

PENGARUH *FIRM SIZE* DAN *EARNING VOLATILITY* TERHADAP *STOCK PRICE VOLATILITY* INDUSTRI *MEDIA & ENTERTAINMENT* YANG TERDAFTAR DI *KOREA EXCHANGE* PADA MASA PANDEMI COVID-19

SKRIPSI

**DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI PERSYARATAN
MEMPEROLEH GELAR SARJANA**



Disusun oleh:
DEWI SHOFIATUL CHASANAH
(1861201017)

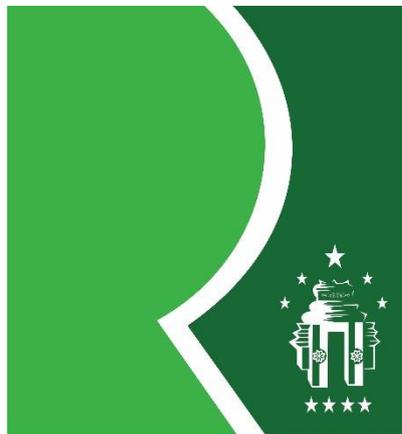
**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS ISLAM RADEN RAHMAT
MALANG
2022**

HALAMAN JUDUL

PENGARUH *FIRM SIZE* DAN *EARNING VOLATILITY* TERHADAP *STOCK PRICE VOLATILITY* INDUSTRI *MEDIA & ENTERTAINMENT* YANG TERDAFTAR DI *KOREA EXCHANGE* PADA MASA PANDEMI COVID-19

SKRIPSI

**DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI PERSYARATAN
MEMPEROLEH GELAR SARJANA**



**UNIVERSITAS ISLAM
RADEN RAHMAT**

Disusun oleh:
DEWI SHOFIATUL CHASANAH
(1861201017)

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS ISLAM RADEN RAHMAT
MALANG
2022**

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Pengaruh *Firm Size* dan *Earning Volatility* Terhadap *Stock Price Volatility* Industri *Media & Entertainment* yang Terdaftar Di *Korea Exchange* Pada Masa Pandemi Covid-19.

Disusun oleh : Dewi Shofiatul Chasanah

NIM : 1861201017

Prodi : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

Telah diperiksa dan disetujui untuk dipertahankan di depan tim penguji

Malang, 22 Juli 2022

Mengetahui & menyetujui,

Kaprodi,

Pembimbing,

(Adita Nafisa, S.E., M.M)

NIDN. 0724068802

(Adita Nafisa, S.E., M.M)

NIDN. 0724068802

TANDA PENGESAHAN

TELAH DIPERTAHANKAN DI DEPAN MAJELIS PENGUJI SKRIPSI, PROGRAM
STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS, UNIVERSITAS
ISLAM RADEN RAHMAT PADA:

HARI : JUMAT

TANGGAL : 29 JULI 2022

JUDUL : PENGARUH *FIRM SIZE* DAN *EARNING VOLATILITY*
TERHADAP *STOCK PRICE VOLATILITY* INDUSTRI *MEDIA &*
ENTERTAINMENT YANG TERDAFTAR DI *KOREA*
EXCHANGE PADA MASA PANDEMI COVID-19

DINYATAKAN LULUS

MAJELIS PENGUJI



Yenie Eva Damayanti, S.E., M.M., Ak
NIDN. 0709017504

ANGGOTA

ANGGOTA



Doni Teguh Wibowo, S.E., M.M
NIDN. 0719098301



Adita Nafisa, S.E., M.M
NIDN. 0724068802

MENGESAHKAN

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Islam Raden Rahmat Malang
Dekan,



M. Yusuf Azwar Anas, S.E., M.M
NIDN. 0713047901

PERYATAAN ORISINALITAS

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam Naskah Skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah Skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan saya bersedia Skripsi dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003 pasal 25 ayat 2 yang berbunyi lulusan perguruan tinggi yang karya ilmiahnya digunakan untuk memperoleh gelar akademik, profesi atau vokasi terbukti merupakan jiplakan dicabut gelarnya dan pasal 70 yang berbunyi lulusan yang karya ilmiah yang digunakannya untuk mendapatkan gelar akademik, profesi, atau vokasi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 25 ayat (2) terbukti merupakan jiplakan dipidana dengan pidana penjara paling lama dua tahun dan atau pidana denda paling banyak Rp 200.000.000.00 (dua ratus juta rupiah)).

Malang, 29 Juli 2022

Yang menyatakan,



Dewi Shofiatul Chasanah

HALAMAN PERUNTUKAN

Skripsi ini saya tujukan kepada diri saya sendiri, segenap keluarga, khususnya kedua orang tua saya yang tidak pernah memaksakan kehendak mereka mengenai mimpi-mimpi saya; atas dukungan spiritual, dukungan emosional, dukungan finansial, serta dukungan informasional yang telah keduanya berikan kepada saya.

Saya tujukan pula kepada Eonnie yang telah menjadi manusia dengan versi terbaik untuk saya jadikan panutan.

“When there are moments where you feel like giving up, never give up on things that you really want to do. Keep the dream alive, don’t let it die” – Wendy Shon

“처음 내게 말했던 너의 꿈 그 크기 그대로 세상에 억눌려
작아지지 않기로 약속해” – My Dear, 레드 벨벳

ABSTRAK

Dewi Shofiatul Chasanah. 2022. Pengaruh *Firm Size* dan *Earning Volatility* Terhadap *Stock Price Volatility* Industri *Media & Entertainment* yang Terdaftar Di *Korea Exchange* Pada Masa Pandemi Covid-19. (Pembimbing: Adita Nafisa, S.E., M.M)

Kasus pandemi covid-19 yang memasuki Korea Selatan sejak bulan Januari 2020 lalu mampu meningkatkan *stock price volatility* yang dianggap sebagai tolak ukur *market mood* atau sentimen pasar. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui :1) pengaruh *firm size* terhadap *Stock price volatility*, 2) pengaruh *earning volatility* terhadap *Stock price volatility*, dan 3) pengaruh *firm size* dan *earning volatility* secara simultan terhadap *stock price volatility*. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* yang mengambil 85 perusahaan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan keuangan dan harga saham perusahaan industri *Media & Entertainment* yang terdaftar pada *Korea Exchange* periode 2020-2021 yang bersumber dari DART (*Data Analysis, Retrieval, and Transfer*) yang diluncurkan oleh layanan pengawas keuangan resmi Korea Selatan yang dapat diperoleh dari laman website resmi <https://englishdart.fss.or.kr> dan <https://global.krx.co.kr>. Analisis regresi berganda digunakan untuk melihat pengaruh variabel secara parsial atau individu, maupun secara simultan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) *firm size* berpengaruh signifikan negatif terhadap *stock price volatility*, yang mana semakin besar ukuran perusahaan maka umumnya perusahaan tersebut akan lebih menguntungkan dan stabil sehingga *stock price volatility* akan cenderung rendah. 2) *earning volatility* tidak berpengaruh terhadap *stock price volatility*, 3) *firm size* dan *earning volatility* berpengaruh simultan terhadap *stock price volatility*.

Kata Kunci: *Firm Size, Earning Volatility, dan Stock Price Volatility.*

ABSTRACT

Dewi Shofiatul Chasanah. 2022. The Effect of Firm Size and Earning Volatility on The Stock Price Volatility of The Media & Entertainment Industry Listed on The Korea Exchange During The Covid-19 Pandemic (Supervisor: Adita Nafisa, S.E., M.M)

The Covid-19 pandemic that entered South Korea since January 2020 was able to increase stock price volatility which is considered a benchmark for market mood or market sentiment. This study aims to determine: 1) the effect of firm size on stock price volatility, 2) the effect of earning volatility on stock price volatility, and 3) the effect of firm size and earnings volatility simultaneously on stock price volatility. The sampling method used is a purposive sampling technique that takes 85 companies. The type of data used in this study is secondary data in the form of financial statements and stock prices of Media & Entertainment industrial companies listed on the Korea Exchange for the 2020-2021 period, sourced from DART (Data Analysis, Retrieval, and Transfer) launched by the official financial supervisory service South Korea which can be obtained from the official website <https://englishdart.fss.or.kr> and <https://global.krx.co.kr>. Multiple regression analysis is used to see the effect of variables individually or simultaneously. The results show that: 1) firm size has a significant negative effect on stock price volatility, where the larger the size of the company, generally the company will be more profitable and stable so that stock price volatility will tend to be low. 2) earning volatility has no effect on stock price volatility, 3) firm size and earning volatility have a simultaneous effect on stock price volatility.

Keywords: *Firm Size, Earning Volatility, and Stock Price Volatility.*

KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, berkat rahmat dan karuniaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh *Firm Size* dan *Earning Volatility* Terhadap *Stock Price Volatility* Industri *Media & Entertainment* yang Terdaftar Di *Korea Exchange* Pada Masa Pandemi Covid-19”**.

Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi (Satuan Kredit Semester) SKS yang sudah ditentukan dan memenuhi persyaratan menyelesaikan studi pada program sarjana Manajemen Universitas Islam Raden Rahmat Malang, sekaligus untuk menambah wawasan bagi penulis sendiri maupun pembaca. Namun dalam penyelesaiannya yang tentu tidak terlepas dari bimbingan, dorongan dan semangat dari berbagai pihak, serta terdapat banyak sekali hambatan dan kesulitan dalam prosesnya.

Sehubungan dengan itu penulis menyampaikan penghargaan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Drs. KH. Imron Rosyadi Hamid, S.E., M.Si. selaku Rektor Universitas Islam Raden Rahmat.
2. Bapak Yusuf Azwar Anas, M.M selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
3. Ibu Adita Nafisa, S.E., M.M selaku Ketua Program Studi yang telah memberi dukungan penuh dan berbagai arahan yang bermanfaat.
4. Ibu Adita Nafisa, S.E., M.M selaku Dosen Pembimbing yang telah dengan sabar memberikan seluruh tenaga dan pikiran untuk membantu serta memotivasi saya dalam menyelesaikan penyusunan Skripsi.

5. Ibu Yennie Eva Damayanti, S.E., M.M., Ak selaku Ketua Penguji serta Bapak Doni Teguh Wibowo, S.E., M.M. selaku anggota Penguji yang telah memberikan berbagai masukan.
6. Segenap Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Manajemen yang telah memberikan dedikasinya untuk menyalurkan ilmu dan motivasi selama perkuliahan.
7. Sujud dan terima kasih yang dalam penulis persembahkan kepada Ibu dan Bapak tercinta, atas dorongan yang kuat, kebijaksanaan, beserta doa yang mungkin telah dipanjatkan setiap malamnya.
8. Rekan-rekan penulis yang telah memberikan banyak bantuan dalam memperlancar penulisan Skripsi ini.

Malang, 29 Juli 2022

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
TANDA PENGESAHAN.....	iii
PERYATAAN ORISINALITAS	iv
HALAMAN PERUNTUKAN.....	v
ABSTRAK.....	vi
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
BAB II.....	9
KAJIAN PUSTAKA	9
2.1 Kajian Empiris	9
2.2 Kajian Teoritis	10
2.2.1 Pasar Modal.....	10
2.2.2 Saham	12
2.2.3 Harga Saham.....	15
2.2.4 <i>Elliott Wave Theory</i>	17
2.2.5 <i>Signaling Theory</i>	20
2.2.6 <i>Stock Price Volatility</i>	21
2.2.7 <i>Firm Size</i>	24
2.2.8 <i>Earning Volatility</i>	26
2.3 Pengembangan Hipotesis	27
BAB III.....	30

METODE PENELITIAN	30
3.1 Rancangan Penelitian	30
3.2 Lokasi dan Waktu Penelitian	30
3.3 Variabel Penelitian dan Pengukuran	31
3.4 Populasi dan Sampel	33
3.5 Sumber Data.....	35
3.6 Metode Pengumpulan Data.....	36
3.7 Teknik Analisis Data.....	37
3.7.1 Analisis Statistik Deskriptif	37
3.7.2 Uji Asumsi Klasik	37
3.7.3 Analisis Regresi Linier Berganda	39
3.7.4 Pengujian Hipotesis	40
BAB IV	41
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	41
4.1 Hasil Penelitian	41
4.1.1 <i>Korean Exchange</i>	41
4.1.2 Data Penelitian.....	44
4.1.3 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	51
4.1.4 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	53
4.1.5 Hasil Uji Regresi Linier Berganda.....	55
4.1.6 Hasil Uji Hipotesis	56
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian	59
4.2.1 Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Stock Price Volatility</i>	59
4.2.2 Pengaruh <i>Earning Volatility</i> terhadap <i>Stock Price Volatility</i>	61
4.2.3 Pengaruh <i>Firm Size</i> dan <i>Earning Volatility</i> secara simultan terhadap <i>Stock Price Volatility</i>	63
BAB V	65
PENUTUP	65
5.1 Kesimpulan	65
5.2 Saran	65
DAFTAR PUSTAKA.....	68
LAMPIRAN.....	72

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Keterangan	hal
1.	Grafik Indeks KOSPI dan KRX <i>Media & Entertainment</i>	3
2.	<i>Impulsive Waves</i>	18
3.	<i>Corrective Waves</i>	19
4.	Model Penelitian	29
5.	<i>Stock Price by Index KRX Media & Entertainment</i>	44
6.	Hasil Analisis VIX.....	51
7.	Hasil Penelitian Pergerakan Harga Saham	64

DAFTAR TABEL

Tabel	Keterangan	hal
1.	Penelitian Terdahulu	9
2.	Pemilihan Sampel	34
3.	Sampel Penelitian	35
4.	Data <i>Firm Size</i>	45
5.	Data <i>Earning Volatility</i>	47
6.	Data <i>Stock Price Volatility</i>	49
7.	Statistik Deskriptif.....	52
8.	Uji Normalitas.....	53
9.	Uji Multikolinearitas	54
10.	Uji Autokorelasi	55
11.	Uji Regresi Linier Berganda	55
12.	Uji t	57
13.	Uji F	58
14.	Klasifikasi <i>Firm Size</i>	61

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Keterangan	hal
1.	<i>Curruculum Vitae</i>	73
2.	Daftar Nama Perusahaan	74
3.	Laporan Perhitungan <i>Firm Size</i>	76
4.	Laporan Perhitungan <i>Earning Volatility</i>	79
5.	Laporan Perhitungan <i>Stock Price Volatility</i>	81
6.	Hasil Output IBM SPSS Statistics 20	84
7.	Kartu Bimbingan.....	86

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri *Media & Entertainment* merupakan klasifikasi industri pada lingkup sektor *Communication Service* yang terdapat pada KRX (*Korea Exchange*) berdasarkan (GICS) *Global Industry Classification Standard* (*Korea Exchange*, 2015). Industri ini sangat bergantung pada perkembangan teknologi dan digitalisasi, serta memiliki banyak bagian yang saling melengkapi sekaligus bersaing untuk memenuhi permintaan hiburan dan informasi yang akan terus meningkat secara global; diantaranya film, musik, televisi, radio, penerbitan, periklanan, permainan, hingga internet ataupun media sosial (Mukherji & Sengupta, 2021). Hingga saat ini terdapat 114 perusahaan yang tercatat dalam daftar industri *Media & Entertainment* pada website resmi Bursa Korea www.global.krx.co.kr.

Korea Selatan sendiri memberikan perhatian khusus pada industri ini dengan diwujudkannya abad 21 sebagai '*Century of culture*' dengan maksud membangun citra lewat musik oleh Shin Nak-Yun yang pada saat itu menjabat sebagai Menteri Budaya Korea Selatan (Aryanti, 2017). Pemerintah Korea Selatan juga menunjukkan kesungguhannya dalam memberdayakan industri *Media & Entertainment* dengan membangun auditorium raksasa yang dapat dipergunakan sebagai konser serta menyempurnakan teknologi hologram (Sarajwati, 2020). Umar Hadi selaku Duta Besar Indonesia untuk Korea Selatan, memaparkan bahwa perekonomian Korea Selatan tidak hanya mengandalkan industri manufaktur, tetapi juga mengandalkan sektor jasa, industri kreatif, dan digitalisasi (Uly, 2020). Industri kreatif di sini sama halnya dengan industri *Media & Entertainment* yang terdapat pada klasifikasi industri KRX menurut GISC karena

terdiri dari sub sektor yang sama. Industri *Media & Entertainment* di Korea Selatan memiliki kebijakan-kebijakan luar negeri yang dapat mengembangkan perekonomian dalam negeri seperti memperluas internasional pasar untuk ekspor Korea Selatan, mendorong lebih banyak investasi asing, dan menarik lebih banyak wisatawan ke Korea Selatan (Ramsey, 2018).

Industri *Media & Entertainment* ini akhirnya mampu berkembang dan banyak menarik perhatian para investor untuk menanamkan saham pada perusahaan-perusahaan yang bergerak di industri *Media & Entertainment* Korea Selatan. Awal kesuksesan ini terjadi melalui K-pop dan *K-drama* yang mendapatkan penggemar dari berbagai negara di Asia, Oseania, Eropa, Amerika, Afrika, maupun Timur Tengah, serta disusul dengan kesuksesan *K-fashion*, *K-beauty*, *game online*, sastra, hingga kuliner sejak awal tahun 2000an (Pietrewicz, 2020). Kim & Byun (2018) dalam bukunya yang berjudul '*Analysis of the Korean Stock Market*' bahkan menyebutkan hampir sepertiga saham yang terdaftar di Bursa Korea dipegang oleh investor asing pada Mei 2017 lalu. Namun adanya covid-19 yang mulai melanda Korea Selatan pada tanggal 20 Januari 2020 (Choi & Jung, 2021), serta ditetapkannya virus Covid-19 menjadi pandemi pada 03 Maret 2020 oleh WHO (*World Health Organization*) memberikan dampak keresahan sosial, kesehatan, hingga perekonomian di berbagai negara terdampak (Canuto, 2020). Pandemi ini dengan cepat menyebar ke banyak negara karena sistem penularannya yang dapat melalui *droplet* (percikan cairan atau air yang keluar dari saluran pernapasan seseorang ketika bersin atau batuk), kontak fisik, serta permukaan yang telah terkontaminasi. Karena hal tersebut, beberapa negara mulai melakukan *lockdown* dengan membatasi aktivitas sosial dan penutupan akses antar wilayah, kota, kabupaten, provinsi, hingga negara, baik darat, laut, maupun udara (CNN, 2020).

Selain itu pandemi covid-19 juga mengharuskan penerapan *work from home* yang tentunya akan sangat berpengaruh bagi kegiatan operasional bisnis industri *Media & Entertainment* yang sebagian besar menjadikan sumber daya manusia mereka sebagai sumber pendapatan (Permatasari, Supriyatna, & Purnamasari, 2017). Tidak hanya dalam industri *Media & Entertainment*, pandemi covid-19 juga berdampak pada industri lain sehingga pembatasan ini akhirnya turut menekan aktivitas operasional perusahaan. Hoshikawa & Yoshimi (2021) menyebutkan bahwa kepemilikan saham Korea Selatan oleh investor asing mengalami penurunan yang signifikan akibat pandemi sehingga secara tidak langsung mempengaruhi stabilitas perekonomian. Penurunan perekonomian ini disebabkan pandangan investor maupun masyarakat yang cenderung negatif menghadapi kasus pandemi covid-19 (Chaudhary, Bakhshi, & Gupta, 2020).



Gambar 1. Grafik Indeks KOSPI dan KRX Media & Entertainment

Sumber: global.krx.co.kr

Dari gambar di atas terlihat bahwa index KOSPI (*Korean Composite Stock Price Indexes*) yang ditandai dengan garis biru dan indeks KRX *Media & Entertainment* yang ditandai dengan grafik merah menggambarkan pergerakan indeks yang mengalami penurunan pada bulan Maret tahun 2020. Pasar Saham Korea Selatan mengalami penurunan 20% pada tanggal 13 Maret 2020, tepat dua hari setelah WHO memberikan pernyataan adanya pandemi global yang disebabkan oleh covid-19 (Pandey, Kumari, & Rai, 2021). Sepanjang 17 Februari

2020 hingga 19 Maret 2020 Pasar Saham Korea Selatan mengalami penurunan sebesar 42% yang kemudian kembali naik sejak tanggal 19 Maret 2020 karena *Bank of Korea* (BOK) dan *Federal Reserve* menyetujui persetujuan swap 60 Miliar dollar Amerika Serikat yang akhirnya mampu mengembalikan kepercayaan investor (Thorbecke, 2021). Investor asing yang memegang sepertiga saham yang terdaftar di Bursa Korea cenderung lebih sensitif terhadap guncangan makroekonomi dibandingkan investor lokal di Korea Selatan yang lebih mudah terpengaruh sentimen pasar (Lee & Ryu 2018), sehingga investor asing melakukan *panic selling*, dimana mereka beramai-ramai menjual kepemilikan saham ketika WHO memberikan kabar bahwa covid-19 ditetapkan sebagai pandemi dunia yang kemudian menyebabkan pasar saham Korea Selatan mengalami *bearish*, begitu pula persetujuan swap 60 Miliar dollar Amerika Serikat yang mampu mengembalikan keadaan pasar saham menjadi *bullish*.

Haroon & Rizvi (2020) berpendapat bahwa reaksi investor mengenai informasi pandemi covid-19 yang tercermin dalam perubahan harga saham memiliki hubungan dengan peningkatan *stock price volatility*. *Volatility* atau volatilitas sendiri merupakan tingkat variasi harga dari waktu ke waktu yang apabila dipandang dari sudut pasar keuangan secara umum adalah ukuran jarak antara naik dan turunnya harga saham (Romli, Wulandari, & Pratiwi, 2017). *Stock price volatility* atau volatilitas harga saham juga dianggap sebagai tolak ukur *market mood*, yakni penentuan perilaku investor berdasarkan data indeks pasar *realtime* maupun portofolio investor pribadi (Efendi & Ovami, 2021). Pendapat lain mengatakan bahwa *stock price volatility* dapat menjadi ukuran sentimen investor di pasar saham, sehingga memberikan pengaruh bagi pengambilan keputusan investor lokal Bursa Saham Korea yang mudah terpengaruh sentimen pasar (Lee & Lee, 2016). Seorang investor yang hendak membeli saham perlu

memperhatikan pergerakan harga saham karena hal tersebut menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dan besarnya risiko yang akan ditanggung investor. Beberapa penelitian sebelumnya, seperti Choi & Jung (2021) dan Hoshikawa & Yoshimi (2021) mengungkapkan bahwa pandemi covid-19 lebih signifikan mempengaruhi volatilitas daripada krisis keuangan yang terjadi pada tahun 2007-2008 lalu.

Naik turunnya harga saham sendiri dapat dipengaruhi oleh berbagai hal, salah satunya *firm size* yang merupakan skala untuk mengelompokkan besar atau kecilnya perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah bagi perusahaan untuk mengakses pasar modal dan investor semakin banyak mendapatkan informasi (Rosyida, Firmansyah, & Wicaksono, 2020). Informasi perusahaan tadi dapat memudahkan para investor untuk mengambil keputusan investasi yang nantinya juga akan membuat perubahan harga saham. Hal tersebut dikarenakan interaksi jual beli saham yang dilakukan oleh investor membentuk perubahan harga saham, ketika para investor banyak melakukan penjualan, maka harga saham akan mengalami penurunan, begitu pula yang akan terjadi sebaliknya. Andriawan & Salean (2016) berpendapat bahwa *firm size* yang diwakili dengan total aset juga dapat memberikan informasi kepada investor mengenai seberapa baik perusahaan dalam melakukan pengelolaan aktivitas perusahaan. Terdapat banyak perusahaan *entertainment* yang termasuk dalam kategori *small firm* mengalami kebangkrutan (Sari, 2020). Bahkan perusahaan SM *Entertainment* dan YG *Entertainment* yang sebelumnya masuk dalam daftar saham unggulan (*blue chip*) diturunkan menjadi perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan bisnis menengah pada bulan Mei 2021 karena laba bersih dan *Return on Equity* yang terus menurun (Ramadhani, 2021).

Hal lain yang diindikasikan dapat membentuk naik turunnya harga saham adalah *earning volatility* karena variabel ini menunjukkan perubahan naik atau turunnya laba yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan (Jannah & Haridhi, 2016). *Earning volatility* sendiri adalah gambaran peningkatan dan penurunan laba yang dapat menjadi parameter untuk mengetahui tingkat konsistensi laba yang mampu dihasilkan perusahaan (Utami & Purwohandoko, 2021). Ketika sebuah perusahaan mengalami peningkatan atau penurunan laba yang fluktuatif, maka investor akan cenderung menganggap perusahaan tersebut tidak stabil dan menunjukkan tingkat risiko tinggi sehingga dapat mempengaruhi keputusan investasi dan menyebabkan harga saham turun (Efendi & Ovami, 2021).

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan yang telah diuraikan, maka penulis tertarik mengambil judul "Pengaruh *Firm Size* dan *Earning Volatility* Terhadap *Stock Price Volatility* Industri *Media & Entertainment* yang Terdaftar di *Korea Exchange* Pada Masa Pandemi Covid-19".

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan pada bagian latar belakang, maka identifikasi masalah yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap *stock price volatility* industri *Media & Entertainment* yang terdaftar di *Korea Exchange* pada masa pandemi covid-19?
2. Bagaimana pengaruh *earning volatility* terhadap *stock price volatility* industri *Media & Entertainment* yang terdaftar di *Korea Exchange* pada masa pandemi covid-19?

3. Bagaimana *firm size* dan *earning volatility* berpengaruh secara simultan terhadap *stock price volatility* industri *Media & Entertainment* yang terdaftar di *Korea Exchange* pada masa pandemi covid-19?

1.3 Tujuan Penelitian

Setelah merumuskan permasalahan agar pembahasan terarah dan fokus, maka ditetapkan tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh *firm size* terhadap *Stock price volatility* industri *Media & Entertainment* yang terdaftar di *Korea Exchange* pada masa pandemi covid-19.
2. Mengetahui pengaruh *earning volatility* terhadap *Stock price volatility* industri *Media & Entertainment* yang terdaftar di *Korea Exchange* pada masa pandemi covid-19.
3. Mengetahui pengaruh *firm size* dan *earning volatility* secara simultan terhadap *stock price volatility* industri *Media & Entertainment* yang terdaftar di *Korea Exchange* pada masa pandemi covid-19.

1.4 Manfaat Penelitian

Secara Praktis maupun teoritis penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat pada berbagai pihak, antara lain:

- a. Bagi Pembaca, semoga hasil penelitian ini dapat memberikan motivasi dan gambaran umum dalam mempertimbangkan keputusan investasi pada perusahaan sektor industri *Media & Entertainment* yang khususnya terdapat di bursa efek Korea Selatan serta dapat digunakan sebagai referensi dalam melakukan penelitian lanjutan terhadap penelitian yang serupa.

- b. Bagi Peneliti, hasil penelitian ini digunakan untuk memenuhi syarat menempuh sarjana (S1) Manajemen dan diharapkan dapat menambah pengetahuan bagi peneliti dan penelitian lain yang akan melakukan penelitian.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kajian Empiris

Sugiyono (2017:2) menyebutkan bahwa kajian empiris merupakan metode yang dilakukan dan diamati indera manusia agar kajian yang telah dilakukan dapat diketahui oleh orang lain. Sebagai bahan pertimbangan berikut dicantumkan hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dengan tema sejenis, dan dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1.	Khawaja, Bhutto, & Butt (2012)	Distribution Decision Affects Stock Price Volatility: An Evidence from Asia (China, Japan, India, Pakistan, Bangladesh, Iran, and Korea)	X: <i>Distribution Decision</i> Y: <i>Stock Price Volatility</i> Variabel kontrol: <i>Firm Size, earning Volatility, Financial and Leverage.</i>	Sensitivitas keputusan distribusi terhadap volatilitas harga saham meningkat selama 2001-2010. <i>Firm size</i> dan <i>financial leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Stock Price Volatility</i> . Sedangkan <i>earning volatility</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>Stock Price Volatility</i> .
2.	Choi (2019)	The Relationship Between International Capital Movement and Stock Price Volatility In KOSDAQ Market: Focusing on Implication for CFO	X: Pergerakan Modal Internasional (Menurut Ukuran Perusahaan) Y: Volatilitas Harga Saham	Pergerakan modal internasional yang menggunakan ukuran perusahaan memiliki hubungan signifikan dengan volatilitas harga saham yang bermodal besar dan sedang.

Tabel 1. Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
3.	Barry (2020)	Analisis Dampak Covid-19 Terhadap Volatilitas Pasar Saham di Lima Negara Di Dunia	X: Dampak Covid-19 Y: Volatilitas Return Harga Saham	Terdapat volatilitas <i>conditional</i> dan <i>clustering</i> pada minggu pertama bulan Maret 2020 dan mencapai puncak pada minggu kedua, kemudian menurun di bulan April 2020 dan mencapai angka stabil di bulan Mei-Agustus 2020.
4.	Pandey, Kumari, & Rai (2021)	Pandemic Effects on the Asian Emerging Markets and the Korean Stock Market	X: Pandemi Y: Korean Stock Market	Indeks pasar saham mengalami penurunan yang signifikan negatif terhadap <i>abnormal returns</i> di sekitar tanggal acara (<i>The event window</i>).
5.	Hoshikawa & Yoshimi (2021)	The Effect of the COVID-19 Pandemic on South Korea's Stock Market and Exchange Rate	X: Pasar Saham, dan Nilai Tukar Y: The COVID-19 Pandemic	Covid-19 lebih berdampak pada pelarian modal investor asing daripada perubahan nilai tukar.

Sumber: Data diolah, 2022

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Pasar Modal

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 Ayat 14 mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Instrumen keuangan yang diperjualbelikan dalam pasar modal dibagi dalam dua kelompok besar, yakni: instrumen kepemilikan yang diwujudkan dalam bentuk saham, serta instrumen utang yang diwujudkan dalam bentuk obligasi (Supranto, 2004). Lebih lengkapnya lagi semua surat

berharga atau lebih sering disebut 'efek' yang secara umum diperjualbelikan melalui pasar modal merupakan setiap surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, waran, opsi, maupun derivatif dari efek (Tandelilin, 2001:18). Singkatnya yang diperdagangkan pada pasar modal meliputi saham, obligasi, reksa dana, dan instrumen derivatif.

Pasar modal dapat dikelompokkan ke dalam dua kelompok, yaitu pasar primer dan pasar sekunder. Pasar primer atau yang sering pula disebut dengan pasar perdana terjadi ketika perusahaan emiten menerbitkan surat berharga kepada investor umum untuk pertama kalinya, baik dalam bentuk saham maupun obligasi, melalui mekanisme tertentu yang melibatkan institusi yang bertindak sebagai penjamin emisi. Kemudian surat berharga tersebut akan diperjualbelikan oleh investor di pasar sekunder dengan ketentuan yang berlaku (Asri, 2013:164). Pada pasar sekunder ini biasanya dimanfaatkan untuk perdagangan saham biasa, saham preferen, obligasi, waran, maupun sekuritas derivatif (Sumariyah, 2011:12).

KRX (*Korea Exchange*) yang merupakan satu-satunya operator bursa efek dan bertanggung jawab untuk mengoperasikan pasar saham di Korea Selatan memiliki tiga divisi pasar, yakni KOSPI (*Korean Composite Stock Price Indexes*), KOSDAQ (*Korean Securities Dealers Automated Quotations*) atau KONEX (*Korea New Exchange*), dan derivatif. KOSPI yang merupakan Indeks Harga Saham Gabungan dan dianggap sebagai daftar perwakilan perusahaan publik di Korea Selatan seringkali dibandingkan dengan Dow Jones di Amerika Serikat, lain halnya dengan KOSDAQ yang seringkali dibandingkan dengan NASDAQ yang juga terdapat di Amerika Serikat merupakan dealer sekuritas yang membawahi perusahaan kecil, menengah, start-up, hingga ventura yang dianggap lebih berisiko. Sedangkan divisi pasar

derivatif merupakan perdagangan KRX berjangka dan opsi. KRX ini mampu menarik investor lokal dan investor asing yang dalam penelitian Lee & Ryu (2018) disebutkan bahwa investor lokal mudah terpengaruh sentimen pasar sedangkan investor asing lebih sensitif terhadap guncangan makroekonomi.

2.2.2 Saham

Menurut Ningsih, Husnan, & Suryani (2021) saham menjadi instrumen yang tergolong menarik dipilih oleh investor karena investasi saham bersifat transparan, likuid, mengikuti laju inflasi, serta dapat dijadikan investasi jangka panjang yang menguntungkan, karena saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Jadi seseorang yang membeli saham suatu perusahaan akan menjadi pemilik dan disebut sebagai pemegang saham pada perusahaan tersebut.

Menurut Jogiyanto (2000:67) saham yang terdapat di dalam pasar modal terbagi menjadi tiga jenis, yaitu:

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa merupakan surat berharga atau sekuritas yang mewakili kepemilikan dalam suatu perusahaan. Pemegang saham biasa ini menanggung semua keuntungan dan risiko bisnis yang akan terjadi dalam perusahaan. Dengan kata lain pemegang saham biasa adalah pemilik perusahaan yang memiliki hak untuk memilih jajaran dewan direksi serta memilih kebijakan perusahaan. Dalam perusahaan kecil, pemegang saham biasa umumnya adalah presiden dan ketua dewan direksi. Sedangkan dalam perusahaan besar yang sahamnya sudah terbuka bagi publik (saham *go public*), manajer umum juga dapat memiliki saham, namun kepemilikan pribadinya tidak cukup besar untuk memutuskan kebijakan. Ketika

tim manajemen dalam perusahaan berskala besar memiliki kinerja yang dinilai tidak efektif maka keseluruhan pemegang saham dapat memberikan hak suara atas pergantian manajemen (Brigham & Houston, 2015: 382).

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen sering disebut dengan istilah sekuritas campuran karena memiliki karakteristik beragam. Saham preferen memiliki tingkat yang sama dengan obligasi karena memiliki batasan tertentu untuk dividen. Saham preferen juga sama dengan saham biasa karena tidak memiliki tanggal jatuh tempo, dividen yang tidak dibayarkan tidak akan menyebabkan kebangkrutan, serta dividennya juga tidak dapat mengurangi pembayaran pajak. Bila dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen memiliki hak istimewa, yakni hak terhadap dividen, hak dividen kumulatif, dan hak preferen pada waktu likuidasi.

c. Saham Treasuri

Saham treasuri merupakan pembelian kembali (*buyback*) saham oleh perusahaan yang menawarkan penawaran efek (emiten) terkait dengan tujuan untuk memberikan bonus atau kompensasi kepada para manajer atau para karyawan, meningkatkan volume perdagangan saham di pasar modal, menambah jumlah lembar saham tersedia sebagai upaya menguasai perusahaan lain, mengurangi jumlah saham beredar agar menaikkan laba per lembar sahamnya dan menghindari pengambilan alih perusahaan secara paksa (*hostile takeover*).

Menurut Jogiyanto (2010) dalam menilai saham sebuah perusahaan, terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham tersebut, yakni:

- a. Nilai buku (*book value*) yang mencerminkan nilai rupiah dari aset perusahaan yang akan diterima pemegang saham ketika perusahaan tersebut mengalami penutupan perusahaan atau yang sering disebut likuidasi. Nilai ini tertera dalam pembukuan yang biasanya dihitung dengan mengurangi nilai aset terhadap akumulasi depresiasi atau juga dapat dihitung dengan mengurangi total aset tidak berwujud dan liabilitas. Nilai yang berkaitan dengan nilai buku adalah sebagai berikut:
1. Nilai nominal, yang ditetapkan oleh emiten.
 2. Agio saham, selisih harga yang dibayarkan investor kepada emiten dengan harga nominalnya.
 3. Nilai modal disetor, total yang dibayarkan pemegang saham kepada emiten, yakni jumlah nilai nominal yang ditambahkan dengan agio saham.
 4. Laba ditahan, yang merupakan laba yang tidak dibagikan langsung kepada pemegang saham, melainkan diinvestasikan kembali untuk perusahaan.
- b. Nilai pasar (*market value*) yang merupakan definisi dari harga yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran saham di pasar modal atau sering disebut dengan harga saham sekunder.
- c. Nilai intrinsik atau estimasi nilai saham 'sebenarnya' yang didasari atas risiko dan pengembalian yang akurat. Perhitungan nilai intrinsik didapatkan dari analisis aliran kas di masa mendatang, baik yang berasal dari dividen maupun *capital gain*. Sayangnya nilai intrinsik ini tidak dapat diukur secara akurat.

KRX (2015) sebagai Bursa Korea mengelompokkan perusahaan yang menjual saham secara *go-public* berdasarkan kriteria kuantitatif dan kualitatif, serta dirancang untuk bisa menampung perusahaan *blue-chip* yang berisi perusahaan berukuran menengah-besar, dan perusahaan ventura yang berukuran kecil-menengah. Dalam kriteria kuantitatif, perusahaan diklasifikasikan menurut ukuran perusahaan, kondisi keuangan, dan stabilitas. Sedangkan dalam kriteria kualitatif perusahaan diklasifikasikan kedalam *sustainability and transparency of corporate management* serta hal-hal yang berkaitan dengan *disclosure* perusahaan dan perlindungan kepentingan saham.

2.2.3 Harga Saham

Brigham & Houston (2015:7) menyebutkan bahwa tujuan investor membeli saham adalah untuk mendapatkan pengembalian finansial yang akan membantu keuangan mereka di masa mendatang. Tujuan utama manajemen pada sebuah perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya, karena keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan akan memberikan kepuasan bagi investor. Dalam merealisasikan tujuan utama ini, manajemen perlu memaksimalkan harga saham.

Harga saham sendiri merupakan salah satu hal yang harus diperhatikan oleh investor karena harga saham sesungguhnya menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan serta besarnya risiko yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal (Andriawan & Salean, 2016). Hal tersebut sependapat dengan Sartono (2008:70) dan Darmaji, Tjiptono, & Fakhruddin (2012:102) bahwa adanya perubahan harga saham didasari oleh mekanisme

permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham. Ketika saham sebuah perusahaan mengalami peningkatan permintaan, maka harga saham akan cenderung naik. Sebaliknya, ketika mengalami peningkatan pada penawaran, maka harga saham akan cenderung turun.

Menurut Schwert & Smith (1992:106) naik dan turunnya harga saham dapat dipengaruhi oleh lingkungan mikro yang berasal dari suatu perusahaan sendiri dan lingkungan makro yang berasal dari luar perusahaan. Lingkungan mikro yang dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham antara lain:

- a. Pengumuman seputar produksi, pemasaran atau penjualan, seperti adanya produk baru, perubahan harga, penarikan produk, laporan produksi, laporan penjualan, dan masih banyak lagi.
- b. Pengumuman pendanaan, seperti pengumuman mengenai ekuitas dan hutang, *leasing*, pemecahan saham, penggabungan saham, pembelian saham, dan lain-lain.
- c. Pengumuman perubahan badan direksi, manajemen, atau struktur organisasi.
- d. Pengumuman penggabungan, pengambilalihan, maupun diversifikasi.
- e. Pengumuman investasi, seperti adanya ekspansi pabrik, pengembangan riset, penutupan usaha, maupun hal serupa lainnya.
- f. Pengumuman ketenagakerjaan, seperti kontrak baru atau adanya pemogokan kerja.
- g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum dan sesudah akhir tahun pajak, *earning per share*, *dividend per share*, *price earning ratio*, *net profit margin*, *return on asset*, *return on equity*, dan masih banyak lagi.

Sedangkan untuk lingkungan makro yang dapat mempengaruhi naik turunnya harga pasar adalah sebagai berikut:

- a. Kebijakan baru pemerintah, yang dapat berupa adanya perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, maupun berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b. Pengumuman hukum, yang dapat berupa adanya tuntutan karyawan terhadap perusahaan, maupun tuntutan perusahaan terhadap manajemen.
- c. Pengumuman industri sekuritas, yang dapat berupa laporan akhir tahun, volume dan harga perdagangan, pembatasan dan penundaan *trading*.
- d. Adanya gejolak sosial politik dalam negeri
- e. Berbagai isu, baik dari dalam negeri, luar negeri, atau secara global seperti isu pandemi covid-19 yang terjadi pada saat ini.

2.2.4 Elliott Wave Theory

Elliott Wave Theory atau teori gelombang elliot diperkenalkan untuk pertama kalinya oleh Ralph Elliott pada tahun 1920 dengan ungkapan bahwa harga di pasar saham tidak hanya bergerak naik dan turun secara acak, melainkan memiliki pola siklus yang berulang dengan sebutan 'waves' (gelombang-gelombang) karena adanya pengaruh eksternal yang mencerminkan hubungan terhadap tindakan dan tingkat emosional investor, dengan kata lain Elliott menyadari bahwa siklus gelombang yang terjadi adalah hasil dari reaksi para pelaku pasar (Chen, Cheng, & Jong Teoh, 2007:380). Psikologi investor dapat menggerakkan harga saham yang kemudian membentuk sebuah *trend*. Pergerakan harga saham tersebut secara umum

terbagi menjadi *trend* yang menunjukkan arah utama dari harga, dan koreksi yang bergerak melawan *trend*. Ketika harga pasar memiliki kecenderungan naik atau dalam keadaan *bullish*, maka disebut *uptrend market*, dimana gerakan pertama, ketiga, dan kelima menuju arah atas, sedangkan gerakan kedua dan keempat mengarah ke bawah. Namun sebaliknya, apabila harga pasar memiliki kecenderungan turun atau dalam keadaan *bearish*, maka disebut dengan *downtrend market*, dimana gerakan pertama, kedua, dan kelima mengarah ke bawah, sedangkan gerakan kedua dan keempat mengarah ke atas (Asri, 2013:169). Teori Elliott Waves ini menjadi salah satu analisa teknikal yang mengombinasikan analisis *chart pattern* dan analisis *trend* guna memprediksikan arah gerak *trend* dengan mengamati siklus pasar dalam bentuk gelombang.

Elliott (1938) menjelaskan bahwa dalam harga pasar terdapat diantara lima gelombang pertama yang dinamakan '*impulsive waves*' dan tiga gelombang kedua yang dinamakan '*corrective waves*' pada semua tingkat di dalam *trend*. Pada *impulsive waves* terdapat gelombang ke-1, ke-3, dan ke-5 sebagai gelombang motif yang berarti gelombang ini bergerak searah dengan *trend*, sedangkan gelombang ke-2 dan ke-4 adalah gelombang koreksi.

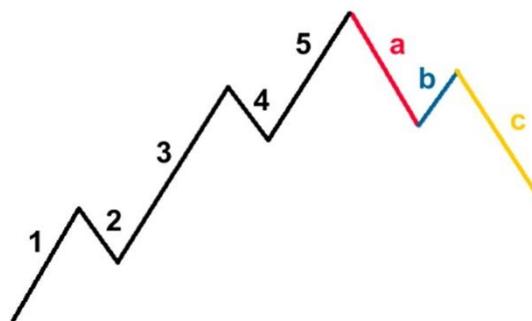


Gambar 2. Impulsive Waves

Sumber: Asri, 2013:169

Gelombang pertama adalah waktu dimana para pelaku pasar melakukan tindakan pembelian saham karena beranggapan bahwa pada saat

itulah waktu terbaik untuk melakukan aksi beli dengan melihat situasi bahwa harga berada pada rentang nilai yang murah. Pada gelombang kedua para pelaku pasar mulai beranggapan bahwa harga sudah terlalu mahal dan memutuskan untuk mengambil keuntungan dengan melakukan penjualan sehingga harga bergerak turun. Gelombang ketiga relatif menjadi gelombang yang paling panjang dan memiliki pergerakan yang kuat karena harga mulai menarik minat pelaku pasar secara lebih luas sehingga pembelian meningkat dan menciptakan kenaikan harga yang dapat melampaui harga tertinggi pada gelombang pertama. Pada gelombang keempat kembali mengalami penurunan sebagai bentuk gelombang korelasi yang diakibatkan beberapa perilaku pasar mulai mengambil keuntungan dengan melakukan penjualan karena harga sudah dianggap terlalu mahal. Sedangkan pada gelombang kelima harga terus melonjak karena terdapat histeria di kalangan pelaku pasar, yang nantinya juga akan mengalami penurunan kembali karena beberapa perilaku pasar modal yang kembali melakukan penjualan demi mendapatkan keuntungan karena harga yang sudah terlalu mahal, serta dari sinilah pola a, b, c dari *corrective waves* yang merupakan lanjutan dari *impulsive waves* akan dimulai.



Gambar 3. Corrective Waves

Sumber: Iswandiari, 2021:6

2.2.5 *Signaling Theory*

Signaling theory (teori sinyal) pertama kali dicetuskan ketika terdapat asimetri informasi pada pasar ketenagakerjaan oleh Spence (1973) sebagai informasi tambahan dalam suatu pengambilan keputusan. Asimetri informasi sendiri merupakan kondisi dimana pelaku pasar memiliki lebih banyak informasi dibandingkan pihak lain dan terbagi menjadi dua jenis, pertama *Adverse Selection* yang merupakan seleksi merugikan dimana pihak-pihak yang berada di dalam lingkup perusahaan (manajemen) mengetahui lebih banyak keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor sebagai pihak luar; dan yang kedua adalah *Moral Hazard*, dimana tidak semua kegiatan manajemen diketahui oleh investor sehingga pihak manajemen dapat melakukan pelanggaran kontrak dan norma yang berlaku (Scott, 2009:105).

Signaling theory yang dikemukakan dalam artikel dengan judul '*The Determinant of Financial Structure: The Incentive-Signaling Approach*' oleh Ross (dalam Kohar, Ahmar, & Suratno, 2019) menyatakan bahwa pihak eksekutif atau manajemen perusahaan yang mempunyai informasi positif akan lebih terdorong untuk memberitahukan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaan dapat meningkat. Teori ini berspekulasi bahwa informasi yang dimiliki pihak manajemen dan pihak investor tidak sama karena berkaitan dengan asimetri informasi. Sedangkan teori lain menyatakan bahwa *signaling theory* menggambarkan isyarat atau petunjuk yang dimana merupakan suatu tindakan manajemen untuk memberikan petunjuk dari sudut pandang manajemen kepada investor mengenai prospek perusahaan mereka (Brigham & Houston, 2015:186). Petunjuk tersebut berupa informasi mengenai usaha yang telah dilakukan

pihak manajemen guna merealisasikan keinginan para pemegang saham perusahaan, serta dilakukan sebagai upaya mengurangi asimetri informasi.

Dari beberapa penjelasan mengenai *signaling theory* yang telah dipaparkan, *signaling theory* pada dasarnya merupakan suatu informasi perusahaan yang dimanfaatkan untuk memberikan sinyal atau petunjuk kepada pihak pengguna, baik informasi yang bersifat positif maupun negatif. Informasi tersebut nantinya dapat mendorong para investor untuk mengambil keputusan investasi pada perusahaan tersebut. Ketika sebuah perusahaan mengirimkan sinyal positif secara detail, informasi tersebut akan mendapatkan respons yang baik pula dari investor maupun kreditur sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sanubari & Wibowo, 2021). Begitu pula sebaliknya, jika sinyal yang diberikan dianggap sebagai sinyal negatif, maka keinginan investor untuk berinvestasi akan semakin menurun dan dapat menurunkan nilai perusahaan.

Melalui teori ini investor dapat membedakan apakah suatu perusahaan bernilai tinggi atau bernilai rendah. Maka dari itu, sebuah perusahaan seharusnya memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan yang bersifat lengkap, relevan, akurat, serta tepat waktu sehingga dapat digunakan sebagai alat analisis untuk pengambilan keputusan investasi. Kualitas informasi dalam laporan keuangan sendiri dapat dinilai dari berbagai sudut pandang, pengguna laporan keuangan akan menginterpretasikan terlebih dahulu dan kemudian menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk yang nantinya tercermin dalam perubahan harga saham.

2.2.6 Stock Price Volatility

Seperti yang sudah sedikit diulas pada bagian awal, *stock price volatility* atau volatilitas harga saham merupakan jarak antara naik dan turunnya harga

saham serta dapat menjadi tolak ukur *market mood* atau sentimen pasar. *Chicago Board Exchange* (CBOE) memperkenalkan *volatility index* atau VIX sebagai patokan dalam mengukur volatilitas dan digunakan sebagai indikator untuk mengukur sentimen pasar saham yang menggambarkan kecemasan investor (Lee & Lee, 2016). Perubahan VIX mampu membuat pasar keuangan bereaksi, nilai VIX yang menurun membuat volatilitas rendah, sedangkan VIX yang tinggi mengimplikasikan bahwa di saat tersebut investor melihat risiko signifikan bahwa pasar akan bergerak tajam, baik ke bawah maupun ke atas. VIX yang tinggi terjadi ketika rata-rata investor mengantisipasi bahwa akan terjadi potensi pergerakan besar pada pasar, sehingga menandakan adanya potensi volatilitas tinggi sebagai imbas dari ketakutan para investor. Sebaliknya VIX akan berada pada level yang rendah terjadi ketika investor tidak merasakan adanya risiko penurunan ataupun potensi kenaikan yang signifikan, sehingga mencerminkan tidak terdapat tekanan berarti pada pasar yang dapat menyebabkan volatilitas tinggi (Listiana & Robiyanto, 2021).

Volatilitas harga saham digunakan untuk menentukan risiko saham biasa, semakin besar volatilitas maka akan semakin besar pula risikonya (Zainudin, Mahdzan, & Yet, 2018). Volatilitas terbagi menjadi dua, yakni volatilitas tinggi dan volatilitas rendah. Volatilitas tinggi merupakan tanda bahaya untuk investor maupun perusahaan karena menggambarkan adanya keuntungan atau kerugian yang lebih tinggi pada kurun waktu jangka pendek. Volatilitas tinggi adalah keadaan dimana harga saham yang terus mengalami kenaikan secara konstan dan kemudian dengan cepat turun sehingga memunculkan selisih yang besar antara harga tertinggi dengan harga terendah (Permatasari dkk., 2017). Sebaliknya apabila harga saham cenderung stabil maka akan mengalami volatilitas rendah dan mengakibatkan investor tidak

dapat memperoleh keuntungan di masa yang akan datang, namun tetap memperoleh *capital gain* (Widiarti, 2018).

Jadi dapat disimpulkan bahwa volatilitas yang semakin tinggi juga dapat memberikan keuntungan yang lebih besar dengan risiko kerugian yang lebih besar pula. Pengukuran *stock price volatility* dalam penelitian ini menggunakan metode Baskin (1989) dengan rumus sebagai berikut:

$$SPV = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n [(H_i - L_i) / (\frac{H_i + L_i}{2})]^2}{n}}$$

Keterangan:

- SPV = *Stock Price Volatility*
 H_i = Harga saham tertinggi perusahaan i
 L_i = Harga saham terendah perusahaan i
 n = Jumlah tahun sampel data

Menurut Schwert & Smith (dalam Kuswanto, 2020) terdapat lima jenis *stock price volatility* dalam pasar keuangan, yakni:

- a. *Future volatility*, yang merupakan suatu hal yang ingin diketahui para pelaku pasar keuangan, karena volatilitas yang baik adalah volatilitas yang mampu menggambarkan penyebaran harga di masa yang akan datang, walaupun sejatinya masa depan tidak dapat diketahui secara pasti.
- b. *Historical Volatility* atau *realized volatility*, data yang ada pada masa lalu sedikit banyak dapat membantu mengetahui apa yang akan terjadi pada masa depan. Dalam perhitungannya sebagian metode bergantung pada dua pilihan, antara periode historis dimana volatilitas akan dihitung, yakni dapat berupa dua minggu, enam

bulan, dan lima tahun; dan interval waktu antara perubahan harga yang dapat berupa harian, mingguan, bulanan, maupun lainnya.

- c. *Forecast Volatility*, jasa yang berusaha atas peramalan volatilitas di masa depan suatu kontrak. Peramalan tersebut dapat ditujukan untuk suatu periode walaupun biasanya mencakup periode yang identik dengan sisa masa *option* dari *underlying contract* (kontrak tertulis untuk layanan *Kansas State Employees Health Care Commission* dan rekan bisnis).
- d. *Implied Volatility*, merupakan volatilitas yang harus dimasukkan dalam model teoritis *pricing* untuk menghasilkan nilai teoritis yang identik dengan harga *option* di pasar.
- e. *Seasonal Volatility*, diperuntukkan bagi komoditas pertanian tertentu yang sangat sensitif terhadap faktor-faktor yang muncul dari kondisi cuaca musim. Oleh karenanya, ditetapkan volatilitas yang tinggi pada masa-masa tersebut.

2.2.7 Firm Size

Menurut Tambunan (dalam Ardiansyah & Isbanah, 2017) *firm size* merupakan tolak ukur kinerja operasional perusahaan yang menunjukkan seberapa baik performa manajemen mengoperasikan sebuah perusahaan. *Firm size* terdiri dari tiga kategori yakni *small firm*, *medium-size*, dan *large firm*. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah bagi perusahaan untuk mendapatkan suntikan modal dengan kemudahan dalam mengakses pasar modal, memiliki kekuatan tawar-menawar yang tinggi, memiliki probabilitas yang tinggi akan capaian laba yang besar, serta dapat memberikan informasi lebih banyak kepada investor sehingga bisa menurunkan biaya *monitoring* (Rosyida dkk., 2020).

KRX sebagai Bursa Korea memiliki KOPSI sebagai *primary market* yang meliputi sebagian besar saham perusahaan Korea berskala besar dan membentuk KOSDAQ atau KONEX sebagai pasar alternatif sekunder yang menjadi tempat diperdagangkannya saham-saham perusahaan *start-up*, ventura, serta perusahaan berskala kecil hingga menengah (Lee & Ryu, 2018). Namun Fattouh dkk., (2005:231) serta Rosyida, Firmansyah, & Wicaksono (2020) beranggapan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah bagi perusahaan tersebut untuk mengakses pasar modal dan investor akan lebih dimudahkan dalam mendapatkan banyak informasi yang dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Pendapat lain mengatakan bahwa *firm size* yang diwakili dengan total aset juga dapat memberikan informasi kepada investor mengenai seberapa baik perusahaan dalam mengelola operasional (Andriawan & Salean 2016).

Disamping itu, perusahaan kecil atau *small firm* yang dinilai lebih likuid dibandingkan dengan *large firm* cenderung bereaksi lebih kuat terhadap informasi spesifik perusahaan sehingga menyebabkan pergerakan harga saham yang lebih luas dan lebih memiliki kemungkinan mengalami volatilitas yang tinggi (Zainudin dkk., 2018). Beberapa investor individu dengan kemampuan investasi rendah akan lebih memilih saham kecil hingga menengah, sedangkan investor yang berkapitalisasi besar, entah yang merupakan investor individu, institusi, ataupun investor asing akan lebih menyukai saham berkapitalisasi besar pula (Lee & Lee, 2016).

Ministry of SMEs and Startups (2020) mengelompokkan tiga jenis ukuran perusahaan berdasarkan total aset dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. *Small*, tidak melebihi KRW 80.000.000.000
- b. *Medium*, tidak melebihi KRW 500.000.000.000
- c. *Large*, diatas KRW 500.000.000.000

Firm size dihitung dengan merubah struktur total aset perusahaan dengan menggunakan logaritma natural. Logaritma natural adalah logaritma yang berbasis e dan terdefiniskan untuk seluruh bagian real positif x atau diartikan untuk bilangan kompleks yang bukan 0. Logaritma natural digunakan untuk meminimalisir data dengan fluktuasi yang berlebihan dan juga menyederhanakan jumlah aset yang kemungkinan mencapai triliunan tanpa merubah rasio yang sebenarnya (Setiawan & Mahardika, 2019). Berikut merupakan rumus dari *firm size* yang diukur dengan logaritma natural total aset:

$$Firm\ size = Ln (Total\ aset)$$

2.2.8 Earning Volatility

Earning volatility merupakan tingkat perubahan yang cepat (*volatility*) dari peningkatan dan penurunan laba, serta dapat menjadi parameter untuk mengetahui tingkat konsistensi laba yang mampu dihasilkan perusahaan (Utami & Purwohandoko, 2021). Menurut Rowena & Hendra (2017) ketika sebuah perusahaan memiliki tingkat volatilitas laba yang tinggi maka investor yang menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut akan mendapatkan *capital gain* yang semakin besar pada saat laba perusahaan mencapai tingkat maksimal, sehingga para investor akan lebih cenderung melakukan *hold* (mempertahankan) pada saham yang dimilikinya untuk jangka waktu yang akan datang. Ketika hal tersebut terjadi, maka tingkat volatilitas harga saham akan cenderung menjadi rendah. Sebaliknya apabila pendapatan suatu perusahaan semakin stabil maka hal tersebut akan tercermin pada harga saham yang tampak stabil pula (Zainudin dkk., 2018).

Selain itu ketika sebuah perusahaan mengalami peningkatan atau penurunan laba yang fluktuatif, maka investor akan cenderung menganggap perusahaan tersebut tidak stabil dan menunjukkan tingkat risiko tinggi (Efendi

& Ovami, 2021). Risiko yang tinggi ini tidak selalu menjadi pertanda buruk karena dalam investasi terdapat teori '*High Risk High Return*' yang menyebutkan bahwa investor yang berani berinvestasi pada produk yang memiliki tingkat risiko tinggi memercayai bahwa produk tersebut dapat memberikan imbal hasil atau pengembalian yang tinggi pula, dengan kata lain semakin tinggi risiko yang diambil maka terdapat kemungkinan akan semakin tinggi juga imbal hasil yang akan diperoleh (Won, Jung, Han, Yun, & Koo, 2019)

Rumus yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan dari teori (Brigham & Houston, 2015) yang menghitung pendapatan perusahaan sebelum dikurangi tingkat bunga setelah pajak atau yang disebut dengan istilah *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) dibagi dengan total aset, atau dirumuskan dengan cara berikut:

$$EV = \frac{EBIT}{Total Asset}$$

2.3 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban terhadap masalah yang bersifat sementara atau praduga karena masih harus dibuktikan kebenarannya. Volatilitas yang merupakan tingkat fluktuasi harga dari sebuah saham dari waktu ke waktu sering dianggap sebagai tolak ukur *market mood*. Hal tersebut berkaitan dengan ketertarikan para investor yang mengalami sentimen pasar begitu besar dengan melakukan transaksi pembelian saham dalam volume besar karena keadaan pasar yang dianggap berpeluang untuk menghasilkan keuntungan dalam jumlah besar, baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang. Choi & Jung (2021) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kasus pandemi covid-19 yang telah memasuki Korea Selatan sejak bulan Januari 2020 lalu mampu meningkatkan *stock price volatility* secara lebih signifikan dibandingkan dengan

krisis yang terjadi pada tahun 2007-2008. Pernyataan tersebut sejalan dengan pendapat Hoshikawa & Yoshimi (2021), yang menyebutkan peningkatan harga saham dikarenakan oleh investor asing menarik investasi mereka ketika Won, selaku mata uang Korea mengalami depresiasi.

Pergerakan harga saham yang menciptakan *stock price volatility* sendiri dapat dipengaruhi oleh banyak hal, salah satunya *firm size* atau ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka harga sahamnya akan cenderung lebih tinggi. Selain itu semakin besar ukuran sebuah perusahaan akan semakin mudah bagi investor untuk mendapatkan informasi (Fattouh dkk., 2005:231) serta investor akan cenderung menganggap perusahaan tersebut mampu mengelola bisnisnya dengan baik sehingga para investor juga merasa yakin untuk menanamkan sahamnya (Larasati dkk. 2021). Dari pernyataan tersebut, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

$H_1 = Firm\ size\ secara\ parsial\ berpengaruh\ terhadap\ stock\ price\ volatility.$

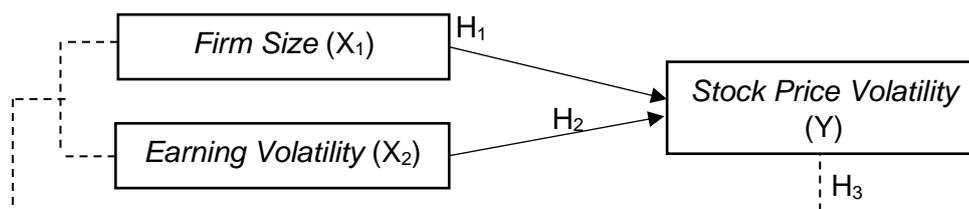
Earning volatility juga dianggap dapat mempengaruhi volatilitas harga saham karena tingkat *earning volatility* yang tinggi menggambarkan fluktuasi keuntungan yang diperoleh sebuah perusahaan sehingga harga saham juga turut mengalami fluktuasi karena keputusan investor untuk melakukan jual beli saham (Jannah & Haridhi, 2016). Berdasarkan objek penelitian yang ditujukan untuk perusahaan industri *Media & Entertainment* yang menjadikan sumber daya manusia mereka sebagai sumber pendapatan, akan cenderung lebih mengalami hambatan untuk melaksanakan kegiatan operasional bisnisnya dalam masa pandemi covid-19 yang mengharuskan *work from home* guna meningkatkan keuntungan perusahaan. Ramadhani (2021) juga memberitakan bahwa SM *Entertainment* dan YG *Entertainment*, dua dari industri *Media & Entertainment* yang sebelumnya masuk dalam daftar saham *blue chip* diturunkan menjadi perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan bisnis menengah pada bulan Mei 2021 karena laba bersih

yang terus menurun. Dari hal tersebut, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

$H_2 =$ *Earning volatility* secara parsial berpengaruh terhadap *stock price volatility*.

Selain itu, Zainudin dkk. (2018) dan Yulinda dkk. (2020) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa *firm size* dan *earning volatility* secara simultan memberikan pengaruh terhadap *stock price volatility*, sehingga dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

$H_3 =$ *Firm size* dan *earning volatility* secara simultan berpengaruh terhadap *stock price volatility*.



Gambar 4. Model Penelitian

Keterangan:

Garis \longrightarrow = berpengaruh secara parsial terhadap Y

Garis $\cdots\cdots\cdots$ = berpengaruh secara simultan terhadap Y