

VOLATILITAS HARGA SAHAM DI TENGAH DINAMIKA KEPUTUSAN KEUANGAN : ANALISIS EMPIRIS PADA PERUSAHAAN IDX30

Yoel Chandrasiswojo¹; Muhammad Ali Ma'sum²

Universitas Stikubank, Kota Semarang^{1,2}

Email : yoelchandrasiswojo@gmail.com¹; ma'sum@edu.unisbank.ac.id²

ABSTRAK

Adapun penelitian ini dibuat dengan tujuan untuk mengkaji dampak dari tiga faktor fundamental korporasi yaitu struktur modal (komposisi pendanaan emiten), kebijakan pembagian dividen, dan ukuran perusahaan terhadap volatilitas harga saham pada emiten IDX30. Pendekatan kuantitatif digunakan dengan laporan keuangan perusahaan sebagai sumber data yang berasal dari *website* masing-masing emiten dan data historis perdagangan saham dari *Yahoo Finance*. Proses seleksi sampel menerapkan teknik *purposive sampling*, menghasilkan 13 emiten yang diamati selama periode 2020-2024 (total 65 data). Analisis data mengimplementasikan model regresi berganda melalui perangkat lunak SPSS versi 22, mengungkap dua temuan kunci yaitu DER dan DPR tidak memberikan pengaruh yang signifikan, sedangkan variabel *Size* terbukti secara signifikan memiliki korelasi negatif dengan tingkat volatilitas saham.

Kata Kunci : DER; DPR; *Size*; Harga Saham

ABSTRACT

This research was conducted to examine the impact of three fundamental corporate factors are capital structure (issuer's financing composition), dividend distribution policy, and company size on stock price volatility among companies in the IDX30 index. A quantitative approach was employed using company financial reports as the primary data source, obtained from each company's website and stock summary data from Yahoo Finance. The sample selection process applied purposive sampling technique, resulting in 13 issuers observed over the 2020-2024 period (totalling 65 data points). Data analysis applied a multiple regression model using SPSS version 22 software, revealing two key findings: DER and DPR showed no significant influence, while the Size variable demonstrate a significant negative correlation with stock volatility levels.

Keywords : DER; DPR; Size; Stock Price

PENDAHULUAN

Pasar ekuitas sudah menjadi tempat yang sangat berperan bagi sistem ekonomi banyak negara di dunia. Aktivitas ekonomi bisa bertumbuh jika perputaran roda ekonomi berjalan dengan stabil dan meningkat seiring waktu. Pihak-pihak yang sangat berperan penting dalam ekonomi adalah perusahaan dan masyarakat. Kedua pihak ini saling membutuhkan dan diperlukan sebuah alat yang bisa menjadi wadah atau penengah untuk kedua pihak tersebut. Alat tersebut yang disebut sebagai pasar sekuritas

atau bursa efek. Bursa efek menjadi sarana untuk mendapatkan dana bagi perusahaan, yang bersumber dari masyarakat atau investor. Investasi kepada perusahaan dapat dilakukan dalam bentuk obligasi, saham, dan lain sebagainya.

Perusahaan memiliki berbagai cara dalam mencari dana, salah satunya dengan menerbitkan saham. Perusahaan mendapatkan dana ketika saham yang diterbitkan dibeli oleh masyarakat. Kegiatan membeli saham yang dilakukan oleh masyarakat disebut sebagai investasi. Kegiatan investasi melibatkan sejumlah alokasi dana ke dalam suatu instrument tertentu demi memperoleh manfaat finansial pada masa depan. Seorang investor perlu mempertimbangkan beberapa hal dalam berinvestasi seperti risiko kerugian, *return* yang akan diperoleh, kemampuan keuangan investor, dan jangka waktu dalam berinvestasi. Instrumen saham menjadi pilihan yang paling menarik bagi investor karena potensi imbal hasilnya yang tinggi, meskipun berbanding lurus dengan tingkat risikonya.

Harga saham muncul karena adanya penawaran dan permintaan dari pasar. Seperti barang dagangan, hukum penawaran dan permintaan berlaku pada bursa efek. Harga saham bisa meningkat apabila permintaan pasar terhadap saham tersebut juga tinggi, dan juga sebaliknya harga saham bisa menurun apabila permintaan pasar terhadap saham tersebut rendah. Penurunan harga saham ditandai dengan banyaknya investor yang lebih memilih menjual saham tersebut dibandingkan investor yang membelinya. Transaksi perdagangan instrument saham di bursa efek dapat memicu fluktuasi harga saham. Fluktuasi nilai saham di bursa efek secara teknis disebut sebagai volatilitas harga/nilai saham.

Volatilitas harga saham merupakan pertimbangan penting bagi investor dalam berinvestasi di bursa efek. Secara umum, pelaku investasi dapat dikategorikan menjadi dua kelompok yaitu investor dengan strategi *short-term* dan *long-term*. *Trader* sebagai representasi investor jangka pendek cenderung memilih saham dengan volatilitas tinggi guna memperoleh *capital gain* dari selisih harga transaksi. Di sisi lain, investor jangka panjang lebih memilih saham dengan stabilitas harga yang baik karena lebih memperhatikan fundamental perusahaan ketimbang volatilitas harga/nilai saham. Fluktuasi nilai saham sendiri disebabkan oleh multifaktor seperti kondisi makroekonomi, regulasi pemerintah, performa emiten, serta variabel spesifik yang menjadi fokus

penelitian ini yaitu proporsi modal perusahaan, kebijakan pembagian dividen, dan skala perusahaan.

Struktur modal merepresentasikan perpaduan sumber pendanaan perusahaan antara pembiayaan eksternal (utang) dan internal (ekuitas). Ketika komposisi liabilitas lebih besar dibandingkan ekuitasnya, berarti entitas bisnis cenderung memanfaatkan pembiayaan berbasis pinjaman sebagai alternatif pendanaan utama. Secara dasar, utang yang besar berarti perusahaan harus membayar angsuran dan bunga yang besar, yang dapat membebani aliran kas dan meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Berdasarkan berbagai studi empiris, terdapat ketidakkonsistenan temuan mengenai dampak struktur modal terhadap fluktuasi harga saham. Beberapa peneliti seperti Rosyida dkk. (2020), Sirait dkk. (2021), dan Cahyawati dkk. (2022) mengidentifikasi adanya hubungan searah yang bermakna antara kedua variabel tersebut. Kontradiksi muncul dari hasil studi Lu'luatuwwafiroh dkk., (2022); Sagala, M. B. et al., (2024); Haikal, F., (2025) yang menemukan hubungan yang negatif dan signifikan. Sementara itu, kelompok peneliti lain termasuk Febriani et al. (2020), Suryani (2021), dan Utami et al. (2021) tidak menemukan bukti statistik yang cukup untuk menyatakan adanya pengaruh signifikan struktur modal terhadap volatilitas saham.

Strategi bisnis perusahaan dalam mengalokasikan keuntungan, baik untuk didistribusikan kepada pemegang saham berupa pembayaran dividen, maupun ditahan untuk mendukung investasi dan pertumbuhan perusahaan adalah pengertian dari kebijakan dividen (Rachmawaty, M. & Afridayani, 2023). Kebijakan ini mencerminkan sikap perusahaan dalam menjaga keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan kebutuhan perkembangan bisnis perusahaan. Sinyal positif diterima oleh para investor melalui perusahaan yang melakukan pembagian dividen yang stabil. Sebaliknya, keputusan untuk menahan laba menunjukkan fokus perusahaan pada ekspansi dan pertumbuhan usaha. Bukti empiris dari berbagai studi menunjukkan hasil yang beragam mengenai hubungan antara kebijakan pembagian dividen dengan fluktuasi harga saham. Beberapa peneliti, termasuk Utami dkk. (2021), Cahyawati dkk. (2022), dan Saputra dkk. (2022), mengungkap hubungan positif yang bermakna dalam statistik antara kedua variabel tersebut. Di sisi lain, Febriani dkk. (2020), Lu'luatuwwafiroh dkk. (2022), serta Lailiya dkk. (2023) justru mengungkap korelasi negatif yang signifikan. Sementara itu, kelompok peneliti lain seperti Sirait dkk. (2021),

Suryani (2021), Rachmawaty et al. (2023), dan Sagala dkk. (2024) tidak memperoleh temuan empiris yang mengkonfirmasi adanya keterkaitan yang bermakna secara statistik antara kebijakan dividen terhadap fluktuasi nilai saham.

Ukuran perusahaan merupakan indikator skala bisnis yang dapat diukur melalui beberapa parameter utama, yaitu total aset yang mencerminkan skala operasional perusahaan secara keseluruhan, volume penjualan bersih yang menunjukkan kapasitas pemasaran, dan kapitalisasi pasar yang mencerminkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan (Rosyida, H. dkk., 2020). Secara umum, perusahaan dengan skala besar cenderung memiliki kemampuan lebih baik dalam distribusi dividen dan akses pendanaan. Sementara itu, perusahaan berskala kecil biasanya lebih fokus pada strategi pertumbuhan yang agresif. Hasil penelitian empiris menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan (Haikal, F., 2025). Sebaliknya, menurut Rosyida dkk., (2020) dan Lailiya dkk., (2023) adanya pengaruh yang negatif dan signifikan. Sementara itu, studi yang dilakukan Febriani et al. (2020) dan Suryani (2021) tidak menemukan bukti statistik yang cukup untuk mengungkapkan korelasi yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan fluktuasi harga saham.

Analisis berbagai studi empiris mengungkap temuan yang bervariasi (*mixed result*). Studi ini secara khusus mengevaluasi kembali pengaruh komposisi pendanaan, alokasi dividen, dan skala perusahaan terhadap emiten IDX30 di Indonesia. Keunikan studi terletak pada kombinasi variabel independen yang dipilih dan fokus spesifik pada perusahaan-perusahaan dalam indeks IDX30.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori keagenan ini berakar pada karya pionir Jensen & Meckling (1976) yang mengeksplorasi interaksi strategis antara prinsipal (pemilik modal) dan agen (pelaksana operasional) dalam korporasi modern. Dalam struktur korporasi, prinsipal merujuk pada pemegang saham, sedangkan agen merujuk pada pengelola perusahaan seperti pihak manajemen. Inti dari teori ini adalah menguraikan ketidakselarasan kepentingan antara pemilik saham dan pelaksana operasional dalam pengambilan keputusan yang tidak menguntungkan pemilik saham. Konflik keagenan muncul akibat adanya ketimpangan informasi, di mana manajer sebagai pihak internal memiliki akses lebih luas terhadap kondisi perusahaan dibandingkan pemegang saham. Asimetri informasi ini sering

disalahgunakan oleh pihak manajer yang bertindak untuk kepentingan pribadi dibandingkan mengutamakan nilai pemegang saham. Manajer juga memilih proyek dengan risiko besar karena tidak menanggung kerugian secara langsung.

Permasalahan antara pemegang saham dan manajer dapat dimitigasi melalui penerapan tata kelola korporasi yang ideal (*good corporate governance*). Mekanismenya meliputi pembentukan komite audit serta kehadiran dewan direksi yang bersifat independen. Insentif berbasis kinerja juga dapat mengurangi masalah agensi dalam perusahaan karena manajer berkinerja baik yang mendapatkan insentif tinggi. Pembagian dividen juga dapat mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan, karena pembagian dividen yang tinggi menyebabkan arus kas bebas tidak disalahgunakan oleh para manajer. Konsep ini didukung oleh Jensen, M. C. (1986) yang menjelaskan bahwa pemegang saham dan manajer dapat berkonflik dalam memanfaatkan dana perusahaan. Arus kas bebas yang dibagikan dalam bentuk dividen yang tinggi dapat mencegah penyalahgunaan oleh manajer yang ingin mengambil proyek yang tidak menguntungkan, atau untuk kepentingan pribadi seperti gaji yang tinggi. Kondisi ini mendorong manajemen untuk memperoleh pendanaan yang bersumber dari eksternal, seperti pinjaman yang dapat diawasi oleh pasar. Dividen yang stabil mampu mengkomunikasikan stabilitas fundamental perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor di pasar modal..

Teori *Pecking Order*

Myers bersama Majluf (1984) merumuskan teori yang dikenal sebagai *pecking order theory*, mengenai hierarki pendanaan di dalam perusahaan yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan investasi. Konsep ini menjelaskan bahwa entitas bisnis memprioritaskan penggunaan sumber pendanaan internal berupa laba ditahan sebagai pilihan utama untuk membiayai investasi. Pendanaan internal dilakukan sebelum menggunakan pendanaan eksternal berupa utang dan ekuitas (saham baru). Pendanaan internal dipilih karena tidak ada biaya modal dan tidak ada asimetri informasi. Apabila sumber pendanaan internal tidak memadai, alternatif pendanaan berikutnya yang biasanya dipilih perusahaan adalah melalui utang. Utang dipilih karena biaya modal yang lebih rendah dan tidak mengganggu kontrol para pemegang saham. Perusahaan hanya memilih opsi terakhir berupa menerbitkan saham baru ketika opsi pertama dan

kedua tidak cukup. Menerbitkan saham menjadi opsi terakhir karena biaya modalnya yang tinggi dan memberikan sinyal negatif bagi pemegang saham.

Landasan teori *pecking order* didasarkan pada kondisi informasi yang tidak simetris, dengan manajer memiliki pengetahuan lebih mendalam tentang kondisi perusahaan ketimbang pihak luar. Oleh karena itu, perusahaan menerapkan hierarki pendanaan seperti menggunakan pendanaan internal yang memberikan sinyal positif bagi para investor. Perusahaan perlu menghindari sinyal negatif seperti penerbitan saham baru karena menyebabkan saham *overvalue* yang membuat investor menurunkan harga saham. Selain itu, pendanaan eksternal memberikan biaya modal yang besar dibandingkan pendanaan internal. Konsep ini didukung oleh Frank & Goyal (2003) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan fundamental bagus dan memiliki akses ke pasar utang, akan memilih pendanaan internal (laba ditahan) dibandingkan utang, dan memilih utang dibandingkan ekuitas (saham baru).

Teori Persinyalan

Konsep teori persinyalan yang dikembangkan Spence (1973) berargumen bahwa pihak yang memiliki informasi lebih dapat mengirimkan sinyal tertentu untuk membedakan posisinya dalam situasi ketidakseimbangan informasi. Teori ini kemudian diterapkan dalam dunia keuangan, di mana perusahaan perlu memberi sinyal kepada para pemangku kepentingan. Manajer perusahaan memiliki informasi lebih dengan keadaan perusahaan dibandingkan para investor. Untuk mengatasi masalah asimetri informasi tersebut, dibutuhkan sinyal dari manajer kepada investor. Sinyal yang diberikan cenderung kuat dan menjadi pembeda untuk mengatasi ketidakpastian di pasar. Ma'sum et al. (2022) membahas bagaimana keputusan akuntansi berfungsi sebagai sinyal bagi investor, yang berkaitan erat dengan kualitas informasi keuangan dan stabilitas kinerja. Ini secara tidak langsung mempengaruhi persepsi investor, dan reaksi pasar terhadap sinyal keuangan, yang berdampak pada volatilitas harga saham. Sinyal diberikan dalam bentuk keputusan keuangan yang diambil perusahaan, seperti kebijakan utang, pembagian dividen, dan penerbitan saham baru.

Konsep ini didukung oleh Bhattacharya, S. (1979) melalui penelitiannya yang mengkritik teori *bird in the hand* di mana dividen bukanlah karena lebih diminati pemegang saham, melainkan sebagai cara untuk mengatasi asimetri informasi. Dividen dibagikan oleh perusahaan sebagai petunjuk prospek kuat yang dimiliki perusahaan dan

membedakan diri dari perusahaan lemah. Perusahaan dengan fundamental yang lemah tidak mampu meniru praktik ini karena keterbatasan likuiditas. Pembayaran dividen yang tinggi secara implisit mengindikasikan stabilitas arus kas perusahaan, berbeda dengan emiten yang hanya mampu membagikan dividen dalam jumlah terbatas. Sinyal yang diberikan ini memberikan pengaruh kepada investor dalam menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan.

Volatilitas Harga Saham

Konsep volatilitas pada harga saham berasal dari adanya dinamika nilai saham dalam periode waktu yang sudah ditentukan (Sagala et al., 2024). Fenomena ini merupakan karakteristik inheren yang terjadi di seluruh pasar modal. Volatilitas secara inheren merepresentasikan tingkat risiko investasi, di mana fluktuasi tinggi mencerminkan risiko besar, sedangkan fluktuasi rendah menunjukkan risiko lebih terkendali. Dalam praktik investasi, terdapat preferensi investor dalam berinvestasi yaitu investor *high-risk* dan investor *low-risk*. Investor *high-risk* cenderung memilih instrumen volatil seperti *crypto* untuk memanfaatkan selisih harga beli dan harga jual. Investor *low-risk* lebih memilih saham yang stabil seperti *blue-chip* dengan imbal hasil dividen secara periodik.

Ketidakstabilan harga saham disebabkan oleh beragam elemen yang saling terkait, baik yang bersifat internal seperti strategi perusahaan dan fundamental bisnis, maupun eksternal berupa kondisi makroekonomi, sentiment pasar, dan kebijakan pemerintah. Setiap informasi baru menciptakan efek sinyal yang mempengaruhi persepsi nilai intrinsik perusahaan, sehingga memicu aktivitas jual-beli di pasar modal.

Struktur Modal

Struktur modal didefinisikan sebagai proporsi relatif berbagai instrumen pembiayaan perusahaan, meliputi ekuitas dan liabilitas (Sartono & Ratnawati, 2020). Pada hakikatnya, komposisi struktur modal merepresentasikan perimbangan antara pendanaan ekuitas dan liabilitas yang diutilisasi perusahaan dalam membiayai operasi dan ekspansi bisnisnya. Berdasarkan teori *pecking order*, struktur modal yang didominasi oleh utang yang tinggi akan meningkatkan volatilitas harga saham (Myres & Majluf, 1984). Sumber internal berupa laba ditahan dipilih sebagai pilihan utama, dan pembiayaan eksternal melalui utang sebagai opsi sekunder. Perusahaan melakukan emisi saham baru sebagai opsi terakhir. Implikasi teori ini menyatakan tingginya rasio

DER menandakan keterbatasan pendanaan internal dan peningkatan risiko sistematis yang terwujudkan dalam volatilitas harga saham.

Temuan empiris (Rosyida dkk., 2020; Sirait dkk., 2021; Cahyawati dkk., 2022) secara konsisten mengkonfirmasi hubungan positif antara struktur modal yang didominasi utang dengan peningkatan fluktuasi harga saham.

Berdasarkan landasan teoritis dan bukti empiris tersebut, dirumuskan hipotesis penelitian pertama:

H1: Struktur modal memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan distribusi proporsional dari keuntungan yang diperoleh emiten kepada pemilik saham sebagai bentuk pengembalian investasi (Sirait et al., 2021). Pembagian dividen biasanya dilakukan ketika perusahaan memperoleh laba, sehingga sebagian dari keuntungan tersebut dialokasikan untuk para pemilik modal saham. Dalam teori keagenan (Jansen, 1986), terdapat hubungan terbalik antara kebijakan pembagian dividen dengan fluktuasi nilai saham, di mana semakin besar nilai dividen yang dibayarkan dapat menurunkan fluktuasi nilai saham. Kebijakan dalam membagikan dividen dapat mengatasi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham/investor. Dividen tinggi menandakan arus kas bebas tidak dapat disalahgunakan oleh manajer untuk kepentingan pribadi seperti gaji tinggi dan fasilitas mewah. Arus kas bebas juga tidak bisa disalahgunakan untuk mengambil proyek yang tidak menguntungkan karena kerugian tidak ditanggung manajer secara langsung. Pembagian dividen tinggi menjadi bukti dari manajer untuk mengatasi ketimpangan informasi yang dimiliki antara manajer dan para pemilik modal. Dividen yang besar dapat meningkatkan persepsi positif investor, sehingga berdampak pada penurunan fluktuasi harga saham di pasar.

Bukti empiris dari berbagai penelitian (Febriani dkk., 2020; Lu'luatuwafiroh dkk., 2022; Lailiya dkk., 2023) secara konsisten menunjukkan adanya korelasi negatif antara pembagian dividen dengan fluktuasi nilai saham. Secara spesifik, dividen ditentukan menggunakan rasio DPR (*dividend payout ratio*) yang mengindikasikan peningkatan rasio DPR berbanding terbalik dengan tingkat fluktuasi harga saham.

Berdasarkan landasan teoritis dan bukti empiris, dirumuskan hipotesis penelitian kedua:

H2: Kebijakan dividen memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Ukuran Perusahaan

Dalam literatur keuangan korporasi, ukuran perusahaan didefinisikan sebagai besaran relatif suatu entitas bisnis yang umumnya diukur melalui total aset, di mana nilai ini mencerminkan skala operasional perusahaan (Suryani, 2021). Bagi investor, ukuran perusahaan sering kali menjadi tolok ukur dalam menilai stabilitas, kapasitas operasional, dan potensi pertumbuhan suatu perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Berdasarkan teori sinyal, pengaruh variabel ukuran perusahaan dengan fluktuasi nilai saham bersifat berlawanan/negatif (Bhattacharya, S., 1979). Perusahaan besar mampu memberikan sinyal untuk membedakan diri dari perusahaan kecil. Perusahaan besar mampu untuk memberi sinyal berupa pembagian dividen yang tinggi yang tidak dapat ditiru perusahaan kecil. Perusahaan besar dinilai lebih stabil dalam menghadapi guncangan ekonomi, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor. Sinyal positif yang diberikan mampu menjaga kestabilan fluktuasi harga saham.

Bukti empiris dari berbagai studi (Rosyida dkk., 2020; Lailiya dkk., 2023) mengungkapkan adanya korelasi negatif yang konsisten terhadap ukuran perusahaan dengan fluktuasi harga saham. Entitas bisnis dengan skala operasi yang lebih luas umumnya mengalami fluktuasi nilai saham yang relatif lebih stabil.

Berdasarkan landasan teori dan temuan empiris, dirumuskan hipotesis penelitian ketiga:

H3: Ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020:229). Metode kuantitatif diadopsi dalam penelitian ini, dengan memanfaatkan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan emiten (di website masing-masing emiten) dan data ringkasan saham (*Yahoo Finance*).

Populasi penelitian difokuskan pada emiten yang terdaftar di indeks IDX30, dengan pertimbangan bahwa perusahaan tersebut memiliki fundamental bisnis yang kuat, kapitalisasi pasar yang signifikan, dan likuiditas saham yang tinggi. Seleksi sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan menerapkan tiga indikator utama yaitu emiten harus tercatat secara konsisten di IDX30 selama periode 2020-2024, tidak termasuk dalam sektor perbankan, dan harus melaporkan keuangan tahunan yang telah diaudit secara lengkap. Operasionalisasi variabel penelitian dijelaskan secara rinci di tabel 1 yang mencakup spesifikasi variabel respon dan variabel prediktor. Analisis data mengimplementasikan model regresi berganda melalui perangkat lunak SPSS versi 22. Persamaan regresi yang digunakan mengikuti formulasi sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 Size_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

Y_{it}	= Volatilitas harga saham
α	= Konstanta
$\beta_1 \beta_2 \beta_3$	= Koefisien regresi setiap variabel independent
DER_{it}	= Struktur modal (<i>Debt to Equity Ratio</i>)
DPR_{it}	= Kebijakan dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>)
$Size_{it}$	= Ukuran perusahaan (LnTotalAset)
e_{it}	= <i>Error term</i>

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Deskripsi Objek Penelitian

Ruang lingkup kajian terbatas pada emiten IDX30 selama periode 2020-2024. Proses penyaringan menghasilkan 13 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria inklusi. Secara kumulatif, terdapat 65 data observasi yang dianalisis. (tabel 2)

Statistik Deskriptif

Merujuk pada hasil analisis data yang tertera dalam tabel 3, diperoleh gambaran statistik deskriptif dari 65 data observasi perusahaan-perusahaan IDX30 selama periode 2020-2024. Berikut karakteristik masing-masing variabel penelitian:

- 1)Fluktuasi nilai saham memberikan rata-rata (*mean*) sebesar 0,1762 dan deviasi standar 0,8594. Rentang nilai berada pada kisaran 0,07 (minimum) hingga 0,48 (maksimum).
- 2)Struktur modal yang diukur melalui DER memiliki nilai rata-rata 0,8966 dengan deviasi standar 1,03787. Rentang nilai yang cukup lebar teramati, dengan nilai terendah 0,13 dan tertinggi mencapai 6,47.
- 3)Kebijakan dividen yang diukur melalui DPR memiliki nilai 0,5998 dan deviasi standar 0,4884. Hasil yang menarik pada nilai minimum -0,26 yang mengindikasikan

bahwa perusahaan membagikan dividen meskipun perusahaan merugi. Nilai maksimum mencapai 2,49.

4) Ukuran perusahaan memiliki *mean* sebesar 29,7398 dan standar deviasi 4,15612. Rentang nilai berkisar dari 21,56 (minimum) hingga 33,79 (maksimum).

Temuan krusial dari analisis ini adalah adanya nilai negatif pada variabel kebijakan dividen sehingga diperlukan transformasi data dengan cara *Shifting* agar data dapat ditransformasi dalam bentuk logaritma natural (ln). Pada variabel Kebijakan Dividen nilai min. -0,26, maka nilai konstanta (*c*) untuk *shifting* adalah 1 yang mendekati nilai min. ($DPR_{itnew} = DPR_{it} + c$). Data juga ditransformasi dalam bentuk logaritma natural (ln) agar hasil pengujian persyaratan asumsi klasik dapat terpenuhi. Hasil analisis dari data yang sudah ditransformasi dapat dilihat di tabel 4.

Uji Normalitas

Output uji normalitas pada tabel 5 memperlihatkan nilai $p = 0,200$ yang melebihi $\alpha = 0,05$. Temuan ini membuktikan asumsi distribusi normal terpenuhi pada residual model, sebagaimana dipersyaratkan dalam analisis regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6 mempresentasikan bukti statistik bahwa model memenuhi asumsi homoskedastisitas, dengan seluruh nilai *p-value* variabel melebihi batas kritis 0.05. Kondisi ini menunjukkan varians residual yang homogen dalam model regresi.

Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas pada tabel 7 mengungkapkan bahwa seluruh variabel prediktor memiliki nilai toleransi ($\ln(DER) = 0,846$, $\ln(DPRnew) = 0,905$, ukuran perusahaan = 0,908) berada di atas 0,100. Diungkapkan juga bahwa nilai VIF untuk ketiga variabel ($\ln(DER) = 1,182$, $\ln(DPRnew) = 1,104$, ukuran perusahaan = 1,102) jauh di bawah 10,00. Temuan ini secara tegas menyatakan tidak ada gejala multikolinieritas antar variabel independennya.

Uji Autokorelasi

Output uji autokorelasi pada tabel 8 mencatat angka signifikansi sebesar 0,533 ($p > 0,05$), mengindikasikan tidak adanya korelasi antar residual. Temuan ini memvalidasi asumsi independensi residual dalam model regresi.

Uji F

Output pada tabel 9 memperlihatkan nilai F-statistik = 2,930 dengan nilai sig. 0,041 ($p < 0,05$). Temuan analitik ini mengkonfirmasi bahwa spesifikasi model regresi yang digunakan telah memenuhi kriteria signifikansi statistik dan menunjukkan kecocokan yang memadai dengan data observasi.

Koefisien Determinasi

Output analisis regresi pada tabel 10 menunjukkan kapasitas prediktif model yang terbatas, dimana hanya 8.3% varians volatilitas saham yang dapat diprediksi oleh variabel-variabel yang dimasukkan dalam spesifikasi model saat ini. Mayoritas penyebab fluktuasi harga (91.7%) justru berasal dari determinan lain di luar model.

Uji T

Tabel 11 mengungkap kontribusi unik masing-masing prediktor dalam model, dimana dapat dijelaskan bahwa:

1) Struktur Modal (DER)

Analisis regresi menunjukkan nilai t-statistik -1,027 dan sig. 0,308 ($p > 0,05$). Temuan ini mengkonfirmasi bahwa struktur modal perusahaan tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap fluktuasi nilai saham.

2) Kebijakan Dividen (DPR)

Analisis regresi menunjukkan nilai t-statistik sebesar 0,200 dengan tingkat sig. 0,984 ($p > 0,05$). Hasil ini membuktikan bahwa kebijakan pembagian dividen tidak berdampak pada fluktuasi nilai saham secara signifikan.

3) Ukuran Perusahaan

Analisis statistik menghasilkan t-statistik sebesar -2,325 dengan nilai sig. 0,023 (signifikan pada $\alpha=0,05$), membuktikan adanya dampak yang signifikan dan bertolak belakang antara ukuran perusahaan dengan fluktuasi nilai saham.

Analisis Regresi Berganda

Hasil analisis pada tabel 11 memberikan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\ln(Y) = 0,84 - 0,07 \ln(DER) + 0,004 \ln(DPR_{new}) - 0,8 \ln(Size) + error$$

Interpretasi hasil regresi menunjukkan:

- 1) Nilai konstanta sebesar $e^{0,84} \approx 2,316$ ketika semua variabel independen bernilai 1 yang merepresentasikan tingkat volatilitas dasar.

- 2) Setiap peningkatan 1% nilai DER akan menurunkan fluktuasi nilai saham sebesar 0,07%.
- 3) Setiap peningkatan 1% nilai (DPR + 1) akan menghasilkan nilai volatilitas harga saham yang bertambah sebesar 0,004%.
- 4) Setiap peningkatan 1% nilai *Size* akan menurunkan fluktuasi nilai saham sebesar 0,8%

Pengujian Hipotesis 1

Merujuk pada tabel 11 hasil analisis statistik, variabel struktur modal (DER) menunjukkan nilai sig. 0,308 ($p > 0,05$), yang berarti tidak adanya pengaruh signifikan terhadap volatilitas nilai saham. Secara empiris, hal ini menyiratkan bahwa keputusan pendanaan perusahaan tidak menjadi faktor penentu utama fluktuasi harga saham di pasar. Meskipun secara teoritis DER yang tinggi mencerminkan risiko finansial yang tinggi. Namun berdasarkan pengujian dapat disimpulkan investor tidak menggunakan nilai utang sebagai keputusan investasi mereka. Berdasarkan pengujian tersebut, hipotesis penelitian pertama (H1) tidak dapat diterima.

Temuan studi ini sejalan dengan hasil penelitian Febriani dkk. (2020), Suryani (2021), serta Utami dkk. (2021) yang juga tidak mengidentifikasi pengaruh signifikan struktur modal terhadap volatilitas saham. Namun demikian, terdapat perbedaan dengan temuan Rosyida dkk. (2020), Sirait dkk. (2021), dan Cahyawati dkk. (2022) yang justru menemukan korelasi positif antara kedua variabel tersebut.

Pengujian Hipotesis 2

Analisis statistik pada tabel 11 mengungkapkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai sig. 0,984 ($p > 0,05$), mengindikasikan tidak adanya signifikan pada hubungan terhadap volatilitas nilai saham. Implikasi praktisnya, keputusan pembagian dividen tidak menjadi faktor penentu utama dalam stabilitas harga saham di pasar modal. Meskipun secara teoritis, DPR yang tinggi dapat mencerminkan upaya manajemen untuk membatasi arus kas bebas dan menjadi sinyal positif bagi investor. Namun berdasarkan hasil analisis empiris menunjukkan bahwa investor tidak menjadikan kebijakan dividen sebagai penentu utama dalam penyusunan portofolio investasi. Hasil pengujian menunjukkan ketidakcukupan bukti untuk menerima hipotesis kedua (H2).

Hasil analisis mendukung konsistensi temuan dalam literasi riset oleh Sirait dkk. (2021), Suryani (2021), Rachmawaty dkk. (2023), dan Sagala dkk. (2024) yang juga tidak menemukan pengaruh signifikan antara kebijakan distribusi dividen terhadap fluktuasi nilai saham. Namun demikian, hasil ini bertentangan dengan temuan dari Febriani dkk. (2020), Lu'luatuwafiroh dkk. (2022), dan Lailiya dkk. (2023) yang melaporkan adanya pengaruh negatif kebijakan distribusi dividen terhadap fluktuasi nilai saham.

Pengujian Hipotesis 3

Analisis statistik pada tabel 11 mengungkap pengaruh negatif yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan volatilitas nilai saham ($t=-2,325$; $p=0,023$). Temuan ini mengkonfirmasi bahwa entitas bisnis dengan skala lebih besar cenderung menampilkan stabilitas harga saham di pasar modal. Perusahaan berskala besar lebih menarik karena mampu bertahan dalam kondisi guncangan ekonomi. Hipotesis penelitian ketiga (H3) diterima berdasarkan pengujian tersebut.

Hasil analisis mendukung konsistensi temuan dalam literasi riset oleh Rosyida dkk. (2020) dan Lailiya dkk. (2023) mengidentifikasi hubungan negatif signifikan antara ukuran (size) perusahaan dengan fluktuasi harga saham. Namun demikian, terdapat perbedaan dengan hasil studi Febriani dkk. (2020) serta Suryani (2021) yang gagal menemukan korelasi statistik yang bermakna antara kedua variabel yang diuji.

KESIMPULAN

Setelah mengevaluasi seluruh bukti empiris dan analisis teoritis, dapat ditarik beberapa kesimpulan penting yaitu volatilitas harga saham tidak dipengaruhi oleh komposisi pendanaan perusahaan (DER) dan kebijakan distribusi dividen (DPR). Sementara itu, ukuran/skala perusahaan yang diperoleh dari total aset, terbukti berdampak negatif dan bermakna terhadap fluktuasi nilai saham. Perlu diperhatikan adanya keterbatasan pada penelitian ini yaitu kemampuan prediktif model yang relatif terbatas dengan nilai sebesar 8,3%, yang berarti variabel prediktor hanya menjelaskan sebagian kecil dari volatilitas harga saham. Diharapkan pada penelitian berikutnya bisa menggunakan variabel independen tambahan dan variabel moderasi seperti likuiditas atau profitabilitas. Data perusahaan bisa lebih dikembangkan kembali secara jumlah perusahaannya atau rentang waktunya.

DAFTAR PUSTAKA

- Bhattacharya, S. (1979). "Imperfect Information, Dividend Policy, and 'The Bird in the Hand' Fallacy". *Bell Journal of Economics*, 10(1), 259-270.
- Cahyawati, R. P. & Miftah, M. (2022). "Pengaruh Volatilitas Laba, Kebijakan Dividen, dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham IDX30". *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 10(3), 541-554.
- Damodar N. Gujarati. 2003. *Basic Econometrics*. Edisi Keempat. New York: McGraw-Hill.
- Damodar N. Gujarati & Dawn C. Porter. 2009. *Basic Econometrics*. Edisi Kelima. New York: McGraw-Hill.
- Enrico, M. & Sunarto, S. (2022). "Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham". *Stability: Journal of Management & Business*, 5(1), 14-30.
- Febriani, R. N. & Muslih, M. (2020). "Pengaruh Dividend Payout Ratio, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham". *E-Proceeding of Management*, 7(2), 2825-2832.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003). "Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure". *Journal of Financial Economics*, 67(2), 217-248.
- Frida P. 2019. *Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan*. Skripsi. Tidak Diterbitkan. Fakultas Ekonomi. Universitas Bhayangkara: Surabaya.
- Haikal, F. (2025). "The Impact of Trading Volume, Leverage, Earning Volatility, Firm Size, and Dividend Yield on Stock Price Volatility". *Jurnal Maneski*, 14(1), 194-204.
- Lailiya, F. N. & Hariasih, M. (2023). "Trading Volume, Dividend Payout Ratio, and Firm Size Against Stock Price Volatility in Companies Listed in the LQ45 Index". *Indonesian Journal of Innovation Studies*, 21, 1-17.
- Lu'luatuwafiroh, Subadriyah, Aliyah, S. (2022). "Analisis Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham". *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 3(1), 75-86.
- Ma'sum, M., Badjuri, A., Bagana, B., & Arisani, M. (2023). Konservatisme Akuntansi dan Overconfidence CEO. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 29(2), 138-147. <https://doi.org/10.35315/jbe.v29i2.9270>
- Minantarti I. & Mutmainah. 2024. *Analisis Data Kuantitatif Uji Instrumen, Uji Asumsi Klasik, Uji Korelasi dan Regresi Linier Berganda*. Klaten: Lakeisha.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have". *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Rachmawaty, M. & Afridayani, A. (2023). "Pengaruh Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba dan Pertumbuhan Aset terhadap Volatilitas Harga Saham". *Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 11(2), 184-195.
- Rosyida, H. Firmansyah, A., Wicaksono, S. B. (2020). "Volatilitas Harga Saham: Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset". *Jurnal Akuntansi Syariah*, 4(2), 196-208.
- Sagala, M. B., Jamal, H., Wediawati, B., Musnaini (2024). "The Influence of Dividend Policy, Earnings Volatility and Leverage on Volatility of Jakarta Islamic Index (JII) Stock Prices". *The Journal of Financial, Accounting, and Economics*, 1(1), 45-53.

- Saputra, I. & Andani, M. (2022). “Pengaruh Dividen Payout Ratio dan Earning Volatility Terhadap Volatilitas Harga Saham”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 15(2), 288-301.
- Sirait, J., Purwohedi, U., Noviarini, D. (2021). “Pengaruh Volatilitas Laba, Leverage Keuangan, Kebijakan Dividen, dan Price to Book Value terhadap Volatilitas Harga Saham”. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, 2(2), 397-415.
- Spence, M. (1973). "Job Market Signaling". *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Suryani, A. (2021). “Analisis Leverage, Firm Size, Deviden Payout terhadap Stock Price Volatility Pada Perusahaan LQ45 di BEI Tahun 2015-2019”. *Eksis: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 12(1), 113-117.
- Utami, A. R. & Purwohandoko (2021). “Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Earning Volatility, dan Volume Perdagangan Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Finance yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018”. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(1), 68-81.
- Wardhani, M. J. & Sunarto, S. (2023). “Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas dan Size Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2021”. *COSTING: Journal of Economic, Business, and Accounting*, 7(1), 6888-6898.
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

TABEL

Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Referensi
1	Volatilitas Harga Saham (Y)	Volatilitas harga saham adalah fluktuasi atau perubahan nilai saham dalam periode waktu tertentu.	$PriceVol = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n \left\{ (Hi - Li) / \left(\frac{Hi + Li}{2} \right) \right\}^2}{n}}$ Keterangan: Price Vol = Volatilitas harga saham Hi = Harga saham tertinggi untuk bulan i Li = Harga saham terendah untuk bulan i N = Jumlah Bulan	Sirait, J. dkk., 2021.
2	Struktur Modal (X1)	Struktur modal adalah komposisi relatif berbagai instrumen pembiayaan perusahaan, meliputi ekuitas dan liabilitas.	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$ Keterangan: DER = Debt to Equity Ratio Total Debt = Total utang Total Equity = Total ekuitas	Sirait, J. dkk., 2021.
3	Kebijakan Dividen (X2)	Dividen merupakan distribusi proporsional dari keuntungan yang	$DPR = \frac{Dividen}{Laba\ Bersih}$ Keterangan: DPR = Dividend Payout Ratio	Rachmawaty, M. dkk., 2023

		diperoleh emiten kepada pemilik saham sebagai imbal hasil atas investasi mereka.	Dividen = Dividen yang dibagikan Laba Bersih = Laba bersih perusahaan	
4	Ukuran Perusahaan (X3)	Ukuran perusahaan adalah besaran relatif suatu entitas bisnis yang umumnya diukur melalui total aset, di mana nilai ini mencerminkan skala operasional perusahaan.	$Firm\ Size = LnTotalAset$ Keterangan: Firm Size = Ukuran perusahaan Logaritma Natural dari Total Aset	Wardhani, M. J. dkk., 2023

Tabel 2. Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sektor
1	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tb	Energi
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	Barang Baku
3	ASII	Astra International Tbk.	Perindustrian
4	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Barang Konsumen Primer
5	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Barang Baku
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Barang Konsumen Primer
7	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Kesehatan
8	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.	Energi
9	PTBA	Bukit Asam Tbk.	Energi
10	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Barang Baku
11	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk	Infrastruktur
12	UNTR	United Tractors Tbk.	Perindustrian
13	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Barang Konsumen Primer

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Min	Max	Mean	σ
PriceVol	65	.07	.48	.1762	.08594
DER	65	.13	6.47	.8966	1.03787
DPR	65	-.26	2.49	.5998	.48844
FirmSize	65	21.56	33.79	29.7398	4.15612

Tabel 4. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Setelah Transformasi Data

	Descriptive Statistics				
	N	Min	Max	Mean	σ
LnPriceVol	65	-2.66	-.73	-1.8300	.42011
LnDER	65	-2.04	1.87	-.4669	.80300
LnDPR_new	65	-.30	1.25	.4295	.28099
LnSize	65	3.07	3.52	3.3816	.15349

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual
Test Statistic	.090
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200 ^{a,d}

a. Test distribution is Normal.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas
 Koefisien

Model				t	p-value
	B	SE	β		
1 (Constant)	-.532	.684		-.778	.440
LnDER	-.041	.040	-.138	-1.024	.310
LnDPR_new	-.114	.110	-.135	-1.035	.305
LnSize	.258	.201	.168	1.285	.204

a. Variable Respon: Abs_RES4

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinieritas
 Koefisien

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 LnDER	.846	1.182
LnDPR_new	.905	1.104
LnSize	.908	1.102

a. Dependent Variable: LnPriceVol

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi
 Test Run

	Unstandardized Residual
Test Value Median	-.06039
Cases < Test Value	32
Cases >= Test Value	33
Total Cases	65
Number of Runs	31
Asymp. Sig. (2-tailed)	.533

Tabel 9. Hasil Uji F
 ANOVA^a

	F	Sig.
Regression	2.930	.041 ^b
Residual		
Total		

a. Variabel Respon: LnPriceVol

b. Predictors: (Constant), LnSize, LnDPR_new, LnDER

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi
 Model Summary

R	R Square	Adjusted R Square	SEE
.355 ^a	.126	.083	.40231

a. Predictors: (Constant), LnSize, LnDPR_new, LnDER

Tabel 11. Hasil Uji T
 Koefisien

				t	p-value
	B	SE	β		
(Constant)	.840	1.170		.717	.476
LnDER	-.070	.068	-.134	-1.027	.308
LnDPR_new	.004	.188	.003	.020	.984
LnSize	-.800	.344	-.292	-2.325	.023

a. Variabel Respon: LnPriceVol