

HUBUNGAN KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE*, PERTUMBUHAN ASET, VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2024

Titania Nurul Haliza¹; Achmad Hizazi²; Rita Friyani³

Universitas Jambi

Jl. Lintas Jambi – Muara Bulian Km. 15, Mendalo Darat, Jambi

Luar Kota, Kota Jambi, Jambi 36122, Indonesia

E-mail : hizazi@unja.ac.id (Koresponding)

Abstract: This study aims to analyze the relationship between dividend policy, leverage, asset growth, stock trading volume, and firm size on stock price volatility in pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020–2024 period. This research employs a quantitative approach with a total sampling technique, involving 13 companies over five years of observation, resulting in 65 observations. Data analysis was conducted using panel data regression with the Fixed Effect Model after a series of classical assumption tests and model selection. The results show that dividend policy, leverage, asset growth, firm size and stock trading volume have a significant relationship with stock price volatility. Furthermore, the study also provides evidence that dividend policy, leverage, asset growth, stock trading volume, and firm size significant relationship with stock price volatility accordig to the signalling theory.

Keywords: *Operational Complexity, Audit Tenure, Company Age, Profitability, Audit Delay, Good Corporate Governance.*

Investasi merupakan komitmen untuk mengalokasikan dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan. Dalam proses investasi, investor memperhatikan informasi terkait harga saham dan kinerja perusahaan. Salah satu bentuk investasi dalam instrumen keuangan adalah investasi dalam bentuk saham. (Safrani & Kusumawati, 2022)

Harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan dan sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran para investor. Hal ini menjadikan harga saham tidak selalu sama dari waktu ke waktu karena kondisi ini dipengaruhi kondisi pasar yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan penerbit saham ataupun keinginan investor untuk membeli saham tersebut. (Artati & Laeli Wahyuni, 2023).

Volatilitas harga saham merupakan pengukuran dasar terhadap risiko yang berhubungan dengan instrumen pasar keuangan. Volatilitas dapat diartikan sebagai jarak naik turunnya perubahan harga saham

yang menunjukkan fluktuasi atau ketidaktetapan pasar dalam periode tertentu (Putri, 2020).

Salah satu yang mempengaruhi naik turunnya harga saham adalah kebijakan deviden. Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam membagikan sebagian laba bersihnya kepada para pemegang saham sebagai bentuk pengembalian atas investasi mereka. Besaran dividen yang diterima oleh investor bergantung pada jumlah saham yang dimiliki (Khairunisa & Nazir, 2022).

Selanjutnya yang mempengaruhi naik turunnya harga saham adalah *leverage*. *Leverage* menunjukkan tingkat utang perusahaan. *Leverage* merupakan rasio yang mengukur besarnya kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang dengan modal yang dimilikinya. Selain itu, *leverage* juga menunjukan tentang kebijakan perusahaan dalam pemilihan pendanaan pembiayaan oleh perusahaan (Alimuary & Dermawan, 2024). Menurut (Putra & Tumirin, 2024)

Faktor lain yang mempengaruhi volatilitas harga saham yaitu pertumbuhan aset (*growth in asset*) merupakan perubahan total aktiva yang diukur dari peningkatan nilai aset yang dimiliki perusahaan dari waktu ke waktu, seperti penambahan peralatan, pabrik, tanah, dan aset lainnya. (Pujiyanti et al., 2024). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang cepat cenderung membutuhkan dana eksternal lebih banyak untuk mendanai ekspansi.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi volatilitas harga saham yaitu volume perdagangan saham. Volume perdagangan saham yaitu saham dengan jumlah tertentu yang diperjualbelikan pada bursa saham selama jangka waktu tertentu dan rasio saham yang diperjualbelikan akan saham yang beredar (Ferina & Sunarto, 2024).

Faktor terakhir yang mempengaruhi volatilitas harga saham yaitu ukuran perusahaan atau disebut dengan *firm size* yaitu suatu skala dimana besar kecilnya suatu perusahaan dapat diklasifikasikan menurut total aset, penjualan bersih, dan kapitalisasi pasar perusahaan. Informasi yang mudah diakses akan mengurangi keraguan investor dalam menanamkan modalnya dan mengurangi tingkat volatilitas harga saham (Marini & Dewi, 2019).

Pada awal tahun 2020 Kondisi ekonomi Indonesia mengalami tekanan yang signifikan sejak munculnya pandemi COVID-19, termasuk dalam sektor investasi. Pandemi COVID-19 secara langsung memberikan dampak besar terhadap sektor ekonomi, termasuk pasar modal. Sejak diumumkannya kasus pertama COVID-19 di Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020, terjadi kepanikan di pasar keuangan yang menyebabkan penurunan tajam pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG tercatat mencapai level terendahnya di angka 3.937,632 pada tanggal 24 Maret 2020, menurun drastis dari level tertinggi awal Maret sebesar 5.650,136 (IDX, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa pasar saham sangat

rentan terhadap kejadian global berskala besar, termasuk sektor-sektor yang dianggap relatif tahan krisis seperti kesehatan.

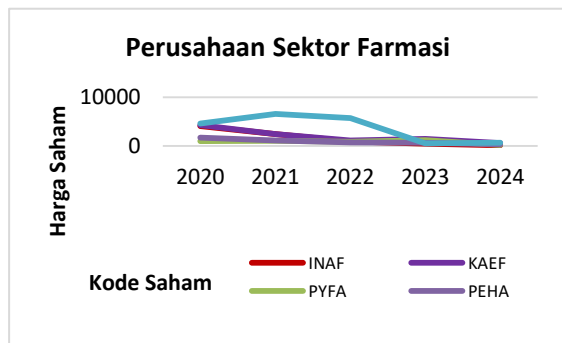
Tabel 1
Persentase Saham dengan Fluktuasi
Tinggi per Sektor di Pasar Modal
Indonesia

No	Sektor	Persentase Harga saham				
		2020	2021	2022	2023	2024
1	Properti & Real Estate	5%	6%	10%	16%	40%
2	Transportasi dan Logistik	13%	8%	10%	38%	56%
3	Barang Konsumsi Non Primer	4%	9%	11%	22%	35%
4	Barang Konsumsi Primer	4%	3%	9%	18%	63%
5	Infrastruktur	10%	4%	4%	23%	42%
6	Keuangan	5%	4%	7%	26%	51%
7	Energi	11%	4%	6%	24%	52%
8	Industri	1%	4%	6%	25%	43%
9	Barang Baku	8,5%	7%	7%	20%	43%
10	Kesehatan	8,5%	9%	3%	65%	60%
11	Teknologi	6,3%	8%	19%	36%	60%

Berdasarkan tabel di atas, sektor kesehatan secara konsisten menunjukkan tingkat fluktuasi harga saham yang sangat tinggi dalam lima tahun terakhir. Peningkatan volatilitas ini terutama berasal dari saham-saham di sektor farmasi, yang mengalami gejolak besar akibat berbagai faktor fundamental dan eksternal. Lonjakan volatilitas sektor kesehatan ini jauh melampaui rata-rata sektor lain, bahkan pada 2023 dan 2024 sektor ini menjadi salah satu yang paling volatil bersama sektor teknologi dan barang konsumsi primer.

Sektor farmasi menjadi salah satu sektor yang berperan langsung dalam penanganan krisis kesehatan. Selain itu, sektor ini juga mengalami dinamika pasar yang signifikan dan mencatat salah satu perusahaan yang mengalami volatilitas harga saham yang tinggi dalam beberapa tahun terakhir. Hal ini dapat dilihat dari data berikut:

Gambar 1.
Grafik Fluktuasi Harga Saham di Sektor Farmasi



Sumber : Data Olahan Bursa Efek Indonesia (BEI) 2020-2024

Pada grafik di atas, terdapat gambaran harga saham dari beberapa emiten perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024 yang mengalami penurunan harga saham yang tajam. Data menunjukkan fluktuasi yang signifikan. PT. Kimia Farma Tbk (KAEF) mengalami penurunan harga saham lebih dari 85% dalam lima tahun terakhir. Penurunan ini bisa saja terjadi karena dipengaruhi oleh kebijakan dividen, leverage, pertumbuhan aset dan volume perdagangan saham.

Telaah Literatur dan Pengembangan Hipotesis

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal pertama kali dicetuskan oleh Michael Spence pada 1973 dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Menurut Spence dalam (Alimuary & Dermawan, 2024) manajemen harus memberikan sinyal kepada pihak luar dan investor dalam bentuk informasi yang relevan sehingga dapat dimanfaatkan investor untuk membuat keputusan sesuai dengan pemahaman yang diterima setiap investor.

Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham merupakan sikap pasar yang ditandai dengan naik dan turunnya harga saham secara fluktuatif, sehingga memunculkan selisih sangat besar antara harga tertinggi dengan harga terendah dalam periode tertentu (Khairunisa & Nazir, 2022). Volatilitas harga saham diprosikan menggunakan Pengukuran dari volatilitas harga saham yaitu menggunakan Jarak tahunan dari harga saham paling tinggi dengan paling rendah per bulan kemudian dibagi rata rata harga saham perusahaan tertinggi dan terendah. Perhitungan volatilitas dapat dilakukan dengan rumus perhitungannya (Putri, 2020) yaitu:

$$PV = \frac{Hi.t - Li.t}{(Hi.t + Li.t) \cdot 2}$$

Keterangan:

PV : Volatilitas Harga Saham

Hit : Harga saham tertinggi untuk Perusahaan i pada Periode t

Lit : Harga saham terendah untuk Perusahaan i pada Periode t

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen perusahaan berhak menentukan mengenai pembayaran uang tunai dalam bentuk dividen diakhir tahun pada para pemegang saham atau menyimpannya guna menggalang dana bagi pembiayaan investasi pada periode berikutnya (Ferina & Sunarto, 2024).

Perhitungan *dividend payout ratio* sesuai dengan penelitian (Pujiyanti et al., 2024) dapat dilihat di rumus:

$$\text{Dividen Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Leverage

Leverage adalah sumber dana yang digunakan perusahaan dari pemodal untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Dana dari pemodal tersebut

dapat menimbulkan bunga yang merupakan beban keuangan bagi perusahaan tersebut. Perusahaan dengan hutang besar akan menimbulkan resiko bagi perusahaan dimana investor enggan untuk berinvestasi pada perseroan tersebut dengan modal yang dimilikinya (Khairunisa & Nazir, 2022). Penelitian (Septian & Tumirin, 2024) DER diformulasikan dengan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Pertumbuhan Aset

Menurut (Rosyida et al., 2020) “pertumbuhan aset adalah perubahan tahunan dari total aset. Salah satu indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan dapat dilihat dari adanya pertumbuhan aset”. Pertumbuhan aset perusahaan berkaitan dengan peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Penelitian ini diukur dengan persentase perubahan aktiva dari suatu periode tahun ke-t dikurangi dengan periode tahun ke-t-1 dibagi dengan periode tahun ke-t-1. Adapun rumus pertumbuhan aset adalah sebagai berikut (Rachmawaty & Afridayani, 2023)

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total aset}(t-1)}{\text{Total aset } (t-1)}$$

Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham dapat dijadikan indikator dalam melihat kondisi suatu bursa, semakin besar volume perdagangan maka semakin banyak investor yang tertarik pada saham tersebut artinya semakin banyak pula lembar saham yang ditransaksikan (Khajar, 2016) dalam (Utami & Purwohandoko, 2021). Perubahan volume perdagangan saham memperlihatkan aktivitas saham di bursa sehingga dapat membuat para investor untuk memutuskan berinvestasi. Rumus untuk mencari volume perdagangan adalah sebagai berikut:

$$VP = LN(\text{Tradeable Shares})$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat digambarkan melalui total aset perusahaan yang digunakan untuk beroperasi. Tingginya ukuran perusahaan dapat mencerminkan kemudahan dalam akses informasi terkait perusahaan yang diperoleh publik (Rosyida et al., 2020).

Ukuran perusahaan yang diprosikan melalui ln total aset dapat memberikan informasi bagi para pelaku pasar modal bahwa perusahaan dapat mengelola aktivitas bisnisnya dengan baik dan ini akan mempengaruhi sikap investor. Menurut (Alimuary & Dermawan, 2024) ukuran perusahaan dirumuskan dengan :

$$\text{Firm Size} = LN(\text{Total Aset})$$

Pengembangan Hipotesis

Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan yang nantinya digunakan untuk berinvestasi dimasa mendatang. Dengan teori sinyal, memberi tanda bahwa bila perusahaan memberikan dividen yang lebih tinggi dari yang diantisipasi pasar, maka hal ini akan diinterpretasikan sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek kerja yang baik sehingga harga saham cenderung lebih stabil dan minim risiko yang disebabkan oleh volatilitas harga saham.

H1: Terdapat hubungan antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham.

Hubungan Leverage terhadap Volatilitas Harga Saham

Leverage adalah yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam struktur keuangannya, memiliki dampak yang signifikan terhadap dinamika operasional dan keputusan investasi (Alimuary & Dermawan, 2024). Dengan teori sinyal, adanya informasi tentang *leverage* memberikan sinyal kepada investor bahwa makin banyaknya penggunaan modal sebagai pendanaan utang.

Hasil ini didukung oleh penelitian (Marini & Dewi, 2019) dan (Rosyida et al., 2020) yang menunjukkan bahwa ketika perusahaan melakukan pendanaan lebih banyak dengan menggunakan utang dapat mendorong tingkat risiko yang diterima oleh perusahaan.

H2: Terdapat hubungan antara *leverage* dan volatilitas harga saham

Hubungan Pertumbuhan Aset terhadap Volatilitas Harga Saham

Pertumbuhan aset adalah peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang menggambarkan seberapa besar perusahaan menginvestasikan dana yang ia miliki untuk kegiatan operasi (Rosyida et al., 2020) Pertumbuhan aset yang semakin pesat menunjukkan adanya kestabilan kinerja perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba maka semakin besar *return* yang diharapkan oleh para investor sehingga perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor. (Pujiyanti et al., 2024).

H3: Terdapat hubungan antara pertumbuhan aset dan volatilitas harga saham.

Hubungan Volume Perdagangan Saham terhadap Volatilitas Harga Saham

Volume perdagangan adalah faktor pendukung pertumbuhan harga saham pada perusahaan, dikarenakan output dari volume perdagangan dapat reinterpretasi harga

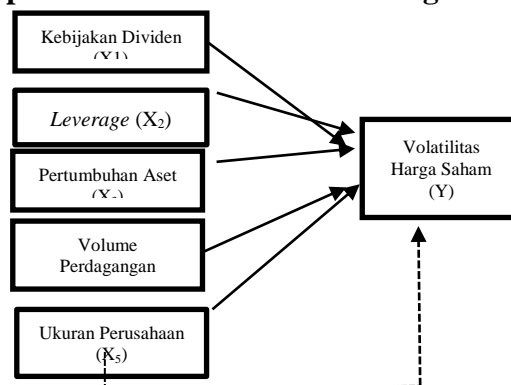
saham melalui jumlah saham yang telah diperjual-belikan. Penelitian (Pujiyanti et al., 2024) menyatakan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

H4: Terdapat hubungan antara volume perdagangan saham dan volatilitas harga saham

Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Volatilitas Harga Saham

Ukuran perusahaan merupakan skala untuk mengklasifikasikan besarnya suatu perusahaan menggunakan tiga macam ukuran yaitu (1) besarnya total aset, (2) besarnya penjualan bersih, dan (3) besarnya kapitalisasi pasar. Perusahaan besar umumnya menjadi incaran para investor karena dinilai lebih aman karena, selain lebih dewasa dan stabil, investor juga lebih mudah untuk mengakses informasi terkait dengan perusahaan (Alimuary & Dermawan, 2024).

H4: Terdapat hubungan antara ukuran perusahaan dan volatilitas harga saham



Gambar 2. Kerangka pemikiran

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausal-komparatif. Tujuan utamanya adalah untuk menguji pengaruh variabel independen (kebijakan dividen, *leverage*, pertumbuhan aset, volume perdagangan saham dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen volatilitas harga saham.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2021-2023. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *total sampling*. Diperoleh jumlah sampel sebanyak 13 perusahaan, sehingga total observasi penelitian dalam tiga tahun menjadi 65 data observasi.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui dokumentasi, yaitu data yang diambil dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan auditan perusahaan yang dipublikasikan di situs resmi BEI.

Dalam penelitian ini teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi data panel dengan bantuan program Eviews 12. Pertama dilakukan analisis statistik deskriptif. Setelah itu, uji model dilakukan dengan menentukan model mana yang paling efektif dan efisien. Kemudian, dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, serta uji autokolerasi. Selanjutnya analisis regresi linier berganda untuk menguji secara langsung hubungan antara variabel independen terhadap dependen. Yang terakhir dilakukan proses uji hipotesis.

HASIL
Statistik Deskriptif

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif

Date: 07/27/25 Time: 19:44
Sample: 2020 2024

	PVOL	DPR	DER	GROWTH	VPS	SIZE
Mean	0.018624	0.595548	1.498027	0.131839	12.30647	28.57515
Median	0.012797	0.034528	0.843253	0.057008	14.02989	28.28126
Maximum	0.061920	10.12919	16.76522	2.819988	21.87477	31.01303
Minimum	0.000000	0.000000	0.129530	-0.504675	0.000000	26.15513
Std. Dev.	0.017434	1.395809	2.262320	0.491675	6.646729	1.267989
Skewness	0.985560	5.323639	4.927699	4.371773	-0.801010	0.386735
Kurtosis	2.941260	35.36722	33.11611	23.28697	2.416387	2.201091
Jarque-Bera	10.53207	3144.378	2719.462	1321.695	7.873320	3.348890
Probability	0.005164	0.000000	0.000000	0.000000	0.019513	0.187412
Sum	1.210543	38.71061	97.37179	8.569531	799.9202	1857.385
Sum Sq. Dev.	0.019453	124.6902	327.5579	15.47161	2827.456	102.8989
Observations	65	65	65	65	65	65

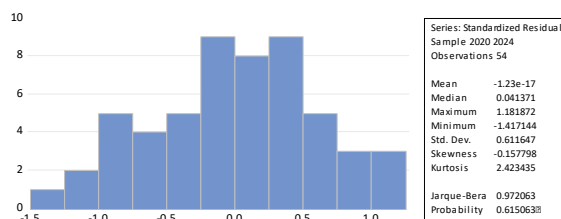
Sumber : data sekunder yang diolah, 2025

Penelitian ini menggunakan 65 observasi data panel dari perusahaan sektor

farmasi yang terdaftar di BEI periode 2020–2024 dengan satu variabel dependen, yaitu volatilitas harga saham (Y), dan lima variabel independen. Nilai rata-rata volatilitas harga saham sebesar 0.018624 dengan standar deviasi 0.017434. Kebijakan dividen memiliki mean 0.595548 dan standar deviasi 1.395809 yang menunjukkan keragaman data tinggi. Leverage memiliki mean 1.498027 dan standar deviasi 2.262320, menandakan variasi antar perusahaan yang besar. Volume perdagangan saham memiliki mean 12.30647, standar deviasi 6.646729, serta rentang nilai yang lebar, menunjukkan perbedaan tingkat aktivitas perdagangan antar perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki mean 28.57515 dan standar deviasi 1.267989.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Gambar 3. Hasil Uji Normalitas



Sumber: Diolah dari Output Eviews

Dari grafik dapat dilihat hasil uji normalitas. Untuk melihat data berdistribusi normal atau tidak, maka dapat dilihat nilai JB dengan tingkat alpha 5%. jika nilai probabilitas JB > 0,05 maka dapat dilihat bahwa residual distribusi normal. Dari tabel uji normalitas diatas diketahui nilai probabilitas JB 0.615063 > 0,05 artinya data distribusinya normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Independent Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
DPR	0.00000208	1.259447	1.062923
DER	0.00000821	1.595043	1.103597

GROWTH	0.0000173	1.176789	1.096704
VPS	0.000000115	5.975352	1.333295
SIZE	0.00000307	669.6836	1.295832

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada tabel 4.4 dapat kita lihat hasil nilai koefisien korelasi diatas, masing-masing variabelnya memiliki nilai koefisien < 10 maka dapat disimpulkan model tidak mengalami masalah multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>F-statistic</i>	1.981685	<i>P rob. F(5,59)</i>	0.0946
<i>Obs*R-squared</i>		<i>Prob. Chi-Square(5)</i>	0.0960
9.346427		0.0960	
<i>Scaled explained SS</i>		<i>Prob. Chi-Square(5)</i>	0.0800
9.836593		0.0800	

Sumber: Diolah dari Output Eviews

Berdasarkan Tabel 4.5, hasil dari uji heteroskedastisitas diatas dapat dilihat nilai Prob.Chi-Square(5) pada Obs*R-squared sebesar 0,0960 > 0,05 maka H₀ diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

N	K	DL	DU	DW	4 - DU	4 - DL
65	5	1.4378	1.7673	1.990	2.2327	2.5622

Dari output diatas nilai DW berada di antara DU dan 4 – DL yaitu 1,7673 ≤ 1,990 ≤ 2,5622 (DU ≤ DW ≤ 4-DL) , maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami masalah autokorelasi.

Analisis Linear Berganda

Tabel 7. Analisis regresi linear berganda

<i>Independent Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-0.011512	-0.068394	0.9458
DPR	-0.001699	-1.124621	0.2665
DER	0.000493	0.47573	0.6365
GROWTH	-0.005900	-1.032687	0.3070
VPS	0.002527	5.306304	0.0000
SIZE	0.00000323	0.000543	0.9996

Sumber: Diolah dari Output Eviews

Berdasarkan tabel di atas, maka diperoleh persamaan model regresi antara variabel dependen dan variabel independen sebagai berikut:

$$PVOL = -0.011512 - 0.001699DPR_{it} + 0.000493DER_{it} - 0.005900GROWTH_{it} + 0.002527VPS_{it} + 0,00000323SIZE_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

- PVOL = Volatilitas Harga saham
- α = Konstanta
- β_{1,2,3,4,5} = Koefisien Regresi
- DPR_{it} = Kebijakan dividen
- DER_{it} = *Leverage* untuk perusahaan i di tahun t
- GROWTH_{it} = Pertumbuhan aset untuk perusahaan i di tahun t
- VPS_{it} = Volume perdagangan saham untuk perusahaan i di tahun t
- SIZE_{it} = Ukuran Perusahaan untuk perusahaan i di tahun t
- e_{it} = Standar error

Hasil regresi menunjukkan bahwa konstanta sebesar -0,011512 menandakan saat seluruh variabel independen bernilai nol, volatilitas harga saham diperkirakan sebesar 0,011512. Kebijakan dividen (DPR) berkoefisien -0,001699 yang berarti peningkatan dividen menurunkan volatilitas, sedangkan leverage (DER) berkoefisien 0,000493 yang menunjukkan peningkatan leverage meningkatkan volatilitas. Pertumbuhan aset (GROWTH) memiliki koefisien -0,005900 yang menandakan hubungan negatif dengan volatilitas, sementara volume perdagangan saham (VPS) berkoefisien 0,002527 dan ukuran perusahaan (SIZE) berkoefisien 0,00000323, keduanya menunjukkan hubungan positif meskipun pengaruh ukuran perusahaan sangat kecil.

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Tabel 8. Hasil Uji t

<i>Independent Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>	<i>Hasil</i>
DPR	-0.001699	-1.124621	0.2665	H1:

				ditolak
DER	0.000493	0.47573	0.6365	H2: ditolak
GROWTH	-0.005900	-1.032687	0.3070	H3: ditolak
VPS	0.002527	5.306304	0.0000	H4: ditolak
SIZE	0.00000323	0.000543	0.9996	H5: ditolak

Sumber: Diolah dari Output Eviews

Hasil Uji Hipotesis (Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*), *Leverage (Debt to Equity Ratio)*, Pertumbuhan Aset(*GROWTH*), dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*)) (H1,H2,H3,H4,H5) memiliki nilai signifikansinya $< 0,10$ maka hipotesisnya ditolak.

Uji Signifikansi Keseluruhan (Uji statistik F)

Tabel 9. Hasil Uji F

Model	F-Statistic	F Tabel	Prob (F-statistik)
FEM	3,491563	2,525215	0,000353

Sumber: Diolah dari Output Eviews

Berdasarkan tabel di atas, hasil yang diperoleh dari uji F menunjukkan bahwa nilai probabilitas F-Statistik yaitu 0,000353. Nilai tersebut lebih kecil dari batas kritis sebesar 0,05. Hal ini dapat diartikan bahwa kebijakan dividen, *leverage*, pertumbuhan aset, volume perdagangan saham dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berhubungan dengan volatilitas harga saham.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

<i>Adjusted R-squared</i>	0.398251
---------------------------	----------

Sumber: Diolah dari Output Eviews

Berdasarkan tabel diatas Nilai Adjusted R Square sebesar 0,398251 yang berarti berpengaruh 39,8%.

PEMBAHASAN

Hubungan Kebijakan Dividen dengan Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan hasil analisis, kebijakan dividen berhubungan signifikan terhadap

volatilitas harga saham dengan koefisien regresi -0,001699 dan tingkat signifikansi 0,2665 ($< 0,10$), meskipun nilai thitung -1,124621 membuat H1 ditolak. Berdasarkan teori sinyal, pembagian dividen memberikan sinyal positif mengenai kondisi keuangan dan prospek laba perusahaan, sehingga menarik minat investor dan dapat meningkatkan volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan pandangan Utami dan Purwohandoko (2021)

Hubungan Leverage dengan Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan hasil analisis, leverage berhubungan terhadap volatilitas harga saham dengan koefisien regresi 0,000493 dan tingkat signifikansi 0,6365 ($< 0,10$), meskipun nilai thitung 0,475731 membuat H2 ditolak. Sesuai teori sinyal, tingkat leverage mencerminkan risiko keuangan yang dihadapi perusahaan, di mana semakin tinggi utang dapat menurunkan kepercayaan investor dan meningkatkan volatilitas harga saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian Rosyida et al. (2020) yang menunjukkan bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham, namun tidak sejalan dengan temuan Septian dan

Hubungan Pertumbuhan Aset dengan Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan hasil analisis, pertumbuhan aset berhubungan dengan volatilitas harga saham dengan koefisien regresi -0,005900 dan signifikansi 0,3075 ($< 0,10$), meskipun thitung -1,032687 membuat H3 ditolak. Sesuai teori sinyal, pertumbuhan aset mencerminkan ekspansi usaha dan memberikan sinyal positif kepada investor tentang prospek perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Sirullah et al. (2023), namun berbeda dengan Putri (2020) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Hubungan Volume Perdagangan Saham dengan Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan hasil analisis, volume perdagangan saham berhubungan positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham dengan koefisien regresi 0,002527 dan signifikansi 0,0000 ($<0,10$), meskipun thitung 5,306304 membuat H_4 ditolak. Sesuai teori sinyal, tingginya volume perdagangan mencerminkan minat investor dan respons pasar terhadap informasi yang beredar, sehingga meningkatkan volatilitas harga saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian Safrani & Kusumawati (2022) serta Pujiyanti et al. (2024) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan antara volume perdagangan dan volatilitas harga saham.

Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan hasil analisis, ukuran perusahaan berhubungan terhadap volatilitas harga saham dengan koefisien regresi 0,000323 dan tingkat signifikansi 0,9996 ($<0,10$), meskipun nilai thitung 0,000543 membuat H_5 ditolak. Berdasarkan teori sinyal, ukuran perusahaan mencerminkan stabilitas dan kapasitas keuangan yang dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek jangka panjang. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Safrani & Kusumawati, 2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

SIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen, leverage, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan farmasi di BEI periode 2020–2024, sedangkan volume perdagangan saham berpengaruh positif signifikan, menandakan bahwa aktivitas perdagangan saham lebih mencerminkan pergerakan harga dibandingkan faktor

internal perusahaan. Secara simultan, kelima variabel tersebut mampu menjelaskan 39,83 persen variasi volatilitas harga saham. Implikasinya, likuiditas perdagangan saham menjadi faktor penting dalam menilai volatilitas harga saham sektor farmasi, sehingga perusahaan disarankan menjaga transparansi dan meningkatkan aktivitas perdagangan guna menarik investor, sementara investor dapat menjadikan volume perdagangan sebagai indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi. Adapun keterbatasan penelitian ini meliputi jumlah variabel yang terbatas hanya pada faktor internal, cakupan sampel yang berfokus pada sektor farmasi periode 2020–2024, serta penggunaan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder tanpa dukungan data kualitatif. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan menambah variabel eksternal, memperluas sektor penelitian, serta mengombinasikan metode kuantitatif dan kualitatif agar hasil yang diperoleh lebih komprehensif.

DAFTAR RUJUKAN

- Alimuary, F. D., & Dermawan, E. S. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Dan Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(1), 352–362.
- Artati, D., & Laeli Wahyuni, S. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Dan Earning Volatility Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Lq45. *Jurnal Ekonomi Perjuangan*, 5(1), 23–39. <https://doi.org/10.36423/jumper.v5i1.1250>
- Ferina, M. W., & Sunarto, S. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Volume Perdagangan Saham Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Journal of Economic*,

- Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(3), 4154–4161. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i3.8632>
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Juliani, M. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Non Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *Global Financial Accounting Journal*, 05(02), 37–49.
- Khairunisa, N., & Nazir, N. (2022). Pengaruh Leverage, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 833–844. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14419>
- Marini, N. L. P. S., & Dewi, S. K. S. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen*, 8(10), 5887–5906.
- Nafisa, N. H., Alwi, & Nurhayati. (2024). Analisis Faktor-Faktor Penentu Volatilitas Harga Saham Perusahaan Sub Sektor Minyak, Gas dan Batu Bara Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi*, 8, 87–100.
- Napitupulu, R. B., Simanjutak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2021). *Penelitian Bisnis Teknik dan Analisis Data*. 1–222.
- Pujiyanti, D. H., Puspitasari, I., & Prasaja, M. G. (2024). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Kebijakan Dividen, Earning Volatility, Dan Growth In Asset Terhadap Volatilitas Harga Saham Dengan Inflasi Sebagai Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks PEFINDO25 Tahun 2022). *Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(5), 4554–4567.
- Putri, A. F. A. (2020). Faktor-Faktor Penentu Volatilitas Harga Saham Sektor Perusahaan Properti, Real Estate Dan Building Construction. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(2), 109–118.
- 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.
- Reztrianti, D., & Suparningsih, B. (2021). Pengaruh Price Earning Ratio, Dividend Payout Ratio, Volume Perdagangan, Dan Nilai Tukar Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ekonomi dan Industri*, 22(3). <https://doi.org/10.35137/jei.v22i3.614>
- Rosyida, H., Firmansyah, A., & Wicaksono, S. B. (2020). Volatilitas Harga Saham: Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 4(2), 196–208. <https://doi.org/10.46367/jas.v4i2.256>
- Safrani, D. R., & Kusumawati, E. (2022). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Dividend Yield, Earning Volatility, Firm Size, Dan Nilai Tukar Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar Indeks LQ45 Periode 2016-2020). *jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 9(2), 123–134.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2019). *Metode Penelitian untuk Bisnis I: Pendekatan Pengembangan-Keahlian 6th Edition*. (6th ed.).

Salemba Empat.

- Sekaran, U., & Bougie, R. (2020). *Research Methods For Busines: A Skill Building Approach* (7th ed.). Wiley.
- Septian, D. P. P., & Tumirin. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Volume Perdagangan Saham Terhadap Volatilitas Harga Saham. *ournal of Economic, Business and Accounting*, 7, 3315–3324. <https://doi.org/10.54097/wasnyj47>
- Septyadi, M. A., & Bwarleling, T. H. (2020). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 2(3), 149–162.
- Sirullah, A. A., Hanafi, S. M., & Syariah, P. E. (2023). *Determinan Volatilitas Harga Saham di Top 10 Konstituen 5-ASEAN Determinants of Stock Price Volatility in The Top 10 Constituents of 5-ASEAN*. 12(1), 68–77. <https://doi.org/10.26740/akunesa>
- 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 bej tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(1), 68–81.