

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Sektor keuangan saat ini mengalami perkembangan pesat, yang terlihat dari meningkatnya permintaan terhadap berbagai instrumen keuangan baik dari perbankan maupun lembaga keuangan non-bank. Salah satu langkah yang diambil Indonesia untuk mendukung pertumbuhan ekonomi adalah memperkuat sektor investasi melalui instrumen pasar modal. Secara garis besar, investasi dapat diartikan sebagai aktivitas penempatan dana, baik dalam bentuk properti, dana, maupun aset lainnya, dengan tujuan memperoleh keuntungan atau peningkatan nilai di masa mendatang (Ajizah & Irdan, 2024).

Modal merupakan bagian integral dari aktivitas pembangunan ekonomi dan menjadi elemen yang tidak dapat dipisahkan. Bagi negara berkembang, kecukupan modal seringkali menjadi tantangan. Untuk mengakses modal, perusahaan dapat menerbitkan dan menjual sekuritas pasar modal, yang kemudian digunakan untuk mengumpulkan dana dari Masyarakat (Lisnawati & Eka, 2011). Pasar modal merupakan sarana yang mempertemukan pihak-pihak yang membutuhkan dana jangka panjang dengan pihak-pihak yang memiliki dana tersebut. Aktivitas dalam pasar modal meliputi proses penawaran umum dan perdagangan efek, pengelolaan perusahaan publik terkait efek yang diterbitkan, serta berbagai kegiatan yang melibatkan lembaga terkait efek. Pasar modal memiliki sejumlah fungsi, antara lain sebagai sumber pendanaan jangka panjang,

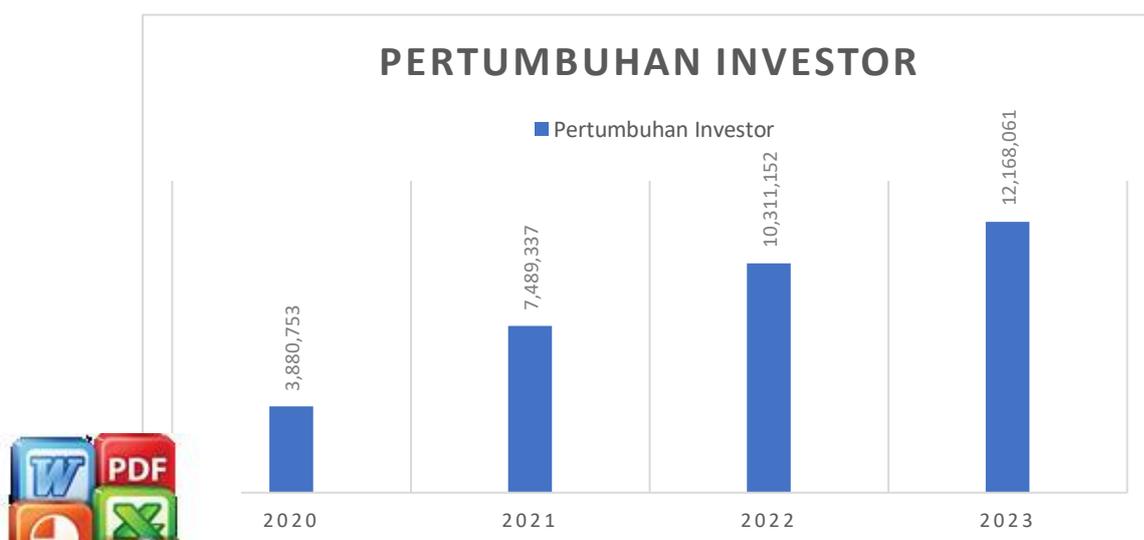
investasi, mekanisme restrukturisasi modal perusahaan, dan alat untuk divestasi (Asril, 2019).



Menurut Syamni (2011), terdapat dua jenis investor dalam memahami informasi di pasar modal, yaitu investor yang memiliki informasi (*informed investor*) dan investor yang kurang memiliki informasi (*uninformed investor*). *Informed investor* adalah mereka yang mampu memahami informasi yang tersedia terkait aktivitas perdagangan serta mengetahui waktu yang tepat untuk mengambil keputusan, baik membeli maupun menjual. Sementara itu, *uninformed investor* adalah investor yang kurang memiliki kesadaran atau kemampuan dalam menangkap dan memanfaatkan informasi yang ada.

Keberadaan pasar modal diharapkan dapat meningkatkan aktivitas perekonomian karena memberikan alternatif pendanaan bagi perusahaan. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk beroperasi dengan skala yang lebih besar, yang pada akhirnya dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dan kesejahteraan masyarakat secara luas. Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Yang mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek.

**Gambar 1.1 Jumlah Pertumbuhan Investor Pasar Modal**



KSEI (data diolah)



Dari tahun 2020 hingga tahun 2023, terjadi peningkatan yang signifikan, yaitu jumlah investor meningkat sebesar 93% dari tahun 2020 ke tahun 2021, pada tahun 2021 ke tahun 2022 sebesar 37,7% dan pada tahun 2022 ke tahun 2023 sebesar 18%. Hal ini menunjukkan semakin banyak orang yang mulai melihat nilai investasi.

Dalam kegiatannya pasar modal dapat mengalami volatilitas. Volatilitas merupakan perubahan harga yang signifikan dalam suatu periode waktu tertentu. Menurut Sadiq *et al.* (2013) Volatilitas harga saham adalah naik dan turunnya harga saham dalam suatu periode waktu. Sedangkan menurut Habib *et al.* (2012) menyatakan volatilitas harga saham adalah risiko sistemik yang hanya dihadapi oleh para investor yang berinvestasi pada saham biasa. Volatilitas terjadi karena masuknya informasi baru ke dalam pasar atau bursa. Akibatnya para pelaku pasar melakukan penilaian kembali dengan aset yang diperjualbelikan. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa volatilitas harga saham merupakan sebuah risiko yang harus dihadapi oleh investor selama melakukan investasi. Volatilitas tinggi pada harga saham dapat memicu evaluasi ulang dari pihak investor karena dianggap sebagai hasil fluktuasi harga saham yang terjadi dalam periode tertentu, yang disebabkan oleh adanya informasi baru yang masuk ke pasar atau bursa. Situasi ini mendorong para pelaku pasar untuk menilai kembali nilai aset yang diperdagangkan.

Pandemi COVID-19 yang menyebar dengan cepat di Indonesia telah memberikan dampak besar pada perekonomian negara, termasuk pasar saham. Berita terkait COVID-19 yang tersebar luas di berbagai media massa turut aruhi pergerakan harga indeks saham di Indonesia. Saat ini, hampir aktor saham mengalami penurunan volume dan nilai transaksi harian.



Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencatat volatilitas tinggi sejak awal tahun 2020 akibat pandemi. Berdasarkan data dari Indopremier, IHSG mencapai titik terendahnya pada 24 Maret 2020, ditutup di level 3.937,63, mengalami koreksi sebesar 37,49% dibandingkan akhir tahun sebelumnya. Sebaliknya, level tertinggi pada tahun tersebut terjadi pada 14 Januari 2020, ketika IHSG berada di angka 6.325,41 atau menguat 0,41% dibandingkan akhir tahun sebelumnya.

Namun, IHSG mulai menunjukkan tren penguatan dalam tiga bulan berikutnya (April-Juni 2020). Selama periode ini, indeks mengalami kenaikan sebesar 8,07% dari posisi akhir Maret di level 4.538,93. Level terendah pada periode tersebut terjadi pada 1 April 2020, ketika IHSG turun 1,61% ke level 4.466,04, sementara level tertinggi dicapai pada 8 Juni 2020 di level 5.070,56, dengan penguatan sebesar 11,71%.

Secara keseluruhan, volatilitas IHSG pada tahun 2020 cukup tinggi dan menunjukkan penurunan sebesar 22% dibandingkan tahun sebelumnya. Penurunan ini kemungkinan besar disebabkan oleh kepanikan investor yang dipicu oleh terus meningkatnya jumlah kasus COVID-19, setelah pengumuman kasus pertama oleh Satgas Penanganan COVID-19. Penyebaran informasi harian mengenai pandemi turut mendorong fenomena *panic selling*, di mana investor menjual aset mereka secara tergesa-gesa. Fenomena ini terlihat dari penurunan signifikan IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mencerminkan dampak pandemi terhadap perekonomian global (Aldin, 2020).

Volatilitas harga saham mengukur sejauh mana pergerakan harga suatu

Jika volatilitas terlalu tinggi, harga saham cenderung naik atau turun cepat, yang menandakan bahwa volatilitas merupakan faktor penting.



Volatilitas pasar keuangan sering kali mencerminkan tingkat risiko yang dihadapi oleh investor, karena menunjukkan perubahan harga saham dan ketidakpastian yang dialami oleh investor (Ridho, 2024). Semakin tinggi volatilitas harga saham pada suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pula ketidakpastian pengembalian saham yang dimiliki oleh para investor sehingga akan berdampak terhadap keputusan investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrument jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, derivatif, warrant, opsi, right, reksa dana dan berbagai instrumen lainnya, yang dipengaruhi oleh berbagai faktor. Berikut ini merupakan beberapa faktor yang dapat menyebabkan volatilitas pada pasar modal yaitu berita dan peristiwa ekonomi, ketidakpastian politik, perubahan suku bunga, kondisi ekonomi global, pertumbuhan aset serta sentimen pasar.

**Gambar 1.2 Pergerakan Harga Saham**



Trading View

Optimized using  
trial version  
[www.balesio.com](http://www.balesio.com)

Pada tahun 2021, indeks menunjukkan kenaikan yang cukup tinggi (*Bullish*). Namun, setelah mencetak harga tertinggi (diatas 1.000), indeks mengalami tekanan jual yang signifikan. Tahun 2022 didominasi oleh tren *Bearish*, dengan indeks terus mengalami pelemahan dari awal tahun. Setelah penurunan tajam di awal, indeks mulai bergerak dalam pola konsolidasi (*sideways*) di level bawah, sekitar 600-700. Hal ini mencerminkan adanya fase akumulasi atau stabilisasi harga. Tahun 2023, indeks mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan. Beberapa *candlestick bullish* (hijau) menunjukkan adanya minat beli yang meningkat. Pergerakan lebih stabil dibandingkan tahun sebelumnya, dengan kecenderungan untuk naik secara perlahan. Tahun 2024, pada paruh awal tahun, indeks mengalami kenaikan tajam, yang menandakan adanya lonjakan minat investor pada sektor property dan real estate.

Sentimen pasar sendiri merupakan reaksi investor terhadap peristiwa-peristiwa tertentu yang dapat menciptakan perubahan harga yang signifikan. Dalam sentimen pasar sendiri, terdapat yang namanya sentimen investor. Sentimen investor membantu mengidentifikasi kecenderungan investor dalam memilih instrumen atau produk keuangan tertentu (Sundaram, 2020). Banyak investor sering kali melakukan kesalahan akibat pengaruh sentimen, bahkan kesalahan kecil dapat memicu penyimpangan harga di pasar (Aggarwal, 2022). Sebagai pelaku pasar, investor cenderung menunjukkan bias dan emosi dalam pengambilan keputusan, yang secara signifikan memengaruhi harga aset (Sharma & Kumar, 2019).

Sentimen investor mencerminkan persepsi dan emosi pelaku pasar. Jika investor merasa optimis, ini dapat menciptakan dorongan positif pada saham. Sebaliknya, sentimen negatif dapat menyebabkan tekanan



penurunan. Pengaruh sentimen investor dapat tercermin dalam keputusan pembelian dan penjualan. Tingginya sentimen investor dapat mendorong kenaikan pasar saham (*bullish*) dan memicu aktivitas perdagangan yang mengandung elemen kebisingan (*noise trading*) (López-Cabarcos *et al.* 2020).

Sentimen investor dapat mempengaruhi volatilitas harga saham, terutama ketika terjadi *herding behavior* diantara para investor. *Herding behavior* umumnya muncul secara alami tanpa kehadiran pelaku pasar dominan (*market leader*) yang mengarahkan pergerakan harga kearah tertentu atau terjadi secara spontan ketika pasar berada dalam kondisi tertekan (*market stress*) (Rahman & Ernawati, 2019). *Herding behavior* mencirikan kecenderungan individu untuk mengikuti mayoritas tanpa melakukan analisis mandiri secara mendalam. Perolehan dan pengolahan informasi yang akurat memerlukan biaya yang signifikan, sehingga investor terutama yang baru, mungkin tidak memiliki pemahaman menyeluruh tentang kondisi pasar dan dampaknya pada pasar keuangan. Sebagai hasilnya, para investor dapat memilih meniru tindakan investor yang lebih terinformasi karena dianggap lebih menguntungkan secara biaya.

Sentimen investor juga telah menjadi fokus utama dalam studi keperilakuan keuangan. Menurut Shefrin & Statman (2000), *Behavior Finance* atau perilaku keuangan merupakan studi yang mempelajari fenomena psikologi mempengaruhi tingkah laku keuangannya. Lintner (1998) mendefinisikan perilaku keuangan sebagai suatu studi mengenai bagaimana manusia dalam menginterpretasikan informasi dan melakukan tindakan berdasarkan informasi tersebut untuk membuat keputusan investasi yang tepat. Dari penjelasan tersebut



simpulkan bahwa sumber deviasi timbul dari cara investor membuat n yang melibatkan interpretasi yang pada dasarnya dipengaruhi oleh

faktor-faktor psikologi seperti emosi, sentimen, keyakinan dan kondisi psikologi lainnya. Penelitian ini mempelajari perilaku investor dalam mempengaruhi interaksi dan transaksi di pasar modal yang merupakan area yang terus berkembang. Penelitian yang dilakukan oleh He *et al.* (2020) dan Harper (2017) menunjukkan bahwa Sentimen Investor tidak berpengaruh pada Volatilitas Harga Saham. Sedangkan penelitian chen *et al.* (2022), Audrino *et al.* (2019), Gao *et al.* (2022) dan Rupande *et al.* (2019) menunjukkan bahwa Sentimen Investor berpengaruh pada Volatilitas Harga saham.

Salah satu faktor lainnya yang menyebabkan volatilitas harga saham yaitu pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset adalah perbedaan antara jumlah aset pada periode ini dan periode sebelumnya, yang kemudian dibandingkan dengan aset pada periode sebelumnya. Semakin besar aset yang dimiliki, semakin diharapkan hasil operasional perusahaan akan meningkat. Peningkatan aset yang disertai dengan peningkatan hasil operasi akan meningkatkan kepercayaan dari pihak luar terhadap perusahaan (Suweta & Dewi, 2016). Hasil keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan kinerja yang optimal maka dapat meningkatkan pertumbuhan aset perusahaan. Pertumbuhan aset perusahaan dapat menciptakan ekspektasi positif di kalangan investor.

Jika perusahaan mengalami pertumbuhan yang kuat, ini dapat meningkatkan keyakinan investor dan mendorong permintaan saham. Di sisi lain, pertumbuhan yang lebih rendah dari yang diharapkan atau pertumbuhan yang tidak stabil dapat menciptakan kekhawatiran dan meningkatkan volatilitas.

Menurut penelitian Alamsyah *et al.* (2022), Juliani (2021) dan Rachmawaty &

ii (2023) menunjukkan bahwa Pertumbuhan Aset berpengaruh pada

s Harga Saham. Sedangkan penelitian Putri (2020), Rosyida *et al.* (2020)



dan Samsiar & Slamet (2023) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh pada Volatilitas Harga Saham. Berdasarkan uraian diatas pertumbuhan aset menunjukkan perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Dapat dilihat seberapa besar Pertumbuhan Aset mempengaruhi struktur modal dimana perusahaan yang tumbuh pesat dengan tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi cenderung mengandalkan modal dari luar perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat memainkan peran dalam mengubah dinamika hubungan antara sentimen investor, pertumbuhan aset dan volatilitas harga saham. Ukuran perusahaan diukur berdasarkan total aset yang tercatat dalam laporan keuangan perusahaan. Investor dapat menilai ukuran perusahaan melalui indikator yang menggambarkan rasio untuk keputusan investasi atau besaran investasi. Ukuran perusahaan diyakini memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut tengah mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang positif, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Dewantari *et al.* 2019).

Perusahaan yang lebih besar mungkin memiliki dampak yang berbeda dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Misalnya, perusahaan besar mungkin memiliki kestabilan yang lebih tinggi dalam harga sahamnya dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara sentimen investor, pertumbuhan aset dan volatilitas harga saham. Menurut penelitian Khairunisa & Nazmel (2022) menunjukkan



Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh pada Volatilitas Harga Saham. Menurut penelitian Marini & Sayu (2019) dan Efendi & Ovami (2021)

menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh pada volatilitas harga saham. Berdasarkan uraian diatas, ukuran perusahaan adalah suatu skala perusahaan yang dapat dikelompokkan menjadi besar atau kecilnya perusahaan berdasarkan total aktiva, total penjualan dan nilai saham. Pada Penelitian ini, ukuran perusahaan menjadi variabel moderasi.

Penelitian ini didasari dengan Teori prospek (*Prospect Theory*), Teori Sinyal dan Teori Kontingensi. Teori prospek (*Prospect Theory*) merupakan sebuah kerangka konseptual yang berkembang di bidang keuangan, terutama dalam ranah ekonomi perilaku. Inti dari teori ini adalah penekanan bahwa dalam pengambilan keputusan, perilaku manusia tidak selalu mengikuti logika ekonomi yang rasional sebagaimana yang dijelaskan oleh teori utilitas konvensional (Kulintang & Eskasari, 2024). Teori prospek (*Prospect Theory*) memperlihatkan bagaimana individu melakukan evaluasi keputusan dalam situasi-situasi yang tidak terduga dengan hasil yang tak pasti (Hartono *et al.* 2020). Teori prospek (*Prospect Theory*) merupakan alat yang berguna untuk mengevaluasi bagaimana individu dalam membuat keputusan. Teori ini memberikan pandangan yang berharga bagi individu dalam menentukan keputusan yang sesuai dan menguntungkan, karena cenderung berhati-hati terhadap risiko saat melakukan investasi (Puspita & Alfandi, 2022).

Teori sinyal merupakan tanggapan manajemen terhadap perubahan yang terjadi dalam sebuah perusahaan seperti pertumbuhan perusahaan di masa depan, yang mana akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan tersebut (Brigham & Houston (2011). Oleh karena itu sinyal yang

oleh manajemen berupa informasi yang memberikan penjelasan tentang manajemen dalam melaksanakan keinginan investor. Informasi tersebut



dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam pengambilan keputusan investasi. Kemudian, informasi yang telah disampaikan oleh perusahaan dan diterima oleh investor, akan ditafsirkan dan dianalisis terlebih dahulu apakah informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif (berita baik) atau sinyal negatif (berita buruk).

Teori kontingensi berpendapat bahwa kinerja terbaik suatu organisasi dicapai saat struktur organisasi sesuai dengan faktor-faktor situasional yang relevan, seperti ukuran perusahaan, teknologi dan kondisi lingkungan eksternal. Organisasi perlu meningkatkan kapasitas adaptif untuk menghadapi ketidakpastian dan turbulensi dalam lingkungan bisnis, seperti perubahan regulasi atau kemajuan teknologi. Perusahaan yang berorientasi pada kontingensi akan menyesuaikan strategi, inovasi dan kemampuan manajemennya agar sejalan dengan lingkungan eksternal, serta memungkinkan untuk lebih efektif dalam menghadapi tantangan kewirausahaan, teknis, dan administratif (Pratono, 2016). Pendekatan teori kontingensi dalam penelitian ini memberikan kemungkinan akan adanya variabel lain yang dapat berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memberikan pengaruh pada hubungan antara sentimen investor, pertumbuhan aset dan volatilitas harga saham.

Rosyida *et al.* (2020) melakukan penelitian mengenai Volatilitas Harga Saham : *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset. Penelitian ini menggunakan data dari seluruh perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 (BEI) selama periode 2017 sampai dengan 2019. Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.



Perbedaan penelitian Rosyida *et al.* (2020) dengan penelitian ini terletak pada variabel sentimen investor sebagai variabel independen, alasan variabel sentimen investor dipilih karena dapat mempengaruhi pasar keuangan baik dari segi volume perdagangan maupun harga aset keuangan dan ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel moderasi serta objek pada penelitian ini adalah Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020-2023.

Sektor Property dan Real Estate dipilih sebagai fokus utama karena sektor ini menghadapi berbagai risiko, termasuk perubahan harga, risiko geografis hingga perubahan perilaku konsumen. Berikut ini merupakan penurunan harga saham perusahaan property selama 5 tahun terakhir :

**Tabel 1.1 Data penurunan harga saham property selama 5 tahun terakhir**

	Emiten	Saham	Harga (Rp)	% Harian	% Sebulan	% YTD	% 5 Tahun
1	Lippo Karawaci	LPKR	197	-1.50	-2.48	-7.94	-62.84
2	Intiland Development	DILD	200	0.99	-4.76	-9.09	-59.92
3	Agung Podomoro Land	APLN	164	-1.80	-7.87	-12.77	-34.40
4	Alam Sutera Realty	ASRI	232	0.00	-3.33	-4.13	-33.71
5	Summarecon Agung	SMRA	960	0.00	13.61	19.25	-30.94
6	Bumi Serpong Damai	BSDE	1,165	-0.85	-2.92	-4.90	-28.96
7	Surya Semesta Internusa	SSIA	498	0.00	-6.04	-13.39	-21.57
8	Ciputra Development	CTRA	1,110	0.00	-3.48	12.69	-10.65

Sumber : CNBC (2021)



Tabel 1.1 menunjukkan bahwa emiten Lippo Grup (LPKR) mengalami penurunan yang paling drastis selama 5 tahun terakhir sebesar 62,84%, disusul Intiland Development (DILD) sebesar 59,92% dan Agung Podomoro Land

(APLN) sebesar 34,40%. Serta Alam Sutera Realty 33,71%, Summarecon Agung 30,94%, Bumi Serpong Damai 28,96%, Surya Semesta Internusa 21,57% dan juga Ciputra Development 10,65%. Penurunan harga saham perusahaan tersebut mengindikasikan bahwa terjadinya perubahan volatilitas harga saham yang mengarah pada penurunan (CNBC, 2021). Volatilitas harga saham yang terjadi ini dapat dipicu oleh beberapa faktor, baik faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan itu sendiri (Sandra & Dandes, 2022).

Pemilihan sektor Property dan Real Estate dikarenakan merupakan salah satu indikator perkembangan perekonomian suatu negara, sektor property dan real estate memiliki pengaruh besar dalam mendorong perkembangan produk keuangan. Kestabilan bisnis ini tidak diragukan, mengingat tingginya minat investor untuk membeli saham perusahaan di sektor ini (Simanjuntak, 2024). Fenomena penurunan harga saham dan indeks pada sektor real estate dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor. Salah satu faktor yang menyebabkan fluktuasi harga saham adalah kondisi ekonomi, baik dari sisi mikro maupun makro. Ekonomi makro mencakup pengaruh eksternal yang berasal dari faktor luar perusahaan, sementara ekonomi mikro lebih berkaitan dengan aspek keuangan internal perusahaan, kebijakan ekspansi yang diambil perusahaan, penurunan kinerja, risiko sistematis, serta dampak psikologis yang muncul di pasar.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan, terdapat hasil penelitian yang berbeda antara setiap variabel terhadap volatilitas harga saham. Pada salah satu variabel memiliki pengaruh pada volatilitas harga saham, namun terdapat pula variabel yang tidak memiliki pengaruh pada volatilitas harga saham.



ena itu, berdasarkan temuan yang bersifat inkonsisten dari beberapa  
), penulis menggunakan variabel moderasi untuk melihat apakah dapat

memoderasi hubungan antara variabel dependen dan variabel independen dalam penelitian ini. Penelitian ini juga dilakukan agar dapat membantu pihak-pihak yang membutuhkan informasi mengenai volatilitas harga saham.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah sentimen investor berpengaruh terhadap volatilitas harga saham?
2. Apakah pertumbuhan aset berpengaruh terhadap volatilitas harga saham?
3. Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh sentimen investor terhadap volatilitas harga saham?
4. Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pertumbuhan aset terhadap volatilitas harga saham?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis :

1. Untuk menguji pengaruh sentimen investor terhadap volatilitas harga saham.
2. Untuk menguji pengaruh pertumbuhan aset terhadap volatilitas harga saham.
3. Untuk menguji ukuran perusahaan memoderasi pengaruh sentimen investor terhadap volatilitas harga saham.



Untuk menguji ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pertumbuhan aset terhadap volatilitas harga saham.

## **1.4 Kegunaan Penelitian**

### **1.4.1 Kegunaan Teoritis**

Dengan memberikan gambaran dan latar belakang tentang variabel-variabel yang memengaruhi perseroan dalam pengambilan keputusan perusahaan, khususnya untuk Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), hasil penelitian ini dapat membantu akademisi untuk meningkatkan informasi dan penelitian untuk memajukan Studi Akuntansi. Selain itu, bahan referensi harus dibuat tersedia untuk penelitian masa depan.

### **1.4.2 Kegunaan Praktis**

1. Bagi Akademisi : Dengan penelitian yang dilakukan ini, diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan, pengetahuan serta referensi mengenai Pengaruh Sentimen Investor dan Pertumbuhan Aset terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi serta menjadi bahan kajian bagi peneliti selanjutnya dalam upaya menambah pengetahuan khususnya mengenai volatilitas harga saham.
2. Bagi Perusahaan : Diharapkan penelitian yang dilakukan oleh penulis dijadikan salah satu informasi dan bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan terkait dengan pasar modal khususnya mengenai volatilitas harga saham.
3. Bagi Investor : Diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai cara para eksekutif perusahaan dalam mengambil keputusan dan kebijakan mengenai pasar modal khususnya volatilitas harga saham.



### 1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Populasi merupakan keseluruhan objek penelitian yang telah memenuhi syarat tertentu. Menurut Harianti & Taqwa (2017), populasi adalah semua objek yang memiliki karakteristik yang sesuai dengan penelitian. Dalam Penelitian ini, populasi yang akan diamati adalah perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019 sampai 2022.

### 1.6 Sistematika Penulisan

Pedoman Penulisan Tesis dan Disertasi Universitas Hasanuddin Tahun 2013 dijadikan acuan dalam penulisan tesis ini. Untuk kejelasan dan ketepatan arah pembahasan dalam penelitian ini, maka disusun sistematika penulisan sebagai berikut :

#### BAB I Pendahuluan

Bab ini membahas secara garis besar mengenai latar belakang masalah penelitian serta fenomena yang terjadi saat ini mengenai Pengaruh Sentimen Investor dan Pertumbuhan Aset terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. Dalam bab ini juga terdapat rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, kegunaan penelitian serta ruang lingkup penelitian. Bagian akhir dalam bab ini yaitu bagaimana menulis tesis secara sistematis.

#### BAB II Tinjauan Pustaka

Bab ini menjelaskan tentang tinjauan teori dan konsep yang mendeskripsikan teoritis variabel penelitian serta mendukung rumusan hipotesis



a bab ini juga menjelaskan penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan  
 1 saat ini.

### BAB III Kerangka Pemikiran dan Hipotesisi

Bab ini menjelaskan kerangka konsep hubungan antarvariabel yang diteliti kemudian dihubungkan sesuai dengan teori serta dirangkum dalam sebuah bagian kerangka pikir, hipotesis sebagai dugaan sementara atas rumusan masalah pada bab satu yang disusun berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian saat ini.

### BAB IV Metode Penelitian

Bab ini membahas mengenai bagaimana penelitian akan dilakukan. Dengan menggunakan metode penelitian dan rancangan penelitian, tempat dan waktu penelitian, variabel penelitian, populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data dan definisi operasional variabel serta metode analisis dari data yang diperoleh.

### BAB V Hasi Penelitian

Bab ini menyajikan data dan hasil penelitian, Data dan hasil naratif digunakan dalam menyajikan hasil penelitian yang disertai dengan analisis statistik, uji hipotesis, table, grafik dan gambar.

### BAB VI Pembahasan

Pembahasan bertujuan untuk menjawab pertanyaan penelitian atau rumusan masalah, menginterpretasikan hasil, mengintegrasikan hasil dan temuan dari teori atau ilmu yang telah mapan, mengubah teori yang sudah ada atau mengembangkan teori baru.

### BAB VII Penutup

Bab ini menyajikan temuan, implikasi, keterbatasan dan rekomendasi

1. Bab terakhir dapat membantu peneliti selanjutnya untuk melakukan
- 1 serupa.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

##### 2.1.1 Teori Prospek (*Prospect Theory*)

Perilaku Keuangan (*Behavior Finance*) telah mulai diteliti sejak tahun 1950an. Pada masa itu Burrell (1951) yang kemudian dilanjutkan oleh Bauman (1967) telah mencoba memasukkan unsur psikologi ke dalam penelitian keuangan yang dilakukan. Menurut Fuller (2000), Perilaku keuangan (*Behavioral Finance*) mengintegrasikan ekonomi klasik dan keuangan dengan psikologi dan ilmu pengambilan keputusan. Sedangkan menurut Ricciardo & Simon (2000), perilaku keuangan (*Behavior Finance*) adalah gambaran tentang apa, mengapa dan bagaimana manusia memandang keuangan dan investasi.

Teori Prospek (*Prospect Theory*) merupakan salah satu kerangka teori yang mendasari perilaku keuangan (*Behavior Finance*). Teori prospek (*Prospect Theory*) yang diperkenalkan oleh Kahneman dan Tversky pada tahun 1979, menggabungkan dua bidang ilmu, yaitu psikologi dan ekonomi untuk menganalisis perilaku individu dalam pengambilan keputusan ekonomi ketika dihadapkan pada dua pilihan. Teori prospek (*Prospect Theory*) merupakan sebuah kerangka konseptual yang berkembang di bidang keuangan, terutama dalam ranah ekonomi perilaku. Inti dari teori ini adalah penekanan bahwa dalam pengambilan keputusan, perilaku manusia tidak selalu mengikuti logika ekonomi yang rasional sebagaimana yang dijelaskan oleh teori utilitas konvensional (Kulintang & 2024). Teori prospek (*Prospect Theory*) memperlihatkan bagaimana melakukan evaluasi keputusan dalam situasi-situasi yang tidak terduga hasil yang tak pasti (Hartono *et al.* 2020).



Teori prospek (*Prospect Theory*) menggambarkan bahwa dalam menghadapi risiko, individu sering kali tidak mempertimbangkan pemahaman teoritis tentang aspek keuangan, terutama karena adanya faktor-faktor psikologis yang mempengaruhi ketika mereka membuat keputusan (Pradikasari & Isbanah, 2018). Sementara menurut Pradhana (2018), saat seseorang mengalami kerugian, mereka cenderung untuk mengambil risiko dengan lebih berani. Hal ini mengakibatkan kemungkinan bahwa seseorang atau organisasi akan lebih agresif dalam mengambil risiko dan menghadapi hal-hal yang tidak pasti (pencari risiko), terutama ketika mereka menghadapi kesulitan keuangan. Para ahli juga menekankan bahwa faktor psikologis memiliki dampak yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi seseorang. Teori prospek (*Prospect Theory*) merupakan alat yang berguna untuk mengevaluasi bagaimana individu dalam membuat keputusan. Teori ini memberikan pandangan yang berharga bagi individu dalam menentukan keputusan yang sesuai dan menguntungkan, karena cenderung berhati-hati terhadap risiko saat melakukan investasi (Puspita & Alfandi, 2022).

Teori prospek (*Prospect Theory*) menggambarkan cara seorang individu, seperti seorang investor dalam mengambil keputusan saat menghadapi risiko tertentu atau harus memilih diantara dua pilihan risiko dalam situasi ketidakpastian (Alsedrah & Ahmad, 2014). Teori prospek (*Prospect Theory*) menggabungkan dua disiplin yang berbeda yaitu ekonomi dan psikologi. Teori ini menganggap perilaku manusia dianggap aneh dan kontradiktif dalam mengambil suatu keputusan dan tidak selamanya rasional (Pradhana, 2018).



Teori Prospek (*Prospect Theory*) merupakan kritik terhadap teori utilitas  
 dan merupakan sebagai model deskriptif pengambilan keputusan di bawah risiko,

dan mengembangkan model alternatif. Pilihan diantara prospek berisiko menunjukkan beberapa efek meresap yang tidak konsisten dengan prinsip dasar teori utilitas.

Menurut De Bondt *et al.* (2008), beberapa aspek perilaku investor terkait pandangan mereka terhadap risiko yang diuraikan dalam teori prospek (*Prospect Theory*) yaitu *Loss aversion*, salah satu preferensi utama dalam teori keuangan perilaku, adalah keengganan seseorang untuk menderita kerugian, yang membedakannya dari hipotesis pasar efisien. Investor cenderung menghindari kerugian daripada memperoleh keuntungan. *Mental accounting* adalah kecenderungan untuk memisahkan uang ke dalam rekening-rekening berbeda berdasarkan kriteria subjektif, seperti sumber dan tujuan uang. Ini mengarah pada penetapan fungsi yang berbeda untuk setiap kelompok aset, yang dapat memengaruhi keputusan konsumsi dan perilaku lainnya dengan cara yang tidak selalu rasional. *Myopic loss aversion* menggambarkan preferensi investor untuk menghindari risiko dan kerugian dalam investasi jangka pendek daripada jangka panjang. Ini merupakan kombinasi dari *loss aversion* dan *framing* berbasis horizon waktu. *Self-control* menjelaskan seberapa baik investor dapat mengendalikan diri mereka sendiri, termasuk menjelaskan mengapa beberapa investor terus mengalami kerugian. Ini juga mencakup kecenderungan untuk berinvestasi pada efek di mana mereka memiliki kendali atas investasi mereka, seperti memilih saham dengan dividen daripada keuntungan modal. *Regret aversion* adalah kecenderungan untuk menghindari tindakan yang dapat menyebabkan penyesalan di kemudian hari, meskipun dianggap sebagai tindakan yang terbaik



Investor akan merasa sangat menyesal atas keputusan yang salah, jika keputusan itu tidak konvensional.

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

Teori Sinyal (*Signaling Theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Space pada tahun 1973 yang mengemukakan bahwa pihak pemilik informasi memberikan suatu isyarat atau tanda berupa informasi yang menggambarkan kondisi suatu Perusahaan yang bermanfaat bagi pihak investor.

Menurut Brigham & Houston (2011), Teori sinyal merupakan tanggapan manajemen terhadap perubahan yang terjadi dalam sebuah perusahaan seperti pertumbuhan Perusahaan di masa depan, yang mana akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan tersebut.

Sinyal atau tanda yang diberikan oleh manajemen berupa informasi yang memberikan penjelasan tentang upaya manajemen dalam melaksanakan keinginan investor. Informasi tersebut dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam pengambilan keputusan investasi. Kemudian, informasi yang telah disampaikan oleh perusahaan dan diterima oleh investor, akan ditafsirkan dan dianalisis terlebih dahulu apakah informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif (berita baik) atau sinyal negatif (berita buruk).

Jika informasi yang diterima bernilai positif berarti investor akan merespon dengan positif dan dapat mampu membedakan antara perusahaan yang berkualitas dengan yang tidak berkualitas, sehingga harga saham akan semakin tinggi dan nilai perusahaan meningkat. Namun, jika investor memberikan sinyal negatif menandakan bahwa keinginan investor untuk berinvestasi semakin  
dimana akan mempengaruhi penurunan nilai perusahaan (Jogiyanto



Menurut Owolabi & Inyang (2013), sinyal yang diberikan oleh manajemen dapat berupa menerbitkan utang. Penggunaan utang dalam Perusahaan disesuaikan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Manajer yang memiliki kemampuan rendah tidak akan dapat membayar kembali tingkat utang yang tinggi dan akan mengalami kebangkrutan. Sedangkan, manajer yang memiliki kemampuan yang tinggi boleh menggunakan utang dalam jumlah besar untuk menunjukkan kepercayaannya pada prospek perusahaan ke pasar dan bertindak sebagai sinyal yang kompetibel bagi pihak luar perusahaan.

Teori sinyal juga dapat dilihat dari sudut pandang risiko bisnis, dimana risiko bisnis yang semakin tinggi dianggap negatif oleh calon investor sehingga mempengaruhi keinginannya untuk berinvestasi. Kesempatan peluang investasi yang tinggi juga akan dipandang sebagai sinyal positif yang akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Tingginya *Investment Opportunity Set* (IOS) perusahaan menandakan bahwa perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaannya di masa yang akan datang.

Teori sinyal memberikan penjelasan mengenai alasan perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan untuk pihak eksternal. Dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan untuk pihak eksternal dilandasi pada terdapatnya asimetri informasi antar manajemen perusahaan dan pihak eksternal (Bergh *et al.* 2014).

Manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi terkait operasional perusahaan dan prospek masa depan perusahaan dibandingkan pihak eksternal seperti investor, kreditor, *underwriter* dan pengguna lainnya. Oleh karena itu, untuk menanggapi permasalahan tersebut dan



mengurangi asimetri informasi yang terjadi maka hal yang dapat dilakukan adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar yang dilakukan melalui laporan keuangan perusahaan yang didalamnya terdapat informasi keuangan perusahaan yang kredibel atau dapat dipercaya dan akan memberikan kepastian mengenai prospek keberlanjutan perusahaan kedepannya.

Brigham & Houston (2011) juga menjelaskan bahwa isyarat atau sinyal yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat inimaupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Menurut Graham & Megginson (2010), Model sinyal dividen membahas ketidaksempurnaan pasar yang membuat kebijakan pembayaran yang relevan yaitu informasi asimetris. Jika manajer mengetahui bahwa perusahaan mereka kuat sementara investor tidak mengetahui hal ini, maka manajer dapat membayar dividen (atau secara agresif membeli kembali saham) dengan harapan memberikan kualitas sinyal perusahaan mereka ke pasar. Sinyal secara efektif memisahkan perusahaan yang kuat dengan perusahaan-perusahaan yang lemah (sehingga perusahaan yang kuat dapat memberikan sinyal jenisnya ke pasar). Hal

di mahal untuk sebuah perusahaan yang lemah untuk meniru tindakan kukan oleh perusahaan yang kuat.



Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa teori sinyal menjelaskan tentang sinyal-sinyal (informasi) baik itu berita keberhasilan maupun kegagalan manajemen kepada pihak eksternal. Sinyal-sinyal yang diberikan tersebut berupa laporan keuangan perusahaan. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka telah melakukan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang berkualitas. Kebijakan akuntansi tersebut merupakan prinsip yang mencegah perusahaan melakukan tindakan membesarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak berlebihan (*Overstate*).

Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk pengambil keputusan investasi. Teori sinyal ini dapat digunakan dalam membahas naik turunnya harga saham dipasar modal, sehingga mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif akan mempengaruhi kondisi pasar. Investor akan bereaksi dengan berbagai cara, seperti melihat dan menunggu perkembangan yang ada, kemudian baru mengambil keputusan.

Hubungan volatilitas harga saham dengan volume perdagangan saham didasarkan pada teori sinyal yaitu informasi yang dihasilkan oleh volume perdagangan saham dapat memberikan sinyal positif kepada penerima informasi (investor) mengenai perusahaan yang memiliki prospek baik di masa mendatang. Serta memiliki pengaruh ukuran perusahaan didukung oleh teori sinyal, apabila semakin besar ukuran perusahaan semakin menarik minat investor untuk berinvestasi ke perusahaan besar karena dianggap menguntungkan.



Teori Kontingensi

Teori kontingensi pertama kali dikemukakan oleh Fred Fiedler pada tahun 1960-an, melalui konsep Teori Kepemimpinan Kontingensi (*Fiedler's Contingency Theory*). Fiedler berpendapat bahwa tidak ada satu gaya kepemimpinan yang paling efektif untuk semua situasi. Sebaliknya, efektivitas kepemimpinan bergantung pada kesesuaian antara gaya kepemimpinan dan situasi yang dihadapi. Konsep dasar dari teori kontingensi adalah setiap organisasi memiliki karakteristik yang unik dalam menghadapi tantangan yang berbeda. Oleh karena itu, pendekatan ini menganggap bahwa situasi yang beragam memerlukan perilaku kepemimpinan yang berbeda pula, dan setiap organisasi harus dipimpin dengan gaya kepemimpinan yang sesuai dengan kondisi spesifiknya.

Teori kontingensi dikembangkan untuk memperbaiki keterbatasan teori manajemen klasik seperti teori birokrasi Max Weber dan teori manajemen ilmiah Frederic Taylor, yang cenderung berfokus pada kondisi internal organisasi dan mengabaikan faktor eksternal. Teori kontingensi berpendapat bahwa kinerja terbaik suatu organisasi dicapai saat struktur organisasi sesuai dengan faktor-faktor situasional yang relevan, seperti ukuran perusahaan, teknologi dan kondisi lingkungan eksternal. Organisasi perlu meningkatkan kapasitas adaptif untuk menghadapi ketidakpastian dan turbulensi dalam lingkungan bisnis, seperti perubahan regulasi atau kemajuan teknologi. Perusahaan yang berorientasi pada kontingensi akan menyesuaikan strategi, inovasi dan kemampuan manajemennya agar sejalan dengan lingkungan eksternal, serta memungkinkan untuk lebih efektif dalam menghadapi tantangan kewirausahaan, teknis, dan administratif (Pratono, 2016).



sher (1998) menyatakan bahwa teori kontingensi menjelaskan bahwa  
 gan dan penerapan sistem pengendalian manajemen sangat

dipengaruhi oleh kondisi lingkungan serta karakteristik organisasi tempat sistem tersebut diterapkan. Secara umum, sistem akuntansi manajemen dapat dianggap sebagai variabel kontingensi yang memoderasi hubungan antara faktor-faktor tersebut. Teori ini juga memprediksi bahwa lingkungan eksternal organisasi dalam perusahaan mengandung tingkat ketidakpastian yang dapat mempengaruhi keputusan dan kinerja organisasi (Yogantara dan Wirakusuma, 2013).

Pendekatan teori kontingensi dalam penelitian ini memberikan kemungkinan akan adanya variabel lain yang dapat berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memberikan pengaruh pada hubungan antara sentimen investor, pertumbuhan aset dan volatilitas harga saham. Pendekatan teori kontingensi ini digunakan untuk mengevaluasi efektifitas hubungan antara sentimen investor, pertumbuhan aset dan volatilitas harga saham. Faktor kontingensi yang dipilih dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan yang berperan sebagai variabel moderasi.

#### 2.1.4 Sentimen Investor

Menurut Baker & Wurgler (2006), sentimen investor merupakan perilaku yang dipengaruhi oleh psikologi investor cenderung berspekulasi, yang kadang-kadang membuat para investor tidak rasional dalam menilai risiko dan imbal hasil. Sentimen investor mencerminkan keyakinan terhadap prospek arus kas perusahaan di masa mendatang, terlepas dari informasi fundamental yang ada.

Sentimen investor mencerminkan tren pasar yang dapat mempengaruhi minat beli investor terhadap saham. Investor dapat membuat keputusan yang mengenai investasi yang diambil berdasarkan pada tren pasar. an yang memiliki pertumbuhan yang besar secara berkala dapat



menciptakan sentimen positif bagi investor, dimana jika sentimen investor positif, maka harga saham akan meningkat dan berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan. Sentimen positif dari investor dapat membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan. Meningkatnya harga saham di pasar berarti meningkat pula nilai perusahaan di mata investor. Sentimen investor merupakan kecenderungan para investor berspekulasi. Sentimen investor juga merupakan bagian dari ekspresi perilaku keuangan (Bangun *et al.* 2020).

Adanya sentimen investor juga akan mempengaruhi pasar keuangan. Efek pengaruh sentimen investor tergantung pada siapa di pasar yang terlalu percaya diri dan bagaimana informasi tersebut didistribusikan. Sentimen investor juga dapat menyebabkan pasar kurang bereaksi terhadap informasi rasional seperti informasi abstrak, statistik dan sangat relevan, sebaliknya para investor bereaksi berlebihan terhadap informasi yang menonjol, anekdot dan kurang relevan.

Ada tiga pendekatan pengukuran yang dapat digunakan untuk mengukur sentimen investor yaitu Pengukuran secara langsung (*Direct Measure*). Pengukuran langsung dari sentimen investor memiliki satu kelebihan yaitu dengan melakukan survei sentimen yang diukur langsung dengan menanyakan orang tentang harapan mereka terhadap pasar sehingga menghasilkan indikator yang sangat tepat. Pengukuran secara tidak langsung (*Indirect Measure*). Pengukuran sentimen tidak langsung merujuk pada variable keuangan dan memerlukan teori yang berkaitan terhadap sentimen. Kelemahan pengukuran tidak langsung terletak pada perlunya membangun teori dan interpretasi masing-masing yang berpotensi membuat hubungan yang pasti antara teori dan empiris hilang. Namun,



an pengukuran sentimen tidak langsung masih sering digunakan pada literatur hingga saat ini karena kemudahan dan sederhana. Serta Meta

analisis merupakan analisis statistik yang menggabungkan hasil berbagai penelitian ilmiah terutama uji coba kontrol acak. Meta analisis dapat dilakukan ketika ada beberapa penelitian ilmiah yang menjawab pertanyaan yang sama, dengan masing-masing penelitian melaporkan pengukuran yang diperkirakan memiliki tingkat kesalahan tertentu. Tujuannya adalah untuk mendapatkan perkiraan gabungan yang paling dekat dengan kebenaran umum yang tidak diketahui berdasarkan bagaimana kesalahan ini dirasakan dengan menggunakan pendekatan statistik ([www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com) diakses 3 Desember 2023).

Menurut *Behavioral Theory*, perilaku seseorang terhadap kegiatan yang berhubungan dengan pengambilan keputusan merupakan suatu hal yang tidak dapat dijelaskan dengan akal sehat atau irrasional, sehingga perilaku investor ketika mengambil keputusan yang terkait dengan kegiatan investasi, jual-beli sekuritas dan diverifikasi portofolio juga merupakan hal irrasional yang akan terpengaruhi oleh perilaku dan emosi investor (Statman, 2014).

Dalam *Behavioral Theory*, dijelaskan pula bahwa sentimen investor memainkan peran penting dalam keputusan investasi, penetapan harga dan manajemen risiko. Secara teoritis, sentimen investor yang telah diverifikasi menyebabkan pergerakan harga saham, seperti volatilitas atau bahkan lonjakan pasar saham dalam jangka pendek. Para investor mendapatkan informasi dari pasar keuangan, sehingga pasar keuangan akan mempengaruhi sentimen investor ketika pasar keuangan berperan sebagai informan aktif yang memberikan informasi kepada investor yang meliputi pengembalian di masa lalu, laporan keuangan perusahaan, harga saham saat ini, kinerja saham yang baik dan

lainnya yang tersedia. Investor mengambil keputusan terkait investasi berdasarkan informasi yang mereka miliki seperti pengalaman masa lalu,



tren saat ini, pengembalian masa lalu, kinerja suatu perusahaan dan beberapa informasi dan referensi lainnya yang ada (Kengatharan, 2014).

Sentimen investor dapat mempengaruhi pasar keuangan baik dari segi volume perdagangan maupun harga aset keuangan yang ada pada pasar keuangan. Sentimen investor dapat membawa pengaruh terhadap volume perdagangan saham hanya ketika para investor mengalami fenomena *herding behavior*. Perolehan dan pemrosesan informasi yang tepat dan baik akan menimbulkan biaya yang cukup besar bagi investor, sehingga sering kali para investor, terutama investor yang baru memasuki pasar keuangan, tidak memiliki pengetahuan dan gambaran yang sempurna tentang kondisi suatu pasar keuangan dan efek dari kondisi yang sedang terjadi tersebut ke pasar keuangan baik saat ini ataupun kedepannya. Akibatnya, para investor ini akan berpikir bahwa akan lebih menguntungkan bagi mereka dari segi biaya jika mereka meniru tindakan investor yang terinformasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *herding behavior* dapat terjadi ketika adanya asimetri informasi di antara investor. Pergerakan investor yang secara bersamaan dalam satu waktu ini kemudian akan menyebabkan perubahan volume perdagangan dalam skala besar sehingga harga saham kemudian akan terpengaruh juga sesuai dengan hukum permintaan-penawaran. Perubahan harga saham akan secara langsung mempengaruhi pengembalian investasi milik investor.

Dijelaskan pula bahwa ketika investor mengasumsikan pada keseluruhan untuk tren positif maka para investor akan meningkatkan permintaannya terhadap saham emiten. Ketika terjadi tren pasar yang meningkat, sesungguhnya asimetri antar investor akan semakin meningkat juga. Para investor sebenarnya



tidak mengetahui keadaan yang sebenarnya mengenai saham emiten. Para investor hanya memanfaatkan euphoria dari tren pasar yang meningkat.

Menurut teori prospek, kerugian memiliki dampak psikologis yang lebih kuat pada individu dibandingkan dengan keuntungan yang setara. Dengan demikian, berita negatif, seperti resesi atau penurunan laba perusahaan, sering kali memicu reaksi yang lebih intens dari investor. Sentimen negatif akibat berita buruk sering kali menyebabkan penjualan saham yang cepat karena investor ingin menghindari kerugian lebih lanjut. Hal ini menunjukkan bahwa sentimen investor terhadap berita negatif cenderung lebih ekstrem, sesuai dengan prinsip loss aversion dalam teori prospek (Barberis *et al.* 2001).

Ciri-ciri berita negatif yaitu pertama, judul dan frasa berkonotasi negatif yang biasa menggunakan kata-kata seperti penurunan, kerugian, penurunan harga, kebangkrutan atau ketidakpastian. Frasa ini sering digunakan untuk menarik perhatian pada risiko dan dampak buruk yang mungkin terjadi. Kedua, berita tentang krisis ekonomi atau keuangan, seperti berita tentang resesi, inflasi tinggi atau krisis keuangan yang menyebabkan kekhawatiran pada investor karena dapat berdampak pada kinerja saham dan investasi. Ketiga, peristiwa negatif yang menyebabkan penurunan nilai saham, seperti berita tentang kebijakan yang merugikan perusahaan (seperti regulasi ketat atau pajak yang tinggi), skandal perusahaan atau kerugian besar pada laporan keuangan juga dapat menimbulkan sentimen negatif. Keempat, ketidakpastian politik dan geopolitik seperti situasi politik yang tidak stabil, karena adanya konflik atau ketegangan antara negara, juga dapat mempengaruhi investor yang menjadi lebih hati-hati dan dapat menarik

a dari pasar (Tetlock, 2007).



Ciri-ciri berita positif yaitu pertama, judul dan frasa berkonotasi positif seperti berita yang menggunakan kata-kata seperti peningkatan, keuntungan, kenaikan harga atau kesuksesan. Frasa ini membantu menarik investor dengan memberikan kesan optimisme. Kedua, laporan keuangan yang positif atau kinerja perusahaan yang meningkat, seperti berita tentang perusahaan yang melaporkan pertumbuhan pendapatan atau laba yang kuat dapat menambah kepercayaan investor. Ketiga, kebijakan ekonomi yang menguntungkan, seperti berita mengenai kebijakan pemerintah yang pro-bisnis atau stimulus ekonomi dapat menciptakan sentimen positif karena dianggap akan mendorong pertumbuhan bisnis. Keempat, kerja sama dan ekspansi perusahaan seperti pengumuman kerja sama strategis, rencana ekspansi atau inovasi produk baru yang menjanjikan juga dapat menciptakan sentimen positif (Fang & Peress, 2009).

Menurut Halim (2005), Investor dibagi menjadi tiga tipe yaitu pertama, *Risk Seeker* adalah investor yang cenderung menginginkan tingkat risiko yang lebih tinggi karena percaya bahwa risiko dan imbal hasilnya berkorelasi positif. Kedua, *Risk Neutral* adalah investor yang netral terhadap risiko menggambarkan investor yang memiliki sikap netral terhadap risiko namun tetap berhati-hati dan fleksibel dalam pengambilan keputusan investasi. Ketiga, *Risk Averter* adalah investor yang cenderung menghindari risiko dan lebih memilih untuk mengurangi paparan terhadap risiko sebanyak mungkin.

Menurut Dey & Srivastava (2017), terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi sentimen investor yaitu : Pertama, Faktor Psikologi (emosional) yaitu Kepribadian investor merupakan kumpulan dari motivasi, karakteristik kognitif

sional investor yang mendominasi hasil keputusan investasi seorang seperti memperoleh, mempertahankan ataupun menjual investasi yang



dimilikinya. Investor cenderung mendukung suatu informasi yang searah dengan keyakinan yang dimiliki atau inginkan dan mengabaikan informasi lainnya yang tidak sesuai dengan keyakinan mereka, hal ini akhirnya akan mempengaruhi penilaian investasi para investor menjadi bias. Kedua, Faktor Pasar yaitu Faktor-faktor yang ada pada suatu pasar juga dapat mempengaruhi sentimen investor seperti Pasar *Bull/Bear*, *Uptrend* atau *Downtrend*, transparansi pasar, pengembalian yang dapat diberikan pasar dan kondisi pasar. Ketiga, Faktor Ekonomi di lingkungan pasar keuangan dapat mempengaruhi sentimen investor. Faktor-faktor ini dapat berupa laba perusahaan, Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestic Product* (GDP), pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi negara, tingkat pengangguran, suku bunga bank dan kondisi khusus lainnya dalam perekonomian. Keempat, *Herding Behavior* yaitu Fenomena herding dapat terjadi ketika terdapat sekelompok investor yang berdagang di pasar, pada periode waktu dan sekuritas yang sama atau ketika sekelompok investor memilih untuk mengabaikan informasi pribadi yang mereka dapatkan untuk mengikuti investor lainnya yang sudah mereka anggap dapat dipercaya. Kelima, Kesadaran Investor yaitu Investor pada umumnya melakukan kegiatan investasi dengan adanya pengaruh dari situs web ataupun sebuah saluran berita dan dapat juga dari sebuah saran dari kerabat dekat dan pialang. Hampir seluruh investor mendapatkan informasi mengenai investasi dari internet dalam beberapa cara. Keenam, Budaya suatu negara memiliki pengaruh terhadap tingkat sentimen investor melalui ciri khas seorang investor dalam melakukan kegiatan investasi, seperti contohnya di UK investor cenderung memiliki tingkat individualisme tinggi dan memiliki toleransi

tinggi terhadap adanya ambiguitas dan ketidakpastian pada informasi.



Karakteristik ini berbanding terbalik dengan karakteristik investor yang berada di bawah pengaruh budaya negara Prancis dan Spanyol.

Dalam melakukan investasi di pasar modal, terdapat pula jenis-jenis risiko investasi yang kadang dihadapi oleh para investor. Berikut ini merupakan jenis-jenis risiko investasi menurut Manurung (2009) adalah sebagai berikut : Pertama, *Interest-rate risks*, yaitu risiko utama yang dihadapi investor, karena kenaikan tingkat bunga akan menurunkan harga obligasi dan tingkat bunga menurun menaikkan harga obligasi. Risiko ini juga sering disebut dengan *market risk*. Kedua, *Reinvestment risk*, yaitu risiko yang dihadapi investor akibat investasi atas bunga yang diperoleh dari hasil strategi *reinvestment*. *Interest-rate risk* dan *Reinvestment risk* mempunyai efek yang saling menghilangkan (*offsetting effect*). Strategi yang didasarkan atas efek penghilangan tersebut disebut dengan istilah imunitasi (*immunization*). Ketiga, *Call risk*, yaitu risiko yang dihadapi investor, penerbit obligasi mempunyai hak untuk membeli kembali (*call*) atas obligasi tersebut. Apabila tingkat bunga turun di bawah kupon obligasi dan biasanya penerbit akan menggunakan haknya untuk membeli obligasi tersebut. Investor biasanya dapat mengkompensasikan dengan kenaikan harga, tetapi sangat sulit untuk melakukannya. Keempat, *Default risk*, yaitu risiko yang dihadapi investor atau pemegang obligasi dikarenakan obligasi tersebut tidak dapat dibayar pada saat jatuh tempo. Oleh karena itu, investor harus hati-hati membeli obligasi terutama obligasi yang tidak termasuk dalam *investment grade*. Kelima, *Inflation risk*, yaitu risiko yang dihadapi investor sebagai akibat dari inflasi, sehingga arus kas yang diterima oleh investor bervariasi dalam membeli atau disebut juga (*buying power*). Keenam, *Exchange risk*, yaitu risiko yang dihadapi investor hanya pertukaran nilai tukar, biasanya risiko ini akan ditemukan pada



obligasi yang berdominasi valuta asing. Ketujuh, *Liquidity risk*, yaitu risiko yang dihadapi oleh investor saat hendak menjual obligasi tersebut di pasar. Ukuran dari likuiditas dapat diperhatikan dari selisih antara nilai beli dan nilai jual dari obligasi tersebut. Kedelapan, *Volatility risk*, yaitu risiko yang dihadapi investor dikarenakan obligasi tersebut dikaitkan dengan opsi yang tergantung pada tingkat bunga. Salah satu faktor yang mempengaruhinya adalah volatility dari tingkat bunga.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa sentimen investor merupakan pendapat, keyakinan ataupun spekulasi yang dimiliki oleh seorang investor, yang biasanya akan terpengaruhi oleh emosi investor, mengenai arus kas yang akan terjadi dimasa depan dan risiko yang ada pada investasi. Keyakinan ini dapat bersifat optimistik maupun pesimistik.

### 2.1.5 Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset merupakan gambaran dari pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa presentasi perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur pertumbuhan perusahaan.

Menurut Prasetyo (2011), pertumbuhan aset adalah pertumbuhan perusahaan yang selalu identik dengan aset perusahaan (baik aset fisik seperti tanah, bangunan, gedung serta aset keuangan seperti kas, piutang dan lain sebagainya). Paradigma aset sebagai indikator pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang lazim digunakan. Nilai total aset dalam neraca menentukan kekayaan perusahaan.



Pertumbuhan perusahaan dapat ditunjukkan dengan aset yang dimiliki perusahaan. Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional

perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset diikuti peningkatan hasil operasi serta menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan.

Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar pola hasil operasional yang dilakukan perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi utang semakin lebih besar daripada modal sendiri.

Menurut Wahyuni & Khoiruddin (2020), dalam kegiatan perusahaan, aset dibagi menjadi tiga golongan utama yaitu :

1. Konvertibilitas (*Convertibility*)

Konvertibilitas (*Convertibility*) adalah kemudahan yang mana suatu aset dapat diubah menjadi uang tunai. Berdasarkan Konvertibilitas, aset dapat dibagi menjadi dua jenis yaitu Aset Lancar merupakan aset yang dapat dengan mudah dikonversikan menjadi kas atau uang tunai dan setara kas (biasanya dalam satu tahun). Aset lancar juga disebut aset likuid. Contoh aset lancar itu sendiri antara lain : Kas, Surat-surat berharga (Saham, Obligasi), Piutang dagang, Perlengkapan Kantor, Persediaan Barang Dagang dan Deposito Jangka Pendek. Dan Aset Tidak Lancar merupakan aset yang tidak mudah dan mudah dikonversi menjadi uang tunai dan setara kas. Aset tidak lancar juga disebut aset tetap, aset jangka panjang atau aset keras. Contoh aset tidak lancar atau aset tetap antara lain : Tanah, Bangunan, Mesin, Peralatan, Paten dan Merek Dagang.

beradaan Fisik (*Psycal Existance*)



Berdasarkan keberadaan fisik, aset dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu Aset Berwujud (*Tangible Assets*) adalah aset yang memiliki keberadaan fisik yang dapat disentuh, dirasakan dan dilihat). Contoh aset berwujud ini meliputi : Tanah, Bangunan, Mesin, Peralatan, Kas, Peralatan Kantor, Persediaan Barang Dagang dan Surat Berharga (Saham dan Obligasi). Dan Aset Tidak Berwujud (*Intangible Assets*) adalah aset yang tidak memiliki keberadaan fisik. Contoh dari aset tidak berwujud antara lain: *Good Will* (Nilai lebih yang dimiliki perusahaan dikarenakan keistimewaan tertentu), Hak Paten, Hak Cipta, Hak Sewa, Merek dagang, Izin dan Kekayaan Intelektual Perusahaan.

### 3. Penggunaannya (*Usage*)

Berdasarkan penggunaan operasionalnya, aset diklasifikasikan sebagai Aset Operasi (*Operational Assets*) adalah aset yang diperlukan dalam operasi bisnis sehari-hari. Dengan kata lain, aset operasi digunakan untuk menghasilkan pendapatan. Contoh aset operasi meliputi : Kas, Persediaan, Bangunan, Mesin, Peralatan, Hak Paten, Hak Cipta dan *Good Will*. Dan Aset Non-Operasi (*Assets Non-Operational*) adalah aset yang tidak diperlukan untuk operasi bisnis sehari-hari tetapi masih dapat menghasilkan pendapatan. Contoh aset non-operasional diantaranya : Investasi Jangka Pendek, Surat Berharga (Saham dan Obligasi), Tanah Kosong dan Penghasilan Bunga dari deposito tetap.

Menurut Taswan (2003) Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas an datang dan pertumbuhan yang akan datang. Pertumbuhan aset sebagai presentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun



sebelumnya. *Growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa presentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur pertumbuhan perusahaan. Ukuran yang digunakan adalah dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan aktiva.

Menurut Kasmir (2008), faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan aset antara lain adalah pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba bersih, pertumbuhan pendapatan per saham dan pertumbuhan dividen per saham. Aset harus memiliki manfaat ekonomi untuk masa depan, yang kemungkinan diperoleh atau dikendalikan oleh entitas tertentu sebagai hasil dari transaksi atau kejadian pada masa lalu. Berikut ini merupakan karakteristik aset menurut Ikatan Akuntansi Indonesia atau IAI (2007) adalah memiliki manfaat ekonomi di masa mendatang, diperoleh dan diakui oleh unit usaha dan hasil transaksi masa lalu.

Salah satu bagian penting ketika investor melakukan valuasi adalah menentukan tingkat pertumbuhan yang digunakan sebagai dasar untuk memproyeksi pendapatan dan produktivitas. Menurut Murhadi (2013), ada tiga cara untuk mengestimasi pertumbuhan aset suatu perusahaan antara lain sebagai berikut : (1) Menggunakan rata-rata pertumbuhan historis. Penggunaan data historis tepat bila dipergunakan pada valuasi perusahaan yang stabil. Ketika melakukan estimasi terhadap tingkat pertumbuhan yang diharapkan, biasanya dimulai dengan melihat sejarah perusahaan. Pertumbuhan masa lalu pada

bukan merupakan indikator yang baik untuk mengestimasi masa depan, dengan melihat pertumbuhan sebelumnya dapat memberikan informasi



yang bernilai untuk mengestimasi pertumbuhan masa yang akan datang. (2) Mempercayai pihak analis riset saham yang selalu mengikuti perkembangan perusahaan. Penggunaan cara kedua ini akan menimbulkan inkonsistensi dalam mengestimasi suatu nilai. Analis saham tidak hanya memberikan rekomendasi atas perusahaan, namun juga menyediakan estimasi pertumbuhan *earnings* yang akan datang. Apabila suatu saham perusahaan dimonitor secara terus menerus oleh banyak analis, dan analis tersebut memiliki informasi yang lebih baik dari pasar, maka proyeksi tingkat pertumbuhan tersebut akan lebih baik daripada menggunakan data historis ataupun hanya berdasarkan pada informasi publik. (3) Estimasi pertumbuhan dengan melihat pada fundamental perusahaan. Cara ini sangat bergantung pada berapa besar dana yang di reinvestasikan dalam aset-aset baru dan bagaimana kualitas aset tersebut.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

### 2.1.6 Volatilitas Harga Saham

Menurut Firmansyah (2006), Volatilitas merupakan pengukuran statistik untuk fluktuasi harga saham selama periode tertentu. Sedangkan menurut Brigham & Houston (2009), volatilitas harga saham diartikan sebagai risiko, karena ketidakpastian yang dimiliki investor akan masa depan. Secara umum, volatilitas dipasar keuangan mencerminkan tingkat risiko yang dihadapi investor karena nbanken fluktuasi pergerakan harga saham dan ketidakpastian yang



dimiliki investor. Volatilitas di pasar keuangan ini dapat mengakibatkan dampak yang signifikan bagi perekonomian.

Menurut Hashemijoo *et al.* (2012), volatilitas harga saham adalah salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi, yang mencerminkan tingkat risiko pergerakan harga sekuritas tersebut. Pengukuran volatilitas harga saham dilakukan dengan menghitung selisih antara harga tertinggi dan terendah dalam satu tahun untuk setiap bulan, lalu membaginya dengan rata-rata harga saham tertinggi dan terendah perusahaan tersebut.

Menurut Jogiyanto (2017) Volatilitas harga saham adalah perubahan harga saham, baik naik maupun turun, yang terjadi di pasar saham pada suatu waktu tertentu, yang ditentukan oleh para pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal, yang pada akhirnya bermuara pada harga penutupan. Harga penutupan saham adalah harga yang bersedia diterima oleh pihak lain untuk mendapatkan hak kepemilikan di perusahaan tersebut, karena nilai harga saham dapat berubah dengan sangat cepat setiap saat. Naik turunnya harga saham suatu perusahaan tergantung pada permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual saham (Linanda & Afriyenis, 2018).

Volatilitas harga saham dapat diperoleh dari catatan atas laporan keuangan dan website Bursa Efek Indonesia dimana dalam laporan tersebut dapat menunjukkan estimasi persentase dari dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (Utami & Purwohandoko (2021). Harga saham yang cukup tinggi akan mendatangkan keuntungan, misalnya dalam bentuk citra perusahaan yang lebih

ingga memudahkan manajemen untuk mendapatkan dana dari luar.



Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa volatilitas harga saham merupakan tingkat strukturisasi dan stabilitas harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan yang menjadi salah satu pertimbangan apabila seorang investor melakukan investasi. Harga saham akan terus mengalami fluktuasi yang berupa kenaikan dan penurunan setiap harinya dan naik turunnya harga saham tersebut ditentukan oleh pasar karena adanya kesepakatan atas permintaan dan penawaran. Dalam berinvestasi di pasar modal, investasi saham tergolong dalam jenis investasi berisiko tinggi. Hal tersebut dikarenakan harga saham setiap hari terus mengalami perubahan.

Menurut Schwert & Smith (1992) terdapat lima jenis volatilitas dalam pasar keuangan, yaitu *Future Volatility* adalah sesuatu yang hendak diketahui oleh para pemain dalam pasar keuangan (*trader*). Volatilitas yang paling baik adalah yang mampu menggambarkan penyebaran harga di masa yang akan datang untuk suatu *underlying contract*. Tetapi *trader* jarang membicarakan future volatility karena masa depan tidak mungkin diketahui. *Historical Volatility*, untuk dapat mengetahui masa depan maka perlu mempelajari masa lalu. Hal ini dilakukan dengan membuat suatu permodelan dengan teori pricing berdasarkan data masa lalu untuk dapat meramalkan volatilitas pada masa yang akan datang. Terdapat bermacam-macam pilihan dalam menghitung *historical volatility*, namun sebagian besar metode bergantung pada pemilihan dua parameter, yaitu periode historis dimana volatilitas akan dihitung dan interval waktu antara perubahan harga. Periode historis dapat berupa jadi empat belas hari, enam bulan, lima tahun, atau lainnya. Interval waktu dapat berupa harian, mingguan, bulanan, atau lainnya.



*Volatility* dan *historical volatility* terkadang disebut sebagai *realized volatility*.

*Volatility*, seperti halnya terdapat jasa yang berusaha meramalkan

pergerakan arah masa depan harga suatu kontrak demikian juga terdapat jasa yang berusaha meramalkan volatilitas masa depan suatu kontrak. Peramalan bisa jadi untuk suatu periode, tetapi biasanya mencakup periode yang identik dengan sisa masa option dari *underlying contract*. *Implied Volatility*, umumnya *future*, *historical* dan *forecast volatility* berhubungan dengan *underlying contract*. *Implied volatility* merupakan volatilitas yang harus dimasukkan kedalam model teoritis pricing untuk menghasilkan nilai teoritis yang identik dengan harga option di pasar. Investor menggunakan *implied volatility* untuk menilai arah pergerakan harga suatu aset tanpa harus memperhatikan data historisnya. Sehingga *implied volatility* dapat dihitung berdasarkan performa suatu aset di pasar saham serta level permintaan dan persediaannya. *Seasonal Volatility*, komoditas pertanian tertentu seperti jagung, kacang, kedelai, dan gandum sangat sensitif terhadap faktor-faktor volatilitas yang muncul dari kondisi cuaca musim yang jelek. Oleh karena itu berdasarkan faktor-faktor tersebut harus ditetapkan volatilitas yang tinggi pada masa-masa tersebut.

Menurut Santioso & Yosevin (2019), ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham. Berikut ini merupakan faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham berasal dari faktor internal dan eksternal perusahaan, yaitu sebagai berikut: Pertama, Faktor Internal yaitu a) Pengumuman yang berkaitan dengan pemasaran, produksi, dan penjualan, seperti iklan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan. b) Pengumuman pembiayaan, seperti pengumuman saham dan utang. c) Pengumuman perubahan dan penggantian manajemen, pengelolaan, dan struktur organisasi dewan direksi. d) Perjanjian berbagai akuisisi, seperti pengumuman merger, investasi ekuitas,



pengumuman persetujuan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi. e) Pengumuman investasi, ekspansi bisnis, pengembangan riset dan penutupan bisnis lainnya. f) Pengumuman yang berkaitan dengan ketenagakerjaan, seperti negosiasi baru, kontrak baru, dll. g) Pengumuman yang berkaitan dengan akun perusahaan, seperti laba yang diharapkan sebelum dan sesudah akhir tahun keuangan, laba per saham (EPS), dividen per saham (DPS), rasio harga/pendapatan (PER), dan lain-lain. Kedua, Faktor Eksternal yaitu a) Pengumuman pemerintah, seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, nilai tukar, inflasi, dan berbagai peraturan dan deregulasi ekonomi yang diterbitkan oleh pemerintah. b) Pengumuman hukum, seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau pejabatnya dan tuntutan perusahaan terhadap pejabatnya. c) Pengumuman yang terkait dengan sektor sekuritas, seperti laporan rapat tahunan, perdagangan orang dalam, volume perdagangan atau harga saham, pembatasan/penundaan perdagangan. d) Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh besar terhadap terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara. e) Berbagai isu yang berasal dari nasional maupun internasional.

### 2.1.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu rasio dimana besar kecilnya suatu perusahaan dapat dikelompokkan menurut total aset, penjualan bersih dan kapitalisasi pasar perusahaan. Semakin besar total aset atau penjualan bersih perusahaan, maka akan semakin besar ukuran perusahaan dan begitu pula



sebaliknya, semakin rendah total aset atau penjualan bersih perusahaan, maka ukuran perusahaan semakin kecil. Investor yang bersikap hati-hati cenderung

memperhitungkan besar kecilnya perusahaan saat menanamkan dananya dalam bentuk saham.

Menurut Ananda & Mahdy (2015), Ukuran perusahaan yang diprosikan melalui total aset dapat memberikan informasi bagi para pelaku pasar modal bahwa perusahaan dapat mengelola aktivitas bisnisnya dengan baik dan ini akan mempengaruhi sikap investor. Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki diversifikasi aktivitas perusahaan yang besar sehingga informasi mengenai perusahaan juga semakin mudah diakses oleh publik. Informasi yang mudah di akses akan mengurangi keraguan investor dalam menanamkan modalnya dan mengurangi tingkat volatilitas harga saham (Selpiana & Badjra, 2018).

Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran, skala atau variabel yang menggambarkan besar-kecilnya perusahaan berdasarkan beberapa ketentuan, seperti total aktiva, *log size*, nilai pasar, saham, total penjualan, total pendapatan, total modal dan lain-lain. Menurut Suad (1998), size merupakan simbol dari ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan diwakilkan oleh *Log Natural* (Ln) dari total aset setiap tahun.

Jadi dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah suatu skala perusahaan yang dapat dikelompokkan menjadi besar kecilnya perusahaan berdasarkan total aktiva, total penjualan dan nilai saham. Ukuran perusahaan yang memiliki skala besar dan terus berkembang dapat menggambarkan tingkat profit mendatang, kemudahan dalam pembiayaan ini dapat memengaruhi nilai perusahaan dan menjadi sumber informasi untuk para investor. Ukuran



an dapat menjadi tingkat kepercayaan para investor. perusahaan yang skala yang besar maka para investor akan lebih percaya untuk

menanamkan modalnya kepada perusahaannya, sedangkan perusahaan yang memiliki skala kecil akan lebih sulit dalam mendapatkan modal dari para investor. Ukuran perusahaan pada dasarnya dapat dikategorikan menjadi 3 (tiga) yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Ukuran perusahaan ini dapat dilihat dari total aset, total penjualan, nilai pasar saham dan sebagainya.

Menurut Undang-Undang No. 20 Tahun 2008, ukuran perusahaan diklasifikasikan menjadi empat kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar. Berikut penjelasan dari keempat kategori ukuran perusahaan tersebut pada Undang-Undang No. 20 Pasal 1 Tahun 2008 :

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur pada undang-undang ini. Kriteria yang dimaksud yakni memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp.50.000.000 dan hasil penjualan tahunan paling banyak Rp. 300.000.000.
2. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar untuk memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini. Kriteria yang dimaksud yakni memiliki kekayaan bersih lebih besar dari Rp.50.000.000 hingga Rp. 500.000.000 dan hasil penjualan tahunan lebih besar dari Rp. 300.000.000 hingga Rp. 2.500.000.000.



3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini Kriteria yang dimaksud yakni memiliki kekayaan bersih lebih besar dari Rp. 500.000.000 hingga Rp. 10.000.000.000 dan hasil penjualan tahunan lebih besar dari Rp. 2.500.000.000 hingga Rp. 50.000.000.0000.
4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan besar atau kecil yang didasari oleh indikator yang mempengaruhinya. Adapun indikator dalam ukuran perusahaan menurut Suwito & Arleen (2005) adalah total aktiva, nilai pasar saham, total pendapatan dan lain-lain. Sedangkan menurut Sudarmaji & Lana (2007), indikator dari ukuran perusahaan adalah total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Ketika variabel ini digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut.



sedangkan menurut Setiyadi (2007), ukuran perusahaan juga dapat ditentukan oleh beberapa indikator sebagai Tenaga kerja, yang merupakan jumlah

pegawai tetap dan honorer yang terdaftar atau bekerja di perusahaan pada suatu saat tertentu. Tingkat penjualan, yang merupakan volume penjualan suatu perusahaan pada suatu periode tertentu. Total hutang, yang merupakan jumlah hutang perusahaan pada periode tertentu. Serta, Total aktiva, yang merupakan keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan pada saat tertentu.

#### A. Tinjauan Empiris

Sehubungan dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti yang berjudul Pengaruh Sentimen Investor dan Pertumbuhan Aset terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi, terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini, yaitu sebagai berikut :

Putri (2020) menganalisis Faktor-Faktor Penentu Volatilitas Harga Saham. Penelitian ini mengkaji perusahaan-perusahaan yang ada di Sektor Perusahaan Properti, Real Estate dan Building Construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2016 sampai 2018. Populasi dalam penelitian ini adalah 201 perusahaan dengan menggunakan *Purposive Sampling*. Sampel dalam penelitian ini adalah 36 perusahaan. Analisis data yang digunakan yaitu Analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Dividen Payout Ratio*, *Earning Volatility*, Pertumbuhan Aset, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan *Blockholders* tidak berpengaruh terhadap Volatilitas harga saham. Sementara itu *Dividend Yield* berpengaruh pada volatilitas harga saham.

Samsiar & Slamet (2023) menganalisis faktor-faktor penentu Volatilitas Saham Syariah dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. Penelitian ini mengkaji perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara



tahun 2017-2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) dan *asset growth* (PAT) tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Ketika volume perdagangan tinggi, harga saham lebih fluktuatif. Ukuran Perusahaan tidak memiliki kendali atas berapa banyak dividen yang dibayarkan perusahaan dan berapa banyak pertumbuhan asetnya. Namun, itu dapat mengontrol volatilitas harga saham dan volume perdagangan.

Chen *et al.* (2022) menganalisis Dampak Sentimen Investor Terhadap Volatilitas Harga Saham menggunakan Model Topik Alokasi Dirichlet Latent. Penelitian ini mengkaji saham-saham penyusun indeks Shanghai Stock Exchange 50. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertama, sentimen investor yang diklasifikasikan berdasarkan tema berpengaruh positif terhadap return berlebih (*Excess Return*). Kedua, tema yang berbeda mempunyai tingkat pengaruh yang berbeda, sentimen pasar yang luas dapat berpengaruh jangka pendek, perkembangan jangka panjang suatu perusahaan dan dividen perusahaan mempengaruhi keduanya. Ketiga, terdapat pengaruh asimetris sentimen investor dengan return berlebih (*Excess Return*).

He *et al.* (2020) menganalisis Hubungan Nonlinier antara Sentimen Investor, Pengembalian Saham dan Volatilitas. Penelitian ini mengkaji perusahaan yang terdaftar di Pasar Saham Cina. Hasil penelitian menunjukkan bahwa efek sentimen investor terhadap return pasar saham bersifat asimetris. Terdapat efek *Freedman* di pasar saham Cina, tetapi hanya sentimen optimis yang memiliki dampak nonlinier yang signifikan terhadap return pasar saham saat pasar saham seimbang atau pasar yang mengalami penurunan. Sementara itu, efek

kan ruang juga ada di pasar saham Cina. Efek ini hanya ada ketika pasar



berada dalam kondisi seimbang dan hanya sentimen pesimis yang memiliki efek nonlinier pada volatilitas pasar saham.

Harper (2017) menganalisis Volatilitas Arus Kas dan Sentimen Investor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara sentimen investor dan pengembalian perusahaan berisiko, yang bertentangan dengan penelitian sebelumnya. Secara keseluruhan, perusahaan berisiko tampil lebih buruk setelah periode sentimen investor tinggi. Sentimen investor memiliki sedikit pengaruh pada saham, oleh karena itu peneliti menyatakan bahwa tidak ada perpindahan bersama ke investasi yang lebih aman.

Audrino *et al.* (2019) menganalisis Dampak Sentimen dan Ukuran Perhatian Terhadap Volatilitas Pasar Saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel perhatian dan sentimen mampu secara signifikan meningkatkan prediksi volatilitas, meskipun volatilitas tersebut mengalami peningkatan yang relatif kecil dari sudut pandang ekonomi.

Rupande *et al.* (2019) menganalisis Sentimen investor dan volatilitas pengembalian saham. Penelitian ini mengkaji Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Johannesburg Stock Exchange Pasar Afrika Selatan selama Periode Juli 2002 hingga Juni 2018. Hasil penelitian menunjukkan terdapat hubungan yang signifikan antara investor dengan investor sentimen dan volatilitas return saham yang menunjukkan bahwa *behavioral finance* dapat menjelaskan secara signifikan perilaku return saham di Johannesburg Stock Exchange.

Rosyida *et al.* (2020) menganalisis Volatilitas Harga Saham : Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset. Penelitian ini mengkaji seluruh perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 (BEI) selama periode 2017 sampai 2019. Berdasarkan purposive sampling, penelitian ini mendapatkan 31



data laporan keuangan, sehingga sampel final dalam penelitian ini berjumlah 93 observasi (*firm-year*). Analisis data dianalisis menggunakan analisis regresi berganda dengan software Eviews 10. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Khairunisa & Nazmel (2022) menganalisis Leverage, Kebijakan Dividend dan Ukuran Perusahaan terhadap Volatilitas Harga Saham. Penelitian ini mengkaji Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017 sampai 2019. Sampel penelitian berjumlah 24 perusahaan yang dipilih menggunakan metode purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage dan ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan kebijakan dividend secara parsial berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham dan secara simultan atau bersama-sama leverage, kebijakan dividend dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Marini & Sayu (2019) menganalisis Kebijakan Dividen, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Volatilitas Harga Saham. Penelitian ini mengkaji perusahaan-perusahaan sektor Properti, Real Estate dan Kontruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 sampai 2017. Penelitian ini dilakukan pada sampel 19 perusahaan dengan menggunakan teknik analisis yaitu regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan kebijakan dividen, leverage dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap volatilitas harga secara parsial, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh



negatif terhadap volatilitas harga saham sedangkan leverage berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

Alamsyah *et al.* (2022) menganalisis Volatilitas Harga Saham. Perusahaan ini mengkaji Perusahaan-perusahaan Property yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2020 ditinjau dari ROA, Leverage dan pertumbuhan aset. Melalui teknik purposive sampling, didapat sejumlah 18 perusahaan sampel. Analisis data menggunakan regresi data panel melalui program Eviews 11.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROA dan *Leverage* (DER) tidak mempengaruhi Volatilitas Harga Saham, Sementara Pertumbuhan Aset mempengaruhi Volatilitas Harga Saham.

Gao *et al.* (2022) menganalisis Sentimen Investor terhadap Volatilitas Saham : Bukti Baru dari Data Multi-sumber. Penelitian ini mengkaji perusahaan sektor energi terbarukan, Perlindungan Lingkungan dan Karbon Netral yang terdaftar di Pasar Saham Tiongkok. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volatilitas pasar pasca pandemi COVID-19 lebih rentan terhadap sentimen investor, khususnya sentimen internet.

Juliani (2021) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan laporan harga saham penutupan harian di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 130 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015. Metode yang digunakan dalam menganalisis data adalah model regresi berganda. Data

yang telah dikumpulkan akan diuji dengan menggunakan Eviews 8.0.

Penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh



positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan leverage dan earning per share menunjukkan negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa dividend yield, dividend payout ratio, dan firm size tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Efendi & Ovami (2021) menganalisis Determinan Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan *Food and Beverages* : Model Regresi Panel. Penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling, sampel yang diperoleh adalah 9 perusahaan makanan dan minuman pada periode 2017-2020 sehingga diperoleh 36 data observasi. Data yang digunakan adalah data sekunder dan teknik analisis yang digunakan adalah beberapa metode regresi linier dengan melakukan serangkaian tes asumsi untuk memastikan kelayakan data. Pemrosesan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak Eviews 10. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran yang tegas dan volatilitas pendapatan memiliki efek negatif dan signifikan pada volatilitas harga saham. Namun, leverage dan dividen payout ratio memiliki efek positif dan tidak signifikan pada volatilitas harga saham.

Rachmawaty & Afridayani (2023) menganalisis Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba dan Pertumbuhan Aset terhadap Volatilitas Harga Saham perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021. Jenis penelitian yang digunakan yaitu kuantitatif asosiatif. Penelitian ini menggunakan populasi sebanyak 87 perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.



milihan sampel penelitian menggunakan purposive sampling yang pada didapatkan sampel sebanyak 26 perusahaan. Metode analisis data yang

digunakan yaitu regresi data panel dengan bantuan program Eviews 9. Adapun pengujian terdiri dari uji deskriptif, uji pemilihan model, uji asumsi klasik, analisis regresi data panel dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba dan Pertumbuhan Aset berpengaruh secara simultan terhadap Volatilitas Harga Saham. Penelitian ini juga memberikan bukti bahwa Volatilitas Laba berpengaruh signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham. Sedangkan Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham.





Optimized using  
trial version  
[www.balesio.com](http://www.balesio.com)