs.uingusdur.ac.id
No. Hp	: 0858 4873 3217

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Perpustakaan UIN K.H. ABDURRAHMAN WAHID Pekalongan, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif atas karya ilmiah :

☐ Tugas Akhir ☑ Skripsi ☐ Tesis ☐ Desertasi ☐ Lain-lain (.....)

yang berjudul :

PENGARUH *EARNINGS VOLATILITY*, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI: PERUSAHAAN SEKTOR *CONSUMER NON-CYCLICAL* YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) TAHUN 2020-2024

Royalti Non-Ekslusif ini Perpustakaan UIN K.H. ABDURRAHMAN WAHID Pekalongan berhak menyimpan, mengalih-media/format-kan, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data (database), mendistribusikannya, dan menampilkan/mempublikasikannya di Internet atau media lain secara ***fulltext*** untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan atau penerbit yang bersangkutan.

Saya bersedia untuk menanggung secara pribadi, tanpa melibatkan pihak Perpustakaan UIN K.H. ABDURRAHMAN WAHID Pekalongan, segala bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran Hak Cipta dalam karya ilmiah saya ini.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Pekalongan, 27 Oktober 2026



NAJMA AZIMA
NIM. 40322070