

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang dilakukan saat ini tidak dapat dipisahkan dari penelitian terdahulu. Melalui kajian penelitian terdahulu, penelitian ini memperoleh keterkaitan, persamaan dan perbedaan dari sisi variabel, teori, jenis penelitian, metode analisis data, serta subjek penelitian yang menjadi dasar penting untuk menunjukkan relevansi dan kebaruan penelitian. Berikut adalah penelitian terdahulu yang menjadi dasar dan rujukan penulisan penelitian ini:

##### **1. Novalia, Yamasitha, dan Pondrinal (2025)**

Penelitian yang dilakukan oleh (Novalia, Yamasitha, dan Pondrinal, 2025) ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, inflasi, dan ukuran perusahaan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama tahun 2019 hingga 2023. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, inflasi, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan volatilitas harga saham menjadi variabel dependennya. Teori yang mendasari penelitian ini adalah teori keagenan dan teori sinyal sebagai kerangka pemahaman tentang hubungan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham serta menjelaskan mengenai sinyal yang diberikan oleh perusahaan dapat memengaruhi keputusan investasi. Sampel penelitian ini terdiri dari 12 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dengan data dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI. Model pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda yang dianalisis dengan bantuan alat statistik SPSS 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan inflasi secara parsial memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham, sementara ukuran perusahaan tidak berpengaruh. Hasil uji regresi menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yang terletak pada hal berikut ini:

1. Topik penelitian adalah volatilitas harga saham.
2. Variabel kebijakan dividen sebagai variabel independen dalam penelitian.
3. Teori yang digunakan dalam melandasi penelitian adalah teori sinyal.
4. Data penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan yang diambil dari BEI.

Namun, terdapat juga perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yang terletak pada hal berikut ini:

1. Penelitian sekarang menggunakan sampel dari sub sektor batu bara yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
2. Penelitian sekarang menambahkan variabel moderasi yaitu *women on board* untuk melihat perannya dalam memoderasi hubungan variabel independen terhadap variabel dependen.

## 2. **Ardianto dan Sukardi (2024)**

Penelitian yang dilakukan oleh Ardianto dan Sukardi (2024) bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan *environmental, social, and governance* (ESG) terhadap volatilitas harga saham syariah dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama tahun 2021 hingga 2023. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi pengungkapan ESG sebagai variabel independen, volatilitas harga saham sebagai variabel dependen, dan likuiditas sebagai variabel moderasi, dengan *leverage* (DER), *return on equity* (ROE), serta *price to earning ratio* (PER) sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan teori sinyal sebagai landasan teoritis yang menjelaskan bahwa pengungkapan ESG merupakan sinyal positif perusahaan kepada investor mengenai komitmen terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial yang dapat memengaruhi keputusan investasi. Sampel penelitian terdiri dari 19 perusahaan yang dipilih melalui metode *purposive sampling*, dengan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan yang terdaftar di BEI. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dan

*moderated regression analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham syariah, artinya semakin tinggi skor ESG maka semakin rendah volatilitas harga saham. Namun, likuiditas tidak mampu memoderasi hubungan antara ESG dan volatilitas harga saham.

Persamaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu:

1. Volatilitas harga saham digunakan sebagai variabel dependen.
2. Kinerja ESG digunakan sebagai variabel independen yang berhubungan dengan volatilitas harga saham.
3. Teori sinyal adalah *grand theory* yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antar variabel.
4. Data penelitian adalah data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keberlanjutan dari perusahaan yang terdaftar di BEI.

Terdapat juga perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan syariah yang tergabung dalam indeks JII, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sub sektor batu bara yang terdaftar di BEI.
2. Penelitian sekarang menambahkan variabel moderasi *women on board* untuk menguji pengaruhnya dalam hubungan kinerja ESG dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham.
3. **Jeneca dan Diantini (2024)**

Penelitian yang dilakukan oleh Jeneca dan Diantini (2024) bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen dan *leverage* keuangan terhadap volatilitas harga saham, dengan CEO perempuan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan teori sinyal sebagai landasan teoritis utamanya dalam menjelaskan hubungan antar variabel penelitian. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif bersifat asosiatif dan melibatkan data perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Indeks Kompas100 selama tahun 2018 hingga 2022. Sampel penelitian terdiri dari 32 perusahaan dengan 105 data observasi yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Model pengukuran yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA), dimana diproses menggunakan

perangkat lunak SPSS 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham, sementara *leverage* keuangan berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Namun, CEO perempuan tidak mampu memoderasi hubungan kebijakan dividen dan *leverage* keuangan terhadap volatilitas harga saham.

Persamaan yang terdapat dalam penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Topik penelitian yang diangkat sama, yaitu volatilitas harga saham.
2. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian sama yaitu kebijakan dividen.
3. Variabel moderasi yang berkaitan dengan *gender diversity* ditambahkan dalam penelitian.
4. Teori sinyal digunakan dalam landasan teori utama penelitiannya.

Selain itu, juga terdapat perbedaan dalam penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, yaitu:

1. Penelitian terdahulu menggunakan data dari perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Indeks Kompas100, sedangkan penelitian sekarang menggunakan data dari laporan tahunan perusahaan sub sektor batu bara.
2. Penelitian sekarang menambahkan variabel moderasi yaitu peran *women on board*, sedangkan penelitian terdahulu spesifik menggunakan variabel moderasi yaitu CEO perempuan.

#### **4. Saribu (2024)**

Penelitian yang dilakukan oleh Saribu (2024) bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen, volatilitas laba, dan volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI selama tahun 2017 hingga 2021. Penelitian ini menggunakan pendekatan asosiatif dengan data yang diperoleh melalui *purposive sampling* yang menghasilkan sampel dari 20 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Variabel yang diuji meliputi kebijakan dividen, volatilitas laba, dan volume perdagangan sebagai variabel independen, sedangkan volatilitas harga saham menjadi variabel dependen. Model pengukuran yang digunakan adalah regresi linier berganda yang mengukur hubungan antara variabel-variabel tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

kebijakan dividen, volatilitas laba, dan volume perdagangan secara positif memengaruhi volatilitas harga saham, baik secara parsial maupun simultan. Penelitian ini mengadopsi teori kebijakan dividen dan teori volatilitas laba yang menyatakan bahwa faktor-faktor ini berperan dalam memengaruhi ketidakstabilan harga saham yang berisiko tinggi.

Persamaan yang terdapat pada penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

1. Topik penelitian yang dipilih sama yaitu volatilitas harga saham.
2. Teknik pengumpulan data melalui pengambilan data dari BEI.
3. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang sama-sama menggunakan metode pemilihan sampel yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, yaitu:

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel di sektor pertambangan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel di sub sektor batu bara, sehingga memiliki karakteristik operasional yang berbeda.
2. Penelitian terdahulu mengukur pengaruh dari variabel independen lain yaitu volatilitas laba dan volume perdagangan, sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakannya.

#### 5. **Hasanah, Adrianto, dan Hamidi (2024)**

Penelitian yang dilakukan oleh Hasanah et al. (2024) bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja ESG dan volatilitas laba terhadap volatilitas harga saham syariah, dengan *effective tax rate* (ETR) sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index 70 (JII70) pada tahun 2018 hingga 2023. Penelitian ini menggunakan teori sinyal dan teori stakeholder dengan pendekatan kuantitatif melalui analisis regresi data panel menggunakan EViews versi 10. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG secara agregat berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham yang berarti semakin tinggi kinerja ESG maka semakin rendah volatilitas harga saham. Secara parsial, kinerja lingkungan berpengaruh negatif, kinerja sosial berpengaruh positif, sedangkan kinerja tata kelola tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Sementara itu, volatilitas laba tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham yang mengindikasikan bahwa fluktuasi laba tidak menjadi faktor utama yang memengaruhi

pergerakan harga saham karena investor lebih memperhatikan stabilitas dividen dan reputasi perusahaan. Selain itu, variabel moderasi *effective tax rate* terbukti memperlambat pengaruh negatif kinerja ESG terhadap volatilitas harga saham yang menunjukkan bahwa kepatuhan pajak dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan berkomitmen tinggi pada keberlanjutan.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yang terletak pada hal berikut ini:

1. Volatilitas harga saham dipakai sebagai variabel dependen.
2. Pengaruh kinerja ESG menjadi variabel independen dalam penelitian
3. Teori sinyal digunakan sebagai landasan teoritis utama dalam menjelaskan hubungan antar variabel.
4. Data penelitian berupa data sekunder dari laporan keuangan dan laporan keberlanjutan perusahaan yang terdaftar di BEI.

Adapun perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada hal berikut ini:

1. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan non keuangan di BEI sebagai sampel, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sub sektor batu bara yang terdaftar di BEI.
2. Penelitian sekarang menambahkan variabel moderasi *women on board* untuk menguji pengaruhnya pada hubungan kinerja ESG dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham.

#### **6. Angelina, Eriandani, dan Rudiawarni (2023)**

Penelitian yang dilakukan oleh Angelina et al. (2023) ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2017 hingga 2021. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (DY) yang keduanya berhubungan negatif dengan volatilitas harga saham. Hal ini berarti semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* dan *Dividend Yield*, maka semakin rendah volatilitas harga saham. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan metode regresi linier berganda dan jenis penelitian ini adalah studi kausal. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini meliputi ukuran perusahaan (SZ), *leverage* (LEV), pertumbuhan perusahaan (GRTH), dan

laba per saham (*Earnings Per Share* - EPS), serta variabel *dummy* untuk COVID-19. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi volatilitas harga saham secara negatif. Meskipun demikian, pandemi COVID-19 tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Penelitian ini mengandalkan *signaling theory* dan *bird in the hand theory* untuk menjelaskan dampak kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. Sampel penelitian terdiri dari 1867 perusahaan yang terdaftar di BEI. Model pengukuran yang digunakan adalah regresi linier berganda untuk mengukur hubungan antar variabel.

Terdapat persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu pada:

1. Topik penelitian yang digunakan sama yaitu volatilitas harga saham.
2. *Grand theory* yang digunakan dalam penelitian sama yaitu teori sinyal.
3. Data penelitian diambil dari data perusahaan yang terdaftar di BEI.

Terdapat juga perbedaan pada penelitian terdahulu jika dibandingkan dengan penelitian sekarang yaitu:

1. Penelitian terdahulu menggunakan tambahan variabel kontrol meliputi ukuran perusahaan (SZ), *leverage* (LEV), pertumbuhan perusahaan (GRTH), dan laba per saham (*Earnings Per Share* - EPS), serta variabel *dummy* COVID-19, sedangkan penelitian sekarang tidak mempertimbangkan variabel tersebut.
2. Penelitian terdahulu menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2017 hingga 2021, sedangkan penelitian sekarang berfokus pada sub sektor batu bara di BEI guna menilai perbedaan karakteristik pasar yang ada.

#### 7. Aktürk, Karan, dan Pirgaip (2022)

Penelitian yang dilakukan oleh Aktürk, Karan, dan Pirgaip (2022) bertujuan untuk menganalisis hubungan antara kebijakan dividen dan pembelian kembali saham terhadap volatilitas harga saham di negara-negara Eropa, dengan mempertimbangkan periode krisis keuangan global pada tahun 2008-2009. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi kebijakan dividen yang diukur melalui *Dividend Yield*, *Dividend Payout Ratio*, dan pembelian kembali saham (*stock repurchase*) dengan volatilitas harga saham sebagai variabel

dependen. Adapun variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, volatilitas laba, pertumbuhan perusahaan, dan rasio hutang. Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif menggunakan analisis data panel dengan model efek tetap untuk menguji hubungan antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham, baik pada negara-negara maju maupun negara berkembang di Eropa. Jenis penelitian ini adalah penelitian empiris dengan metodologi panel data yang memungkinkan analisis variabel di berbagai negara dengan berbagai tingkat perkembangan pasar modal. Teori yang digunakan dalam penelitian ini mencakup *signaling theory* dan *clientele effect theory* yang menekankan pentingnya kebijakan dividen dalam menurunkan volatilitas harga saham. Sampel yang digunakan terdiri dari 1.221 perusahaan non keuangan yang terdaftar di 11 negara Eropa antara tahun 2003 hingga 2017. Model pengukuran yang digunakan untuk volatilitas harga saham adalah metode nilai ekstrem (*extreme value method*) yang lebih akurat dibandingkan dengan standar deviasi biasa. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan pembelian kembali saham berhubungan negatif dengan volatilitas harga saham, dengan temuan yang konsisten baik sebelum maupun setelah krisis. Adapun di antara variabel kontrol, hanya ukuran perusahaan yang bernilai positif.

Persamaan yang terdapat dalam penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada:

1. Topik penelitian yang diangkat sama, yaitu volatilitas harga saham.
2. *Grand theory* dalam penelitian terdahulu dan penelitian sekarang sama-sama menggunakan teori sinyal.
3. Fokus penelitian sama yaitu menganalisis hubungan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham

Selain itu, perbedaan yang ada dalam penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada:

1. Penelitian terdahulu mempertimbangkan adanya periode krisis keuangan global pada tahun 2008-2009, sedangkan penelitian sekarang tidak mempertimbangkan hal tersebut karena tidak relevan dengan periode penelitian yang digunakan.

2. Penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis data yaitu *panel data* dengan *fixed effect model*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan model SEM-PLS.

#### **8. Putri, Noekent, Ridloah, dan Waliuddin (2022)**

Penelitian ini dilakukan oleh Putri, Noekent, Ridloah, dan Waliuddin (2022) dengan tujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2019 hingga 2020. Variabel-variabel dalam penelitian ini meliputi kebijakan dividen sebagai variabel independen, volatilitas harga saham sebagai variabel dependen, serta menggunakan variabel kontrol seperti, ukuran perusahaan (*firm size*), volatilitas laba (*earning volatility*), dan *leverage*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi berganda dan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan. Sampel penelitian terdiri dari 62 perusahaan dengan 124 observasi. Teori sinyal dalam penelitian ini menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan informasi kepada pasar melalui kebijakan dividen. Dividen yang lebih tinggi dianggap sebagai sinyal positif yang dapat mengurangi volatilitas harga saham. Model pengukuran dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda yang memungkinkan peneliti untuk melihat bagaimana perubahan dalam kebijakan dividen, ukuran perusahaan, volatilitas laba, dan *leverage* secara bersamaan mempengaruhi volatilitas harga saham. SPSS 16 digunakan dalam penelitian ini untuk mengolah data dan melakukan analisis regresi berganda tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham, sementara ukuran perusahaan dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, sedangkan volatilitas laba memiliki pengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang, memiliki beberapa persamaan sebagai berikut:

1. Variabel dependen berupa volatilitas harga saham sebagai topik penelitian.
2. Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan hubungan dari setiap variabel dalam penelitian.

3. Data penelitian bersifat kuantitatif dan didapatkan dari perusahaan yang terdaftar di BEI.

Namun, juga terdapat beberapa perbedaan dalam penelitian terdahulu dan penelitian sekarang, yaitu:

1. Sektor industri yang dibahas berbeda, yaitu untuk penelitian terdahulu menggunakan sektor manufaktur, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sub sektor batu bara.
2. Penelitian terdahulu hanya menambahkan variabel kontrol saja, sedangkan penelitian sekarang menambahkan variabel moderasi dan variabel kontrol.

#### **9. Zhou dan Zhou (2022)**

Penelitian yang dilakukan oleh Zhou dan Zhou (2022) bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja ESG terhadap volatilitas harga saham selama pandemi COVID-19. Penelitian ini berangkat dari fenomena bahwa pandemi COVID-19 menyebabkan volatilitas pasar saham meningkat tajam, namun perusahaan dengan kinerja ESG yang baik menunjukkan stabilitas harga saham yang relatif lebih tinggi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi kinerja ESG sebagai variabel independen dan volatilitas harga saham sebagai variabel dependen, dengan beberapa variabel kontrol seperti ukuran perusahaan (*Size*), *leverage* (*Lev*), nilai Tobin Q, dan rasio kas (*Cash*). Teori yang melandasi penelitian ini adalah *stakeholder theory* dan *resilience (risk management) theory* untuk menjelaskan hubungan antara kinerja ESG dan volatilitas harga saham selama pandemi COVID-19. Data Skor kinerja ESG diperoleh dari indeks ESG MSCI (Morgan Stanley Capital International) yang terdapat pada Bloomberg Data Terminal, sedangkan nilai Tobin's Q diambil dari basis data CSMAR. Sampel penelitian terdiri dari 1.021 perusahaan yang terdaftar di pasar saham A-share Tiongkok selama Desember 2019 hingga Maret 2020. Teknik analisis yang digunakan meliputi regresi linier berganda dan *Difference-in-Differences* (DID). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham yang berarti semakin baik kinerja ESG suatu perusahaan, maka semakin rendah tingkat fluktuasi harga sahamnya. Sementara itu, variabel kontrol seperti *ukuran perusahaan (Size)* dan *rasio kas (Cash)* juga berpengaruh negatif terhadap volatilitas, menandakan perusahaan besar dan likuid lebih tahan terhadap gejolak pasar, sedangkan *leverage*

(*Lev*) dan *Tobin's Q* menunjukkan hubungan bervariasi tetapi umumnya memperkuat stabilitas harga saham saat kondisi fundamental perusahaan baik.

Terdapat persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, yaitu:

1. Variabel dependen yang digunakan adalah volatilitas harga saham.
2. Faktor non keuangan seperti kinerja ESG digunakan sebagai variabel independen yang berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.
3. Data sekunder dari sumber resmi digunakan sebagai data penelitian.

Namun, terdapat perbedaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian terdahulu berfokus pada perusahaan di Tiongkok yang merupakan negara maju, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan di Indonesia yang merupakan negara berkembang.
2. Penelitian terdahulu tidak mempertimbangkan keberadaan variabel moderasi, sedangkan penelitian sekarang menambahkan variabel moderasi yaitu *women on board*.

#### **10. Septyadi dan Bwarleling (2020)**

Penelitian yang dilakukan oleh Septyadi dan Bwarleling (2020) memiliki tujuan untuk menganalisis pengaruh volume perdagangan saham, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 BEI selama tahun 2016 hingga 2018. Variabel independen yang diteliti mencakup volume perdagangan saham, *leverage*, dan kebijakan dividen, dengan volatilitas harga saham sebagai variabel dependen. Hubungan antara variabel-variabel ini diuji menggunakan analisis regresi linier berganda yang menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham, sedangkan *leverage* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh. Penelitian ini menggunakan pendekatan 23 kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif yang menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan. Teori yang digunakan dalam penelitian ini antara lain *signaling theory* dan *pecking order theory*. Sampel yang digunakan adalah 18 perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI selama tahun 2016 hingga 2018, dengan metode pengambilan sampel *purposive sampling*. Pengukuran variabel dilakukan dengan menggunakan

indikator-indikator seperti *Dividend Payout Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER), dan log natural dari volume perdagangan saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya volume perdagangan saham yang berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham, sedangkan *leverage* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh.

Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang, memiliki beberapa persamaan sebagai berikut:

1. Topik penelitian yang dipilih sama, yaitu volatilitas harga saham sebagai variabel dependen.
2. Data dalam penelitian menggunakan data kuantitatif dari perusahaan yang terdaftar di BEI.
3. Teori sinyal digunakan dalam penelitian untuk menjelaskan hubungan antar variabel penelitian.

Namun, juga terdapat beberapa perbedaan dalam penelitian terdahulu dan penelitian sekarang, yaitu:

1. Penelitian terdahulu menggunakan data perusahaan yang terdapat di LQ45 pada BEI, sedangkan penelitian sekarang tidak hanya terbatas pada perusahaan di LQ45 pada BEI.
2. Penelitian terdahulu hanya meneliti hubungan beberapa variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan penelitian sekarang menambahkan peran dari variabel moderasi yang dapat memperlemah atau memperkuat hubungan variabel independen terhadap variabel dependen.

**TABEL 2.1**  
**PENELITIAN TERDAHULU**

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Fanny Novalia, Yamasitha, dan Muhammad Pondrial (2025)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Inflasi, dan Ukuran Perusahaan terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Industri <i>Food and Beverage</i> Periode 2019–2023	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Volatilitas Harga Saham (Y)</li> <li>2. Kebijakan Dividen (X1)</li> <li>3. Inflasi (X2)</li> <li>4. Ukuran Perusahaan (X3)</li> </ol>	Pengaruh kebijakan dividen dan inflasi terhadap volatilitas harga saham bersifat negatif, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh.
2.	Ferdi Ardianto dan Agung Slamet Sukardi (2024)	Pengungkapan <i>Environmental, Social, and Governance Disclosure</i> terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah Dimoderasikan oleh Likuiditas	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Volatilitas Harga Saham (Y)</li> <li>2. Pengungkapan ESG (X1)</li> <li>3. Likuiditas (Z)</li> <li>4. Variabel Kontrol: <i>Leverage, Return on Equity, dan Price to Earning Ratio</i></li> </ol>	Pengaruh pengungkapan ESG terhadap volatilitas harga saham bersifat negatif, namun likuiditas tidak terbukti dapat memoderasi hubungan antara ESG dan volatilitas harga saham.
3.	Ni Putu Sinta Jeneca dan Ni Nyoman Ayu Diantini (2024)	Pengaruh Kebijakan Dividen dan <i>Leverage</i> Keuangan terhadap Volatilitas Harga Saham dengan CEO Perempuan sebagai Pemoderasi	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Volatilitas Harga Saham (Y)</li> <li>2. Kebijakan Dividen (X1)</li> <li>3. <i>Leverage</i> Keuangan (X2)</li> <li>4. CEO Perempuan (Z)</li> </ol>	Kebijakan dividen berdampak negatif pada volatilitas harga saham, sementara <i>leverage</i> keuangan memberikan pengaruh positif terhadap volatilitas tersebut. Meski demikian, kehadiran CEO perempuan tidak efektif dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen maupun <i>leverage</i> keuangan terhadap volatilitas harga saham.
4.	Alfriado Leonard Noprian Dolok Saribu (2024)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba, dan Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Volatilitas Harga Saham (Y)</li> <li>2. Kebijakan Dividen (X1)</li> <li>3. Volatilitas Laba (X2)</li> <li>4. Volume Perdagangan (X3)</li> </ol>	Kebijakan dividen, fluktuasi laba, serta volume perdagangan memiliki pengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.
5.	Nur Hasanah, Fajri	Pengaruh Kinerja <i>Environmental, Social, and</i>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Volatilitas Harga Saham (Y)</li> </ol>	Kinerja ESG memiliki pengaruh negatif

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	Adrianto, dan Masyhuri Hamidi (2024)	<i>Governance</i> (ESG) dan Volatilitas Laba terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah dengan <i>Effective Tax Rate</i> sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 periode Tahun 2018-2023)	<ol style="list-style-type: none"> <li>2. Kinerja ESG (X1)</li> <li>3. Volatilitas Laba (X2)</li> <li>4. <i>Effective Tax Rate</i> (Z)</li> </ol>	terhadap volatilitas harga saham. Adapun kinerja lingkungan menunjukkan pengaruh negatif, kinerja sosial memberikan pengaruh positif, sementara kinerja tata kelola tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Di sisi lain, volatilitas laba tidak menunjukkan pengaruh. Selain itu, variabel moderasi <i>effective tax rate</i> terbukti melemahkan pengaruh negatif kinerja ESG terhadap volatilitas harga saham.
6.	Chintia Angelina, Rizky Eriandani, dan Felizia Arni Rudiawarni (2023)	Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham: Periode Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Volatilitas Harga Saham (Y)</li> <li>2. Kebijakan Dividen (X)</li> <li>3. Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i>, Pertumbuhan Perusahaan, dan Laba per Saham</li> <li>4. Variabel <i>Dummy</i>: COVID-19</li> </ol>	Kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham, sedangkan pandemi COVID-19 tidak menunjukkan pengaruh terhadap volatilitas harga saham.
7.	Esen Aktürk, Mehmet Baha Karan, dan Burak Pirgaip (2022)	Is the Effect of Dividend Policy on the Volatility of Stock Prices Stable: An Empirical Study on European Countries?	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Volatilitas Harga Saham (Y)</li> <li>2. Kebijakan Dividen (X1)</li> <li>3. Rasio Pembelian Kembali Saham (X2)</li> <li>4. Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan, Volatilitas Laba, Pertumbuhan Perusahaan, dan Rasio Hutang</li> </ol>	Hasil penelitian mengindikasikan bahwa kebijakan dividen dan <i>share buyback</i> memiliki hubungan negatif dengan volatilitas harga saham, sementara dari variabel kontrol, hanya ukuran perusahaan yang menunjukkan pengaruh positif.
8.	Rizkia Duwi Putri, Vitradesie Noekent, Siti Ridloah, dan	Dividend Policy and Stock Price Volatility: A Study on Indonesian Manufacturing Companies	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Volatilitas Harga Saham (Y)</li> <li>2. Kebijakan Dividen (X)</li> <li>3. Variabel Kontrol: Ukuran</li> </ol>	Kebijakan dividen berdampak negatif pada volatilitas harga saham, sedangkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan dan

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	Achmad Nauval Waliuddin (2022)		Perusahaan, Volatilitas Laba, <i>Leverage</i>	<i>leverage</i> tidak menunjukkan pengaruh. Sementara itu, volatilitas laba memberikan pengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.
9.	Dongyi Zhou dan Rui Zhou (2022)	ESG Performance and Stock Price Volatility in Public Health Crisis: Evidence from COVID-19 Pandemic	1. Volatilitas Harga Saham (Y) 2. Kinerja ESG (X) 3. Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> Keuangan, Nilai Tobin's Q, dan Rasio kas	Kinerja ESG memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Di sisi lain, variabel kontrol seperti ukuran perusahaan dan rasio kas juga berdampak negatif terhadap volatilitas harga saham, sementara <i>leverage</i> dan Tobin's Q cenderung meningkatkan stabilitas harga saham ketika kondisi fundamental perusahaan kuat.
10.	Mario Ascaryo Septyadi dan Theresia Hesti Bwarleling (2020)	Pengaruh Volume Perdagangan Saham, <i>Leverage</i> , dan Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham	1. Volatilitas Harga Saham (Y) 2. Volume Perdagangan Saham (X1) 3. <i>Leverage</i> (X2) 4. Kebijakan Dividen (X3)	Volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham, sementara <i>leverage</i> dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

**Sumber:** diolah (2026)

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Spence (1973) menyatakan bahwa teori sinyal (*signaling theory*) merupakan cara perusahaan mengirimkan sinyal guna menunjukkan kualitasnya di tengah kondisi asimetri informasi. Secara konseptual, teori ini menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih, seperti manajemen perusahaan akan memberikan sinyal kepada pihak luar yaitu investor agar dapat mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kondisi dan prospek perusahaan. Secara logis, kondisi asimetri informasi mendorong investor untuk mengandalkan sinyal-sinyal publik dalam menilai kualitas dan tingkat risiko perusahaan. Pada penelitian ini, kinerja ESG dan kebijakan dividen diposisikan sebagai sinyal penting yang menunjukkan komitmen perusahaan terhadap aspek keberlanjutan dan kesehatan keuangan. Kinerja ESG yang tinggi dan kebijakan dividen yang konsisten menjadi sinyal kualitas perusahaan yang memengaruhi persepsi risiko investor dan volatilitas harga saham, dengan keberadaan *women on board* sebagai variabel moderasi yang memperkuat sinyal tersebut melalui peningkatan kualitas tata kelola dan transparansi perusahaan.

Penelitian dari Jeneca dan Diantini (2024) menyebutkan bahwa teori sinyal menekankan pentingnya penyampaian informasi keuangan perusahaan kepada pihak eksternal sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Pada konteks keuangan, teori ini menjelaskan bahwa berbagai tindakan perusahaan seperti pembagian dividen, pengumuman kebijakan baru, serta peningkatan atau penurunan investasi dapat berfungsi sebagai sinyal atau petunjuk bagi investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa depan. Teori sinyal menjadi landasan teoritis utama (*grand theory*) yang relevan karena dapat menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal (pemilik) dan agen (manajemen) yang rentan terhadap konflik kepentingan dan asimetri informasi, serta dapat menyediakan landasan konseptual utama yang mengintegrasikan seluruh variabel inti dalam penelitian ini. Sehubungan dengan konteks tersebut, teori sinyal berfungsi sebagai mekanisme komunikasi yang digunakan oleh agen untuk mengurangi asimetri informasi kepada prinsipal dan pasar. Dengan demikian, teori sinyal menjadi landasan yang kuat bagi penelitian ini dalam menjelaskan mekanisme informasi

yang tercermin melalui kinerja ESG dan kebijakan dividen, dengan peran *women on board* dalam memengaruhi perilaku investor, serta volatilitas harga saham pada perusahaan sub sektor batu bara di Indonesia.

### **2.2.2 Teori Ketergantungan Sumber Daya (*Resource Dependence Theory - RDT*)**

Teori ketergantungan sumber daya (*resource dependence theory*) yang dikembangkan oleh Jeffrey Pfeffer dan Gerald R. Salancik pada tahun 1978 menyatakan bahwa organisasi tidak dapat beroperasi secara mandiri karena keberlangsungan dan peningkatan kinerjanya sangat dipengaruhi oleh akses terhadap sumber daya eksternal, seperti modal, legitimasi, dan kepercayaan pasar (Febrianti, Oktarini, dan Firza, 2024). Pada konteks pasar modal, kinerja ESG dan kebijakan dividen berfungsi sebagai mekanisme strategis untuk mengelola ketergantungan perusahaan terhadap sumber daya eksternal melalui penyampaian informasi kepada para pemangku kepentingan. Direksi berperan sebagai penghubung utama antara perusahaan dan lingkungan eksternal. Perusahaan pada dasarnya bergantung pada berbagai sumber daya eksternal yang diperlukan untuk menjaga keberlangsungan usaha dan meningkatkan kinerja, sehingga efektivitas mekanisme tersebut diperkuat oleh keberadaan *women on board* yang meningkatkan kredibilitas, legitimasi, dan kepercayaan pasar terhadap sinyal yang disampaikan perusahaan.

Berdasarkan teori ketergantungan sumber daya, perusahaan beroperasi dalam lingkungan yang menuntut interaksi dan pertukaran sumber daya dengan pihak eksternal untuk keberlangsungan usaha. Penelitian oleh Maghfiroh dan Utomo (2019), menjelaskan teori ketergantungan sumber daya digunakan untuk menjelaskan bahwa keberadaan dewan perempuan berperan sebagai mekanisme dalam mengurangi ketidakpastian, melalui kemampuan mereka menjembatani hubungan perusahaan dengan berbagai pemangku kepentingan. Oleh karena itu, teori ketergantungan sumber daya memberikan landasan yang kuat bagi penelitian ini untuk menjelaskan cara kinerja ESG dan kebijakan dividen, dengan peran moderasi *women on board* memengaruhi volatilitas harga saham melalui persepsi eksternal, legitimasi, dan kredibilitas sinyal di mata pasar.

Teori sinyal sebagai *grand theory* telah menjelaskan secara komprehensif hubungan antara kinerja ESG dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham melalui mekanisme penyampaian informasi kepada investor. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan teori ketergantungan sumber daya sebagai teori pendukung yang menambahkan penjelasan peran *women on board* sebagai mekanisme tata kelola dalam memengaruhi kualitas pengambilan keputusan strategis dan pengelolaan sumber daya perusahaan. Berdasarkan perspektif teori ketergantungan sumber daya, keberadaan perempuan dalam dewan dipandang sebagai sumber daya strategis yang memperkaya perspektif pengambilan keputusan, memperkuat tata kelola, serta meningkatkan kredibilitas dan legitimasi perusahaan di mata pemangku kepentingan, sehingga mampu memperkuat kualitas sinyal yang disampaikan melalui kinerja ESG dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham.

### **2.2.3 Volatilitas Harga Saham**

Volatilitas harga saham merupakan ukuran statistik yang menggambarkan tingkat fluktuasi harga saham dalam periode tertentu dan mencerminkan besarnya risiko yang dihadapi investor di pasar modal, dimana semakin tinggi volatilitas menunjukkan semakin besar ketidakpastian terhadap pergerakan harga saham (Septyadi dan Bwarleling, 2020). Saham yang memiliki tingkat volatilitas tinggi cenderung mengalami perubahan harga yang tidak menentu dan sulit diperkirakan. Volatilitas harga saham dianggap sebagai indikator risiko yang penting dalam dunia investasi. Semakin tinggi volatilitas harga saham suatu perusahaan, semakin besar risiko yang harus dihadapi oleh investor. Oleh karena itu, volatilitas harga saham menjadi faktor utama yang diperhatikan dalam manajemen portofolio, karena investor biasanya melakukan diversifikasi untuk mengurangi risiko terkait dengan fluktuasi harga saham yang tinggi. Investor konservatif biasanya memilih saham dengan volatilitas harga saham rendah, sementara investor yang lebih agresif mungkin tertarik pada saham dengan volatilitas harga saham tinggi untuk potensi keuntungan yang lebih besar meskipun risikonya juga tinggi.

Volatilitas harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik eksternal maupun internal. Faktor eksternal mencakup berita ekonomi, kondisi makro ekonomi global, serta peristiwa politik yang dapat menimbulkan ketidakpastian dan

mendorong fluktuasi harga saham. Sementara itu, faktor internal seperti kinerja perusahaan, laporan keuangan, dan perubahan dalam struktur manajemen dapat membentuk persepsi investor terhadap prospek saham tertentu. Adapun sentimen pasar yang dipengaruhi oleh emosi dan ekspektasi investor, seperti rasa takut atau optimisme, juga dapat memengaruhi volatilitas harga saham. Volume perdagangan yang tinggi sering kali menjadi indikator meningkatnya volatilitas, karena menunjukkan aktivitas jual beli yang intens di pasar (Angelina et al., 2023). Pengukuran volatilitas harga saham dalam penelitian ini dilakukan dengan mengacu pada Model Baskin yang digunakan untuk menunjukkan tingkat fluktuasi harga saham selama periode pengamatan tertentu (Baskin, 1989):

$$\sigma_{i,t} = \sqrt{\frac{h_{i,t} - l_{i,t}}{\left(\frac{h_{i,t} + l_{i,t}}{2}\right)^2}}$$

**Keterangan:**

- a.  $\sigma_{i,t}$  = volatilitas harga saham i selama tahun t.
- b.  $h_{i,t}$  = harga saham tertinggi i selama tahun t.
- c.  $l_{i,t}$  = harga saham terendah i selama tahun t.

#### **2.2.4 Kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*)**

Kinerja ESG merupakan indikator yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan menjalankan tanggung jawab terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik sebagai bagian dari strategi keberlanjutan untuk menciptakan nilai jangka panjang dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Hasanah et al., 2024). Kinerja ESG mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko non keuangan sekaligus memperkuat reputasi dan kepercayaan investor untuk mendukung keberlanjutan jangka panjang. Pada konteks pasar modal, investor semakin memperhatikan kinerja ESG sebagai dasar pengambilan keputusan investasi karena dinilai dapat memengaruhi stabilitas perusahaan. Oleh karena itu, peningkatan kinerja ESG memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki strategi bisnis yang berorientasi pada nilai jangka panjang. Kinerja ESG terdiri dari 3 aspek yaitu *environmental* (lingkungan), *social* (sosial), dan *governance* (tata kelola). Berikut adalah penjelasan dari beberapa aspek tersebut (Zhou dan Zhou, 2022):

1. Aspek *environmental* (lingkungan) berfokus pada cara perusahaan mengelola dampak ekologis dari aktivitas bisnisnya yang mencakup efisiensi energi, pengelolaan limbah, penggunaan sumber daya terbarukan, serta upaya pengurangan emisi karbon. Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan baik dinilai lebih tangguh dalam menghadapi risiko jangka panjang karena mampu mengurangi potensi biaya eksternal dan tekanan regulasi yang memicu volatilitas harga saham.
2. Aspek *social* (sosial) menilai tanggung jawab perusahaan terhadap karyawan, konsumen, dan masyarakat luas. Aspek sosial terbukti berperan penting dalam efek *avoid risk* selama krisis COVID-19. Perusahaan dengan komitmen sosial yang kuat cenderung memiliki hubungan baik dengan pemangku kepentingan, menjaga reputasi, serta mempertahankan stabilitas harga saham di tengah ketidakpastian pasar.
3. Aspek *governance* (tata kelola) mencerminkan struktur dan integritas manajemen perusahaan melalui penilaian transparansi, akuntabilitas, komposisi direksi dan dewan komisaris, serta kebijakan anti korupsi. Tata kelola yang baik akan memperkuat kemampuan perusahaan dalam merespons krisis secara cepat dan efektif, mengurangi risiko agensi, meningkatkan kepercayaan investor, serta menjaga stabilitas operasional dan ketahanan perusahaan terhadap guncangan ekonomi seperti pandemi COVID-19 melalui struktur yang transparan dan bertanggung jawab.

Untuk mengukur kinerja ESG suatu perusahaan dapat menggunakan beberapa pendekatan, salah satunya dengan menghitung indikator berdasarkan tingkat pengungkapan penerapan praktik keberlanjutan pada aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (Nurmalasari dan Kirana, 2025):

$$\text{Indeks ESG} = \left( \frac{\text{Nilai Pengungkapan ESG}}{\text{Total Nilai Pengungkapan}} \right) \times 100\%$$

**Keterangan:**

- a. Item pengungkapan diberi skor 1 (satu) apabila diungkapkan.
- b. Item pengungkapan diberi skor 0 (nol) apabila tidak diungkapkan.
- c. Total item yang diungkapkan dijumlah, lalu dibagi dengan jumlah keseluruhan item pengungkapan untuk memperoleh nilai indeks ESG.

### 2.2.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajerial perusahaan dalam menentukan besaran laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan seberapa besar laba yang akan ditahan untuk kebutuhan investasi dalam perusahaan. Kebijakan ini mencerminkan strategi perusahaan dalam menyeimbangkan antara kepentingan pemegang saham yang menginginkan imbal hasil langsung atas investasinya dan kebutuhan perusahaan untuk menjaga pertumbuhan jangka panjang (Angelina et al., 2023). Kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti profitabilitas perusahaan, ketersediaan kas, prospek pertumbuhan, struktur modal, dan kondisi pasar. Kebijakan dividen penting bagi investor karena salah satu indikator kesehatan keuangan perusahaan dan bentuk nyata dari pengembalian investasi, serta dapat memengaruhi persepsi risiko dan nilai saham perusahaan. Adapun bagi perusahaan, kebijakan dividen bukan hanya kewajiban moral kepada pemegang saham, tetapi juga sinyal ke pasar mengenai stabilitas dan prospek bisnis perusahaan, sehingga dapat memengaruhi kepercayaan investor dan akses terhadap pendanaan eksternal.

Pengukuran kebijakan dividen perusahaan dapat ditunjukkan melalui proyeksi *Dividend Payout Ratio* yaitu rasio proporsi laba perusahaan yang didistribusikan kepada investor dalam bentuk dividen. Menurut Wahyudin (2011), untuk menetapkan besarnya *Dividend Payout Ratio* perusahaan dapat menerapkan beberapa kebijakan dividen, yaitu sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen stabil, yaitu perusahaan menetapkan jumlah dividen saham yang relatif tetap dari tahun ke tahun untuk menjaga kepercayaan investor dan memberikan sinyal stabilitas laba perusahaan.
2. Kebijakan dividen konstan, merupakan kebijakan perusahaan dalam menetapkan rasio pembayaran dividen yang tetap, sehingga besar dividen yang dibagikan berfluktuasi sesuai dengan laba bersih yang diperoleh.
3. Kebijakan dividen kompromi, merupakan kombinasi antara dividen stabil dan dividen konstan, dengan tambahan dividen pada periode ketika perusahaan memperoleh laba yang tinggi.

4. Kebijakan dividen residual, adalah dividen yang dibayarkan setelah seluruh kebutuhan pendanaan investasi terpenuhi, sehingga besarnya dividen bergantung pada sisa laba bersih perusahaan.

Rasio pengukuran kebijakan dividen perusahaan melalui proyeksi *Dividend Payout Ratio* dapat dihitung dengan rumus berikut (Cahyawati dan Miftah, 2022):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

**Keterangan:**

- a. *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan persentase laba bersih yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dalam suatu periode.
- b. Dividen Tunai merupakan jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham dalam satu periode tertentu.
- c. Laba Bersih merupakan keuntungan perusahaan setelah dikurangi seluruh biaya dan pajak pada periode yang tertentu.

### **2.2.6 Women on Board**

*Women on board* merujuk pada keberadaan perempuan dalam posisi direksi atau dewan komisaris suatu perusahaan yang mencerminkan partisipasi gender dalam struktur tata kelola perusahaan. Kehadiran perempuan dalam direksi atau dewan komisaris dikaitkan dengan keberagaman perspektif, peningkatan kualitas pengambilan keputusan, dan peningkatan nilai etika serta tanggung jawab sosial perusahaan. Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa keberagaman gender di tingkat manajerial tinggi dapat memperkuat fungsi pengawasan dewan, mengurangi perilaku oportunistik manajemen, serta mendorong inovasi dan kinerja perusahaan yang lebih baik secara keseluruhan. Sehubungan dengan konteks tata kelola perusahaan, *women on board* juga sering dijadikan indikator keberlanjutan dan penerapan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Pentingnya *women on board* saat ini tidak hanya karena tuntutan regulasi dan norma sosial terkait kesetaraan gender, tetapi juga karena adanya bukti empiris bahwa perusahaan yang inklusif dan menghargai keberagaman cenderung memiliki reputasi yang lebih baik, akses pendanaan yang lebih luas, serta kinerja keuangan dan non keuangan yang lebih stabil. Oleh karena itu, perusahaan yang sadar akan pentingnya keberadaan perempuan di direksi atau dewan komisaris menunjukkan komitmen terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan, adil, dan progresif. Menurut penelitian Jeneca dan Diantini (2024) dalam mengukur indikator *women on board*

dapat dilakukan dengan menghitung proporsi anggota perempuan terhadap total anggota dewan, maka dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{WoB} = \frac{\text{Jumlah Anggota Perempuan}}{\text{Total Anggota Dewan}} \times 100\%$$

**Keterangan:**

- a. *Women on Board (WoB)* menunjukkan persentase perempuan dalam dewan di perusahaan.
- b. Jumlah anggota perempuan merupakan total anggota dewan berjenis kelamin perempuan di perusahaan.
- c. Total anggota dewan merupakan keseluruhan anggota dewan di perusahaan.

## **2.3 Hubungan Antar Variabel**

### **2.3.1 Pengaruh Kinerja ESG terhadap Volatilitas Harga Saham**

Kinerja ESG menggambarkan sejauh mana perusahaan menerapkan praktik keberlanjutan dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola untuk mencapai tujuan jangka panjang. Informasi ESG yang baik menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan pengelolaan risiko yang berkelanjutan. Berdasarkan *Signaling Theory*, perusahaan dengan kinerja ESG tinggi memberikan sinyal kepada pasar bahwa mereka memiliki prospek stabil dan pengelolaan yang efisien, sehingga dapat mengurangi ketidakpastian investor. Sinyal positif ini menumbuhkan kepercayaan pasar dan mengurangi kecenderungan spekulasi yang memicu fluktuasi harga saham. Dengan demikian, kinerja ESG yang baik berpotensi menurunkan tingkat volatilitas harga saham melalui peningkatan kepercayaan investor dan persepsi stabilitas perusahaan.

Penelitian terdahulu juga mendukung hubungan negatif antara kinerja ESG dan volatilitas harga saham. Perusahaan dengan pengungkapan ESG yang tinggi memiliki volatilitas harga saham yang lebih rendah karena dianggap lebih transparan dan bertanggung jawab terhadap risiko non keuangan (Ardianto dan Sukard, 2024). Adapun kinerja ESG berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham, khususnya melalui pilar lingkungan (Hasanah et al., 2024). Temuan tersebut menunjukkan bahwa praktik keberlanjutan yang kuat dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan menekan fluktuasi harga. Oleh karena itu, semakin tinggi kinerja ESG suatu perusahaan, semakin rendah tingkat volatilitas harga sahamnya, yang mencerminkan risiko investasi yang lebih terkendali bagi investor.

### **2.3.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham**

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham dan dapat memengaruhi volatilitas harga saham. Hubungan antara kedua variabel ini bersifat negatif, karena semakin tinggi atau semakin stabil kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan, maka semakin rendah tingkat volatilitas harga sahamnya. Secara teoritis, *Signaling Theory* menjelaskan bahwa kebijakan dividen menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek keuangan perusahaan, dimana pembagian dividen yang konsisten mencerminkan keyakinan manajemen terhadap stabilitas laba di masa depan. Sinyal positif ini menumbuhkan kepercayaan investor dan menekan kecenderungan spekulatif yang dapat menyebabkan fluktuasi harga saham. Hasil penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang stabil dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan menciptakan persepsi risiko yang lebih rendah terhadap saham perusahaan

Secara empiris, penelitian oleh Angelina et al. (2023) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham pada suatu perusahaan, hal ini tentunya mendukung pandangan dari teori sinyal. Penelitian serupa oleh Jeneca dan Diantini (2024) juga menemukan bahwa pembagian dividen berdampak negatif terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan. Hasil-hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang konsisten mampu menurunkan fluktuasi harga saham di pasar melalui pengurangan ketidakpastian dan peningkatan kepercayaan investor.

### **2.3.3 Peran *Women on Board* dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja ESG terhadap Volatilitas Harga Saham**

Kinerja ESG yang baik berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki komitmen terhadap keberlanjutan dan pengelolaan risiko yang efektif. Berdasarkan *Signaling Theory*, informasi non keuangan seperti kinerja ESG dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan menurunkan ketidakpastian yang tercermin melalui penurunan volatilitas harga saham. Namun, efektivitas sinyal ini sangat bergantung pada kualitas tata kelola dan pihak yang mengawasi implementasi kebijakan keberlanjutan di tingkat manajemen. Pada konteks ini, kehadiran perempuan dalam direksi atau dewan komisaris (*women on board*)

diyakini dapat memperkuat kredibilitas sinyal ESG karena membawa nilai transparansi, etika, dan kepedulian sosial yang lebih tinggi dalam proses pengambilan keputusan. Oleh karena itu, *women on board* berperan penting sebagai faktor yang dapat memperkuat pengaruh positif kinerja ESG terhadap stabilitas harga saham perusahaan.

Peran moderasi *women on board* juga sejalan dengan *Gender Diversity Theory* yang menekankan bahwa keberagaman gender dalam kepemimpinan dapat meningkatkan efektivitas tata kelola dan kualitas keputusan strategis. Penelitian Jeneca dan Diantini (2024) menunjukkan bahwa keterlibatan perempuan dalam direksi berpengaruh positif terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, yang merupakan bagian penting dari praktik ESG. Hal ini mendukung pandangan bahwa kehadiran perempuan dapat memperkuat pengawasan terhadap kebijakan keberlanjutan, memastikan akuntabilitas, dan meningkatkan kepercayaan investor. Sementara itu, penelitian Ardianto dan Sukardi (2024) menemukan bahwa kinerja ESG berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham, menegaskan bahwa pengelolaan keberlanjutan yang baik mampu menekan fluktuasi pasar. Dengan demikian, sinergi antara kinerja ESG dan keberadaan *women on board* menjadi kombinasi strategis yang dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan sekaligus menciptakan stabilitas nilai saham di pasar modal.

#### **2.3.4 Peran *Women on Board* dalam Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham**

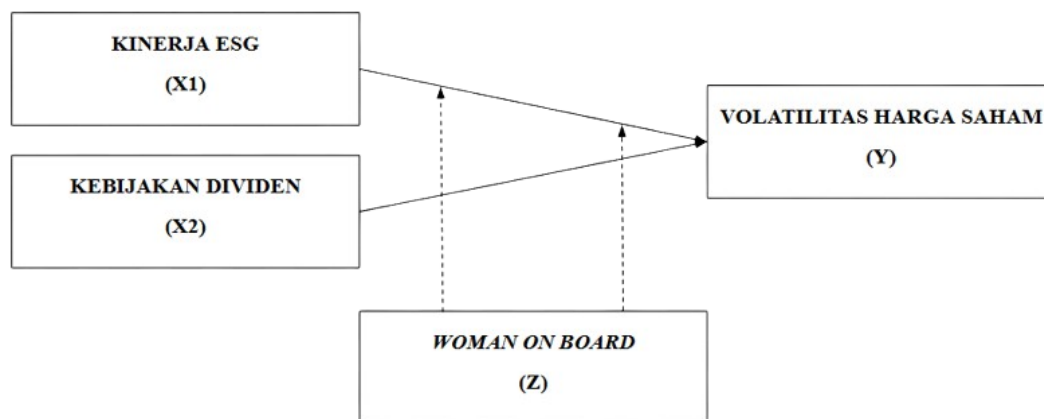
Salah satu aspek penting yang menjadi perhatian investor adalah kebijakan perusahaan, karena kebijakan tersebut dapat memengaruhi perilaku pasar, termasuk volatilitas harga saham. Pada konteks ini, kebijakan dividen sering dijadikan instrumen strategis untuk mengelola persepsi investor dan mengurangi ketidakpastian pasar. Namun, efektivitas kebijakan dividen dalam menstabilkan harga saham tidak dapat berdiri sendiri dan dipengaruhi oleh faktor-faktor tata kelola, salah satunya adalah keberadaan perempuan dalam direksi atau dewan komisaris (*women on board*). Pada teori sinyal, kebijakan dividen berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, serta memberikan sinyal positif kepada pasar. Namun, pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham dapat bervariasi tergantung pada

struktur tata kelola perusahaan. Salah satu faktor penting dalam hal ini adalah keberadaan perempuan di direksi atau dewan komisaris yang dapat berfungsi sebagai sinyal positif kepada pasar. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menunjukkan kinerja dan stabilitas perusahaan melalui keputusan manajemen yang diambil. Pandangan bahwa perempuan cenderung lebih berhati-hati, etis, dan sensitif terhadap risiko dalam pengambilan keputusan menjadikan keberadaan *women on board* sebagai sinyal positif yang mendorong stabilitas dalam kebijakan keuangan. Kehadiran *women on board* dapat memperkuat pengaruh kebijakan dividen dalam menurunkan volatilitas harga saham, karena mereka mendorong kebijakan yang fokus pada keberlanjutan dan stabilitas, sehingga bertindak sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan negatif antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham.

Penelitian oleh Jeneca dan Diantini (2024) menunjukkan bahwa perusahaan dengan proporsi CEO wanita yang lebih tinggi menunjukkan hubungan yang lebih kuat antara kebijakan dividen dan penurunan volatilitas harga saham. Temuan ini mendukung pandangan bahwa perempuan dalam manajemen atas mampu meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan stabilitas pasar. Pentingnya wanita dalam manajemen atas sebagai moderator terletak pada perannya dalam memperkuat tata kelola dan mengurangi ketidakpastian pasar. Hal ini menjadikannya variabel yang tidak hanya relevan secara teoritis dan empiris, tetapi juga strategis dalam upaya menciptakan lingkungan investasi yang lebih stabil dan terpercaya. Oleh karena itu, penambahan peran *women on board* sebagai variabel moderasi merupakan keterbaruan dalam penelitian ini karena masih terbatasnya penelitian yang secara spesifik menganalisis peran perempuan di direksi atau dewan komisaris dalam memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan kebijakan dividen, terhadap volatilitas harga saham.

#### **2.4 Kerangka Pemikiran**

Kerangka pemikiran disusun untuk menggambarkan secara sistematis hubungan antar variabel dan konsep teoritis yang menjadi dasar dalam perumusan hipotesis atau arah analisis penelitian. Dengan kerangka pemikiran yang jelas, penelitian ini diharapkan memiliki pijakan konseptual yang kuat untuk menjawab rumusan masalah. Berikut adalah kerangka pemikiran dari penelitian ini:



**GAMBAR 2.1**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**

**Sumber:** diolah (2026)

Kerangka pemikiran ini didasarkan pada teori sinyal sebagai teori utama dan teori ketergantungan sumber daya sebagai teori pendukung. Berdasarkan teori sinyal, kinerja ESG dan kebijakan dividen berfungsi sebagai sinyal positif yang menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan stabilitas keuangan, sehingga dapat menurunkan volatilitas harga saham. Adapun teori ketergantungan sumber daya menjelaskan peran *women on board* sebagai sumber daya strategis yang memperkuat efektivitas tata kelola dan kredibilitas sinyal perusahaan, sehingga memperkuat pengaruh kinerja ESG dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham.

## **2.5 Hipotesis Penelitian**

Hipotesis penelitian dirumuskan sebagai dugaan sementara mengenai hubungan antar variabel berdasarkan teori dan kerangka pemikiran yang menjadi dasar pengujian empiris untuk menjawab rumusan masalah dan mencapai tujuan penelitian. Berikut merupakan hipotesis penelitian yang diajukan peneliti berdasarkan kerangka pemikiran yang ada:

- H1:** Kinerja ESG Berpengaruh Negatif terhadap Volatilitas Harga Saham
- H2:** Kebijakan Dividen Berpengaruh Negatif terhadap Volatilitas Harga Saham
- H3:** Peran *Women on Board* Memperkuat Pengaruh Negatif Kinerja ESG terhadap Volatilitas Harga Saham
- H4:** Peran *Women On Board* Memperkuat Pengaruh Negatif Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham