BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Teori sinyal diperkenalkan pertama kali oleh Spence (1973) yang banyak diterapkan dalam konteks kebijakan dividen. Teori ini berasumsi bahwa terjadi asimetri informasi antara pihak manajemen dan investor. Dividen dianggap sebagai sinyal positif mengenai prospek laba masa depan. Ketika perusahaan meningkatkan dividen, pasar menafsirkan hal tersebut sebagai isyarat bahwa manajemen yakin pada stabilitas keuangan dan arus kas perusahaan di masa depan.

Menurut Ilmu et al., (2026) kebijakan dividen memiliki peran signifikan dalam memengaruhi pergerakan harga saham. Menjelaskan bahwa investor di sektor perbankan cenderung lebih merespons sinyal internal perusahaan, seperti dividen, dibandingkan faktor eksternal seperti sentimen pasar, terutama dalam kondisi ketidakpastian. Hal ini berarti bahwa pengumuman atau pembagian dividen dapat memicu reaksi pasar yang tercermin dalam perubahan harga saham. Perubahan harga saham yang terjadi secara cepat dan fluktuatif inilah yang kemudian disebut sebagai volatilitas harga saham.

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen yang diukur melalui DPS, DY, dan DPR berfungsi sebagai sinyal yang mempengaruhi volatilitas

harga saham. Semakin kuat sinyal yang diterima, reaksi investor akan semakin besar yang berpengaruh pada volatilitas saham.

2.1.2 Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham merupakan indikator yang menggambarkan tingkat perubahan atau fluktuasi harga saham dalam suatu periode tertentu. Volatilitas menunjukkan seberapa besar harga saham mengalami perubahan dari waktu ke waktu dan dapat digunakan untuk menggambarkan tingkat ketidakpastian serta risiko yang dihadapi investor. Semakin tinggi volatilitas harga saham, semakin besar perubahan harga yang terjadi sehingga ketidakpastian terhadap pergerakan harga saham pada masa mendatang juga semakin tinggi. Sebaliknya, volatilitas yang rendah menunjukkan bahwa harga saham cenderung bergerak lebih stabil. Penelitian Afrilia et al., (2025) menggunakan volatilitas harga saham sebagai indikator untuk menggambarkan perubahan harga saham dan menguji faktor-faktor yang dapat memengaruhinya pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Volatilitas harga saham juga berkaitan dengan risiko investasi yang dihadapi investor. Perubahan harga saham yang tinggi menyebabkan investor menghadapi ketidakpastian yang lebih besar terhadap tingkat pengembalian investasi yang akan diperoleh. Oleh karena itu, volatilitas menjadi salah satu informasi yang diperhatikan investor dalam menilai tingkat risiko suatu saham. Dalam konteks pasar modal, perubahan harga

saham dapat terjadi sebagai respons terhadap informasi baru yang diterima pasar. Informasi tersebut dapat berasal dari kondisi internal perusahaan maupun faktor eksternal yang memengaruhi ekspektasi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Penelitian Panangala, (2025) menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat berkaitan dengan volatilitas harga saham karena informasi mengenai pembayaran dividen dapat digunakan investor dalam memperkirakan kondisi dan prospek perusahaan.

Volatilitas harga saham dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Faktor eksternal antara lain kondisi perekonomian, tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar, kondisi pasar modal, serta sentimen investor. Perubahan faktor-faktor tersebut dapat memengaruhi ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan dan selanjutnya mendorong perubahan permintaan dan penawaran saham. Sementara itu, faktor internal perusahaan antara lain kinerja keuangan, profitabilitas, leverage, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, volume perdagangan, serta kebijakan dividen. Penelitian Aditama & Suriawinata, (2024) menunjukkan bahwa volatilitas harga saham dapat dianalisis melalui beberapa faktor perusahaan, antara lain volume perdagangan saham, leverage, volatilitas laba, ukuran perusahaan, dan dividend yield

2.1.3 Kebijakan Dividen

Menurut Chintia et al (2023) menyatakan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi volatilitas harga saham karena memberikan informasi tentang kinerja dan prospek perusahaan yang mempengaruhi persepsi risiko investor, sehingga dapat menyebabkan reaksi pasar dan perubahan harga saham.

Kebijakan dividen sendiri adalah pilihan perusahaan dalam menetapkan bagian laba yang akan disalurkan kepada pemegang saham atau disimpan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi di waktu mendatang. Kebijakan ini merupakan salah satu langkah penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan karena berhubungan langsung dengan kepentingan pemodal dan perkembangan perusahaan di masa mendatang (Juliantari et al., 2022).

Dalam konteks perusahaan perbankan, kebijakan dividen juga dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai kondisi dan prospek perusahaan. Ayu et al., (2024) menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat digunakan sebagai sinyal positif kepada investor dan memiliki keterkaitan dengan harga saham pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen dievaluasi dengan *Dividend Per Share, Dividend Yield* dan *Dividend Payout Ratio* sebagai indikator.

2.1.3.1 Dividend Per Share

Dividend Per Share adalah jumlah dividen yang diberikan kepada pemegang saham untuk setiap saham yang dimiliki. DPS menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mendistribusikannya langsung kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai.

Menurut Nisa et al., (2025) DPS menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham. Semakin tinggi DPS, maka semakin besar keuntungan yang diterima investor, sehingga dapat meningkatkan minat investor dan mempengaruhi pergerakan harga saham.

2.1.3.2 Dividend Yield

Dividend Yield adalah rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian dividen terhadap harga saham. Rasio ini memberikan gambaran kepada investor mengenai seberapa besar imbal hasil yang diperoleh dari investasi saham dalam bentuk dividen relatif terhadap harga pasar saham.

Menurut Brigham & Houston (2019) *dividend yield* menggambarkan seberapa besar return yang diperoleh investor dari dividen dibandingkan dengan harga sahamnya. DY menjadi indikator penting bagi investor yang berorientasi pada pendapatan *(income investing)*.

2.1.3.3 Dividend Payout Ratio

Dividend Payout Ratio adalah rasio yang menunjukkan persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. DPR merupakan indikator yang paling umum digunakan untuk mengukur kebijakan dividen karena mencerminkan kebijakan distribusi laba perusahaan secara proporsional.

Semakin tinggi DPR, semakin besar laba yang dibagikan kepada investor, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor. Namun, DPR yang terlalu tinggi juga dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam melakukan pengembangan karena berkurangnya laba ditahan.

2.1.4 Ukuran Perusahaan (Variabel Moderasi)

Ukuran perusahaan adalah indikator yang menunjukkan seberapa besar atau kecil sebuah perusahaan, yang dapat diukur melalui total aset, penjualan, atau kapitalisasi pasar. Ukuran suatu perusahaan mencerminkan kemampuannya dalam mengelola operasional dan menunjukkan derajat stabilitas serta kredibilitas perusahaan di hadapan investor.

Menurut pendapat Firmansyah A et, (2021) perusahaan besar biasanya melakukan pengungkapan informasi yang lebih mendalam karena menghadapi tekanan yang lebih besar dari para pemangku kepentingan. Transparansi informasi itu adalah wujud akuntabilitas perusahaan yang

dapat memperkuat kredibilitas perusahaan di depan investor dan pihak berkepentingan lainnya.

Di samping itu, perusahaan besar umumnya berada di bawah pengawasan yang lebih ketat dari pemerintah, investor, dan pihak eksternal lainnya, yang memotivasi perusahaan untuk lebih terbuka dalam menyampaikan informasi keuangan. Oleh karena itu, informasi yang diberikan oleh perusahaan besar, termasuk dalam hal kebijakan dividen, biasanya lebih dipercaya oleh investor.

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan berfungsi sebagai variabel moderasi yang dapat meningkatkan atau mengurangi pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. Ukuran perusahaan dinilai dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan (Ln Total Aset) untuk mendapatkan data yang lebih stabil dan terdistribusi normal.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu dapat membantu peneliti dalam melaksanakan penelitian karena dapat berfungsi sebagai pedoman dalam mengukur seberapa besar pengaruh keterkaitan antara variabel independen dan variabel dependen serta mengevaluasi kekuatan yang kurang dari hubungan dalam penelitian agar peneliti bisa menegaskan kembali teori yang diterapkan dalam penelitian. Peneliti menggunakan beberapa penelitian sebagai acuan untuk memperkaya materi penelitian. Berikut adalah penelitian terdahulu :

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Angelina, Eriandani, & Arni (2023) Kebijakan Dividen Dan Volatilitas Harga Saham	Variabel Independen : - Kebijakan Dividen (DPR, DY) Variabel Dependen : - Volatilitas Harga Saham	Kebijakan dividen (DPR, DY) berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.
2.	Acharya & Mahapatra (2023) *Dividend Policy And Stock Price Volatility*	Variabel Independen : - *Dividend Policy* (DPR, DY & DPS) Variabel Dependen : - Stock Price Volatility	*Dividend policy* (DPR, DY & DPS) berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham.
3.	Cao (2023) *Dividend Policy And Share Price Volatility*	Variabel Independen: - *Dividend Yield* (DY, DPR) Variabel Dependen : - Volatilitas Harga Saham Variabel Moderasi : - Firm Size (Ukuran Perusahaan)	*Dividend yield* (DY, DPR) dan DPR berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.
4.	Abu Khalaf et al. (2023) *Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility*	Variabel Independen : - *Dividend Policy* (DPR, DY & DPS) Variabel Dependen - Volatilitas Harga Saham	*Dividend Policy* (DPR, DY & DPS) berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.
5.	Maysaroh & Handayani (2024) Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Saham	Variabel Independen: - Kebijakan Dividen (DPR, DY & DPS) - Profitabilitas, - Leverage Variabel Dependen : Volatilitas Harga Saham	Kebijakan dividen (DPR, DY & DPS) berpengaruh terhadap volatilitas saham.
6.	Dahlia et al. (2025) Kebijakan Dividen Dan Volatilitas Saham Dengan Moderasi Ukuran Perusahaan	Variabel Independen: - Kebijakan Dividen (DPR, DY & DPS) Variabel Dependen : - Volatilitas Harga Saham Variabel Moderasi : Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan memoderasi hubungan kebijakan dividen dan volatilitas harga saham.
7.	Febriana et al. (2025) *Dividend Policy, Profitability And Stock Volatility*	Variabel Independen: - *Dividend Policy* (DPR, DY & DPS) - Profitabilitas Variabel Dependen : Volatilitas Harga Saham	*Dividend policy* (DPR, DY & DPS) dan profitabilitas berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

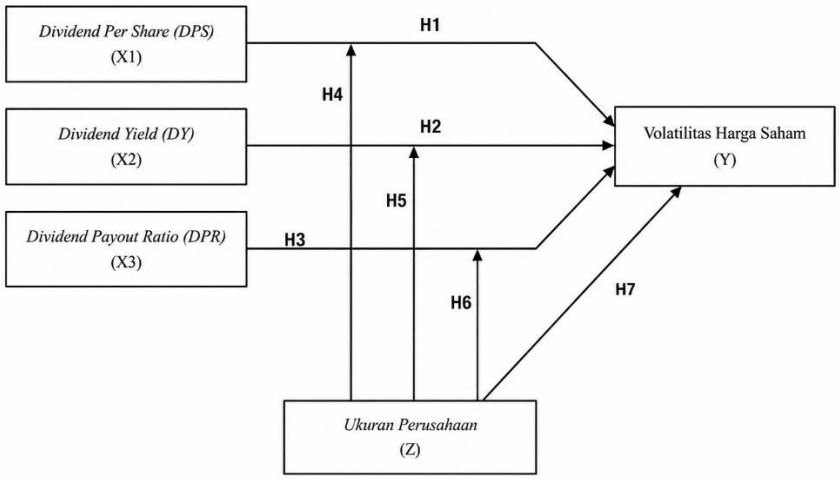
No	Nama Peneliti, Tahun & Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
8.	Sartika & Gantino (2023) *Effect Of Profitability, Leverage And Firm Size On Dividend Policy*	Variabel Independen: - Profitabilitas, Leverage, Size Variabel Dependen: - Kebijakan Dividen (DPR, DY & DPS)	Ukuran perusahaan dan profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen (DPR, DY & DPS).
9.	Nurhayati & Rahmawati (2022) Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham	Variabel Independen : - Kebijakan Dividen (DPR, DY & DPS) Variabel Dependen : - Volatilitas Harga Saham	Kebijakan dividen (DPR, DY & DPS) berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.
10.	Volatilitas et al. (2025) Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan BEI	Variabel Independen : - Kebijakan Dividen (DPR, DY & DPS) Variabel Dependen : - Volatilitas Harga Saham	Kebijakan dividen (DPR, DY & DPS) berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham
11.	Marini & Sutrisna Dewi (2019) Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham	Variabel Independen : - Ukuran Perusahaan Variabel Dependen : Volatilitas Harga Saham	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham
12.	Afrilia et al. (2025) Peran Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Kebijakan Dividen Dan Volatilitas Harga Saham	Variabel Independen : - Kebijakan Dividen (DPR, DY & DPS) Variabel Dependen : - Volatilitas Harga Saham Variabel Moderasi : Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan memoderasi hubungan kebijakan dividen (DPR, DY & DPS) terhadap volatilitas harga saham dengan memperlemah pengaruhnya
13.	Darmayanti & Yadnyana (2023) *Does Firm Size Moderate The Effect Of Dividend Payout Ratio And Leverage On Stock Volatility?*	Variabel Independen : - DPR, - Leverage Variabel Dependen : - Volatilitas Saham, Variabel Moderasi : Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan volatilitas saham. Pengaruh dividen terhadap volatilitas berbeda antara perusahaan besar dan kecil.
14.	AlGhazali et al. (2024) *Dividend Changes And Market Reaction*	Variabel Dependen : - Volatilitas Harga Saham Variabel Moderasi : Ukuran Perusahaan	Karakteristik perusahaan, termasuk ukuran perusahaan, mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham.

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
15.	Rumpun et al. (2026) Pengaruh *Dividend Per Share* Terhadap Volatilitas Harga Saham	Variabel Independen : - *Dividend Per Share (DPS)*, Variabel Dependen : Volatilitas Harga Saham	*Dividend Per Share* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham dan mempengaruhi reaksi investor.

Sumber: Diolah Peneliti, 2026

2.3 Kerangka Konseptual

Pada pembahasan di atas maka dapat disimpulkan kerangka berpikir sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual
Sumber: Diolah peneliti, 2026

2.4 Hipotesis Penelitian

Berikut ini adalah hipotesis penelitian berdasarkan landasan teori dan kerangka berpikir:

2.4.1 Pengaruh *Dividend Per Share* terhadap Volatilitas Harga Saham

Dividend Per Share adalah indikator yang menunjukkan total dividen yang diberikan perusahaan untuk setiap saham yang beredar. DPS mencerminkan kapasitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mendistribusikannya secara langsung kepada pemilik saham.

Berdasarkan *Theory Signaling* oleh Sudana (2023), kenaikan DPS dapat dilihat sebagai sinyal yang baik oleh investor karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja finansial yang baik dan dapat memberikan imbal hasil yang konsisten. Ini dapat memperkuat kepercayaan investor dan menurunkan ketidakpastian dalam pasar.

Perubahan Dividend Per Share (DPS) dapat menjadi informasi yang diperhatikan investor dalam mengambil keputusan investasi dan dapat memicu reaksi pasar terhadap saham perusahaan. Peningkatan maupun penurunan dividen dapat memberikan informasi yang berbeda mengenai kondisi dan prospek perusahaan sehingga investor dapat memberikan respons yang berbeda terhadap perubahan tersebut. Khalaf et al., (2023) menemukan bahwa Dividend Per Share berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham, sedangkan Panangala, (2025) juga menemukan bahwa peningkatan DPS secara signifikan berkaitan dengan

penurunan volatilitas harga saham. Penelitian terdahulu tersebut menunjukkan bahwa pengaruh DPS terhadap volatilitas harga saham tidak selalu meningkatkan fluktuasi harga, tetapi dapat pula berperan dalam menstabilkan pergerakan harga saham.

Penelitian oleh Akbar et al (2023) menunjukkan bahwa DPS adalah indikator penting yang mempengaruhi keputusan investasi. Dalam pengambilan keputusan untuk pengambilan investasi pada suatu perusahaan, investor perlu mengetahui informasi terkait dengan kondisi kesehatan perusahaan tersebut. Selain itu, penelitian oleh Panangala (2025) menunjukkan bahwa DPS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar dividen yang diterima pemegang saham untuk setiap lembar saham, semakin rendah tingkat volatilitas harga saham di pasar. Hipotesis berikut dibuat berdasarkan teori di atas:

H1: *Dividend Per Share* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

2.4.2 Pengaruh *Dividend Yield* terhadap Volatilitas Harga Saham

Dividend Yield adalah rasio yang mencerminkan persentase pengembalian dividen dibandingkan harga saham. Rasio ini menunjukkan kepada investor seberapa tinggi imbal hasil yang didapat dari dividen dibandingkan dengan harga saham di pasar.

Berdasarkan buku *Theory Signaling* oleh Sudana (2023) hasil dividen yang tinggi dapat berfungsi sebagai sinyal bahwa saham itu menawarkan imbal hasil yang menarik bagi para investor. Hal ini dapat

afmeningkatkan minat terhadap saham dan mempengaruhi volatilitas harga saham di bursa.

Di satu sisi, imbal hasil dividen yang tinggi dapat menarik pemegang saham jangka panjang yang fokus pada pendapatan, sehingga dapat meningkatkan stabilitas harga saham dan mengurangi volatilitas. Namun di sisi lain, perubahan yield yang besar akibat variasi harga saham juga dapat menggambarkan ketidakstabilan pasar, sehingga berpotensi mempertinggi volatilitas.

Penelitian oleh Salsabila et al (2024) menunjukkan bahwa yield dividen memiliki dampak positif pada volatilitas harga saham. Perubahan dividend yield dipandang sebagai sinyal yang mendorong reaksi investor sehingga meningkatkan aktivitas perdagangan dan menyebabkan volatilitas harga saham meningkat. Sebaliknya, peneliti Aditama & Suriawinata (2024) menunjukkan bahwa *dividend yield* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Dimana nvestor cenderung lebih mempertimbangkan potensi capital gain, volume perdagangan, volatilitas laba, dan ukuran perusahaan dibandingkan dividend yield dalam mengambil keputusan investasi. Akibatnya, perubahan dividend yield tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Perbedaan temuan penelitian itu menunjukkan bahwa dampak *dividend yield* terhadap volatilitas harga saham masih belum stabil, sehingga perlu diteliti ulang. Hipotesis berikut dibuat berdasarkan teori di atas:

H2: *Dividend Yield* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

2.4.3 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham

Dividend Payout Ratio adalah rasio yang menggambarkan proporsi laba bersih perusahaan yang disalurkan kepada pemegang saham sebagai dividen. DPR berfungsi sebagai indikator krusial dalam mengevaluasi kebijakan dividen karena menunjukkan seberapa besar perusahaan membagikan laba kepada pemegang saham dibandingkan dengan menyimpannya untuk reinvestasi.

Berdasarkan *Theory Signaling* oleh Sudana (2023) pembagian dividen mengandung informasi yang dimanfaatkan manajemen untuk menginformasikan keadaan keuangan dan harapan perusahaan kepada investor. DPR yang tinggi sering kali dianggap sebagai indikator positif bahwa perusahaan menunjukkan kinerja keuangan yang baik dan aliran kas yang konsisten. Keadaan ini bisa mengurangi tingkat ketidakpastian di pasar yang berpotensi menurunkan volatilitas harga saham.

Dividend Payout Ratio menunjukkan proporsi laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Besarnya DPR dapat menjadi informasi yang diperhatikan investor dalam menilai kebijakan pembagian laba dan prospek perusahaan. Kebijakan pembayaran dividen yang lebih tinggi dapat memberikan sinyal mengenai kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian kepada pemegang saham dan berpotensi memengaruhi persepsi investor

terhadap risiko perusahaan. Namun, pengaruh DPR terhadap volatilitas harga saham masih menunjukkan hasil yang beragam. Khasanah et al., (2025) menemukan bahwa DPR yang lebih tinggi berhubungan dengan volatilitas harga saham yang lebih rendah.

Penelitian oleh Gyeke & Kwame (2024) juga menunjukkan bahwa DPR berpengaruh terhadap volatilitas harga saham dikarenakan kebijakan pembagian dividen dipandang sebagai sinyal mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan sehingga memengaruhi keputusan investor serta pergerakan harga saham. Sebaliknya, Zacky et al (2024) mengungkapkan bahwa DPR tidak memberikan pengaruh signifikan, karena keputusan investasi investor lebih dipengaruhi oleh faktor lain, seperti potensi capital gain, kondisi pasar, maupun karakteristik perusahaan. Hipotesis berikut dibuat berdasarkan teori di atas:

H3: *Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

2.4.4 Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham

Dividend Per Share adalah ukuran langsung yang menggambarkan total dividen yang diterima pemegang saham untuk setiap lembar saham. DPS sering kali dianggap sebagai indikator nyata dari kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan

membagikannya kepada pemegang saham. Dalam pandangan Teori Signaling, kenaikan DPS dipahami sebagai sinyal baik yang dapat berdampak pada keputusan investasi serta pergerakan harga saham.

Akan tetapi, kekuatan sinyal tersebut tidak selalu sama di setiap perusahaan,karena dipengaruhi oleh ciri khas perusahaan, salah satunya adalah besarnya perusahaan. Di perusahaan besar, data keuangan umumnya lebih terbuka dan mudah dijangkau oleh investor. Akibatnya, investor tidak hanya mengandalkan DPS sebagai landasan keputusan, sehingga perubahan DPS tidak selalu mengakibatkan reaksi pasar yang berarti. Sebaliknya, di perusahaan kecil, kurangnya informasi menjadikan DPS sebagai salah satu indikator utama yang diperhatikan oleh para investor. Akibatnya, modifikasi DPS di perusahaan kecil biasanya menyebabkan reaksi pasar yang lebih signifikan, pada gilirannya meningkatkan volatilitas harga saham.

Penelitian oleh Rumpun et al (2026) menunjukkan bahwa *Dividend Per Share* memiliki dampak signifikan pada volatilitas harga saham dan reaksi investor. Besarnya dividen yang diterima pemegang saham menjadi sinyal penting mengenai kinerja dan prospek perusahaan, sehingga memengaruhi keputusan investasi serta pergerakan harga saham. Selain itu, penelitian oleh AlGhazali et al (2024) mengungkapkan bahwa karakteristik perusahaan, termasuk ukuran, berpengaruh pada hubungan antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki

stabilitas keuangan, transparansi informasi, dan kredibilitas yang lebih tinggi sehingga respons investor terhadap kebijakan dividen menjadi berbeda dibandingkan perusahaan yang lebih kecil.

Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan dapat meningkatkan atau mengurangi dampak DPS terhadap volatilitas harga saham, tergantung pada tingkat transparansi serta reaksi investor terhadap informasi dividen. Hipotesis berikut dibuat berdasarkan teori di atas:

H4: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh *dividend per share* terhadap volatilitas harga saham.

2.4.5 Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh DY terhadap Volatilitas Harga Saham

Dividend Yield menunjukkan rasio pengembalian dividen terhadap harga saham, yang sering dijadikan acuan oleh investor untuk menilai daya tarik investasi. Akan tetapi, dampak *dividend yield* terhadap volatilitas harga saham dapat bervariasi berdasarkan ukuran perusahaan.

Berdasarkan *Theory Signaling* oleh Sudana (2023), *Dividend Yield* yang tinggi dapat berfungsi sebagai sinyal yang menguntungkan bagi para investor. Namun, di perusahaan besar, informasi yang ada sudah sangat luas dan jelas, sehingga investor tidak hanya mengandalkan *Dividend Yield* dalam membuat keputusan investasi. Akibatnya, imbas DY terhadap volatilitas harga saham menjadi lebih rendah. Sebaliknya,

di perusahaan kecil, *Dividend Yield* menjadi indikator yang lebih signifikan karena terbatasnya informasi lainnya. Akibatnya, perubahan *Dividend Yield* dapat menyebabkan reaksi investor yang lebih signifikan dan meningkatkan volatilitas harga saham.

Penelitian oleh Darmayanti & Yadnyana (2023) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham, di mana pengaruh tersebut menjadi berbeda pada perusahaan besar dan kecil. Penelitian Chang et al (2026) juga menunjukkan bahwa dampak kebijakan dividen terhadap harga saham sangat tergantung pada sifat perusahaan, termasuk besar perusahaan. Dimana ukuran perusahaan dapat memperkuat maupun memperlemah hubungan antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham karena perbedaan tingkat stabilitas keuangan, akses pendanaan, kualitas pengungkapan informasi, dan persepsi risiko investor. Hipotesis berikut dibuat berdasarkan teori di atas:

H5: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh *dividend yield* terhadap volatilitas harga saham.

2.4.6 Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh DPR terhadap Volatilitas Harga Saham

Ukuran perusahaan dapat berpengaruh pada kekuatan keterkaitan antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham. Berdasarkan *Theory Signaling* oleh oleh Sudana (2023) perusahaan besar cenderung

mengirimkan sinyal yang lebih dapat dipercaya sehingga investor tidak terlalu responsif terhadap perubahan dalam kebijakan dividen.

Di perusahaan-perusahaan besar, data terkait keadaan keuangan umumnya sudah bisa diakses secara luas dan jelas, sehingga kebijakan dividen tidak menjadi satu-satunya referensi informasi bagi para investor. Hal ini bisa mengakibatkan pengaruh DPR terhadap volatilitas harga saham menjadi semakin lemah. Sebaliknya, pada perusahaan kecil, kebijakan dividen merupakan salah satu sinyal penting yang dipakai investor dalam membuat keputusan, sehingga perubahan DPR dapat menyebabkan reaksi pasar yang lebih signifikan.

Penelitian oleh Afrilia et al (2025) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan dapat memediasi hubungan antara kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham. Pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham tidak terjadi secara langsung, melainkan melalui karakteristik perusahaan yang tercermin dalam ukuran perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar umumnya mempunyai kondisi keuangan yang lebih stabil, tingkat transparansi yang lebih tinggi, serta kemampuan yang lebih baik dalam mempertahankan pembayaran dividen. Hipotesis berikut dibuat berdasarkan teori di atas:

H6: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh DPR terhadap volatilitas harga saham.

2.4.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Volatilitas Harga Saham

Ukuran perusahaan merupakan salah satu karakteristik perusahaan yang dapat memberikan gambaran mengenai besar kecilnya suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset (*Ln Total Assets*). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya, aset, serta kemampuan operasional yang lebih kuat dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil.

Berdasarkan *Signaling Theory* oleh Sudana, (2023), ukuran perusahaan dapat menjadi salah satu informasi yang digunakan investor dalam menilai kondisi dan prospek perusahaan. Perusahaan berukuran besar cenderung memiliki tingkat transparansi informasi yang lebih tinggi, reputasi yang lebih baik, serta kondisi keuangan yang relatif lebih stabil. Ketersediaan informasi yang lebih banyak dapat mengurangi ketidakpastian investor dalam mengambil keputusan investasi. Kondisi tersebut pada akhirnya dapat mengurangi reaksi pasar yang berlebihan terhadap informasi perusahaan sehingga volatilitas harga saham cenderung lebih rendah.

Sebaliknya, perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil cenderung memiliki keterbatasan sumber daya, informasi, dan akses pendanaan dibandingkan dengan perusahaan besar. Kondisi tersebut dapat menyebabkan tingkat ketidakpastian dan persepsi risiko investor menjadi lebih tinggi. Ketika terdapat informasi baru mengenai

perusahaan, investor dapat memberikan respons yang lebih besar sehingga berpotensi menyebabkan perubahan harga saham yang lebih tinggi dan meningkatkan volatilitas harga saham (Sutrisno, 2020)

Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan, semakin rendah tingkat ketidakpastian dan risiko informasi yang dihadapi investor, sehingga volatilitas harga saham cenderung menurun. Sebaliknya, perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil berpotensi memiliki volatilitas harga saham yang lebih tinggi (Marini & Sutrisna Dewi, 2019) . Hipotesis berikut dibuat berdasarkan teori di atas:

H7: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.