

Analisis Determinan Volatilitas Saham Pada Jakarta Islamic Index (JII)

Farhadi Arifiansyah¹

¹ Ekonomi Syariah, Sekolah Tinggi Ekonomi Islam Kanjeng Sepuh Gresik Jawa Timur

Article Info

Article history:

Received : 04/10/2025

Revised : 10/10/2025

Accepted : 13/10/2025

Keywords:

Volatility; Stocks; Jakarta Islamic Index

DOI:

10.37366/jespb.v10i02.2957

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the effect of dividend policy, leverage, asset growth, price-earnings ratio, and inflation on stock price volatility in Jakarta Islamic Index (JII) companies for the 2021-2024 period. The quantitative descriptive-causal research method used purposive sampling with a population of 30 and a sample of 18 consistent JII stocks. Secondary data were analyzed using multiple linear regression (Stata 14) after classical assumption testing. The dependent variables were independent volatility: Dividends, DER, asset growth, PER, and inflation. The results of this study are dividends ($\beta=0.000456$; $*p*=0.010$) and PER ($\beta=0.0122$; $*p*=0.009$) increase volatility significantly, while Leverage ($\beta=-0.059$; $*p*=0.827$), asset growth ($\beta=0.0027$; $*p*=0.826$), and inflation ($\beta=0.0053$; $*p*=0.982$) are not significant with a limited explanatory power of the model $R^2=16.57\%$ the rest is explained by other variables outside the study.

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh kebijakan dividen, leverage, pertumbuhan aset, price-earning ratio, dan inflasi terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan Jakarta Islamic Index (JII) periode 2021-2024. Metode penelitian kuantitatif deskriptif-kausal dengan purposive sampling dengan populasi 30 dan sampel 18 saham JII yang konsisten. Data sekunder dianalisis menggunakan regresi linier berganda (Stata 14) setelah uji asumsi klasik. Variabel dependen Volatilitas independen: Dividen, DER, pertumbuhan aset, PER, inflasi. Hasil dari penelitian ini adalah dividen ($\beta=0.000456$; $*p*=0.010$) dan PER ($\beta=0.0122$; $*p*=0.009$) meningkatkan volatilitas secara signifikan, sedangkan Leverage ($\beta=-0.059$; $*p*=0.827$), pertumbuhan aset ($\beta=0.0027$; $*p*=0.826$), dan inflasi ($\beta=0.0053$; $*p*=0.982$) tidak signifikan dengan kekuatan penjelas model terbatas $R^2=16.57\%$ sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Corresponding Author:

Farhadi Arifiansyah

Ekonomi Syariah, Sekolah Tinggi Ekonomi Islam Kanjeng Sepuh Gresik Jawa Timur

Email: farhadi@steikassi.ac.id

1. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu pilar penting dalam sistem keuangan suatu negara karena menyediakan sarana investasi bagi masyarakat serta menjadi alternatif pendanaan bagi perusahaan. Seiring berkembangnya industri keuangan syariah di Indonesia, pasar modal syariah juga mengalami peningkatan signifikan. Salah satu indikator penting dalam pasar modal syariah adalah Jakarta Islamic

Index (JII), yang berisi 30 saham syariah paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar besar yang telah disaring berdasarkan prinsip-prinsip syariah Islam (Bursa Efek Indonesia, 2025).

Dalam konteks pasar modal syariah di Indonesia, Jakarta Islamic Index (JII) menjadi acuan utama dalam mengukur kinerja saham-saham yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam. JII terdiri dari 30 saham dengan likuiditas tinggi yang telah lolos seleksi berdasarkan kriteria syariah. Meskipun indeks ini didesain untuk memberikan alternatif investasi yang lebih stabil dan etis, faktanya harga saham-saham dalam JII juga mengalami volatilitas yang signifikan. Oleh karena itu, penting untuk memahami faktor-faktor apa saja yang memengaruhi volatilitas harga saham dalam indeks ini.

Dalam aktivitas pasar saham, salah satu aspek yang paling diperhatikan oleh investor adalah volatilitas harga saham. Volatilitas menunjukkan tingkat fluktuasi harga saham dalam periode tertentu, dan sering digunakan sebagai ukuran risiko pasar (Hull, 2012). Tingkat volatilitas yang tinggi menunjukkan ketidakpastian yang besar, yang dapat memengaruhi keputusan investasi, baik oleh investor institusional maupun ritel. Oleh karena itu, memahami faktor-faktor yang memengaruhi volatilitas menjadi penting, terutama pada saham-saham syariah yang berada di bawah JII.

Berbagai penelitian sebelumnya mengungkapkan bahwa volatilitas harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor makroekonomi, seperti inflasi dan nilai tukar (Hidayat dkk., 2023). Di sisi lain, faktor mikroekonomi, seperti volume perdagangan, kinerja keuangan perusahaan, dan persepsi investor terhadap prospek bisnis juga dapat memicu fluktuasi harga saham (Ibrohim, 2024).

Dari segi faktor kebijakan dividen, *book value per share*, *earning volatility*, *leverage*, *price earning ratio*, dan volume perdagangan secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu volatilitas harga saham. Secara parsial *dividend payout ratio* dan *book value per share* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham. *Earning volatility* dan *price earning ratio* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan *leverage* dan volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham (Mobarak & Mahfud, 2017). Namun disisi lain factor internal seperti *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE) dan *Earning per Share* (EPS) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. (Nianti, 2024). Hal ini menimbulkan pertanyaan menarik mengenai bagaimana kombinasi faktor internal dan eksternal memengaruhi volatilitas saham dalam JII.

Dengan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham pada *Jakarta Islamic Index*, baik dari sisi fundamental perusahaan maupun kondisi makroekonomi. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan literatur di bidang keuangan syariah serta memberikan panduan bagi investor syariah dalam mengambil keputusan investasi yang lebih rasional dan berbasis data.

2. KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Signaling Theory (Teori Sinyal)

Teori sinyal (*signaling theory*) dikembangkan pada ilmu ekonomi dan keuangan yang dilandasi pemikiran bahwa orang dalam perusahaan (*insider*) pada umumnya memiliki informasi lebih baik tentang perusahaan dibandingkan dengan investor luar (*outsider*). Manajer memang tidak begitu mengetahui tentang harga pasar saham dan tingkat suku bunga yang akan berlaku dimasa mendatang. Tetapi mereka tentu akan memahami dan mengetahui tentang prospek perusahaan. Ketika hanya manajer yang mengetahui prospek perusahaan sementara investor dan analis tidak mengetahuinya, maka dalam situasi ini telah terjadi asimetri informasi (Wiyono & Kusuma, 2017).

Manajer mengetahui adanya *overvalued* atau *undervalued* atas saham dan obligasi perusahaan tergantung pada informasi itu menguntungkan atau tidak menguntungkan. Munculnya masalah asimetri informasi ini menjadikan investor memberikan penilaian yang rendah (*undervalued*) terhadap saham perusahaan sehingga muncul kecenderungan pooling equilibrium yaitu kondisi dimana perusahaan yang kualitasnya bagus dan perusahaan yang berkualitas jelek dijadikan satu dalam “pool” penilaian yang sama.

Jakarta Islamic Index (JII)

JII adalah indeks saham syariah yang terdiri dari 30 saham dengan kapitalisasi pasar dan likuiditas tinggi yang memenuhi prinsip syariah menurut fatwa DSN-MUI. Keberadaan JII bertujuan memberikan alternatif investasi yang sesuai dengan prinsip Islam dan menarik minat investor syariah. Menurut (Bursa Efek Indonesia, 2025), saham dalam JII dievaluasi dua kali dalam setahun berdasarkan screening syariah dan performa pasar.

Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham merupakan besarnya jarak antara fluktuasi atau naik turunnya harga saham yang dipengaruhi oleh informasi di pasar modal. Volatilitas adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga saham selama periode tertentu. Meningkatnya volatilitas harga saham berarti kemungkinan naik atau turunnya Harga saham juga semakin besar. Terjadinya volatilitas harga saham karena masuknya informasi baru ke dalam pasar atau bursa. Pada pasar efisien, tingkat harga akan melakukan penyesuaian dengan cepat sehingga Harga yang terbentuk mencerminkan informasi baru. Volatilitas harga saham menjadi perhatian pelaku pasar untuk menentukan strategi yang tepat dalam berinvestasi (Made dkk., 2016).

Volatilitas yang tinggi biasanya disukai oleh trader jangka pendek yang menginginkan return berupa capital gain yang besar. Sebaliknya volatilitas yang rendah biasanya disukai oleh trader jangka panjang yang menginginkan kestabilan nilai return. Volatilitas harga saham terjadi ketika suatu informasi masuk ke dalam pasar modal. Harga saham cenderung senantiasa naik dalam tiap transaksinya berarti menghasilkan return saham yang tinggi (Priana & Muliarta, 2017). Hal ini menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh para investor, sehingga menghasilkan volume perdagangan saham yang aktif. Tingkat harga saham akan melakukan penyesuaian dengan cepat sehingga akan menghasilkan harga saham yang mencerminkan informasi baru.

Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen yaitu memutuskan apakah laba bersih yang di peroleh selama satu periode dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi (Made dkk., 2016). Jika laba yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil sehingga mengurangi risiko dalam berinvestasi dan berpengaruh terhadap naik turunnya harga saham. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan. Rasio pembayaran dividen menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa berupa dividen kas (*cash dividend*).

Dalam penelitian Ardiansyah & Isbanah (2017) menyebutkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, namun dalam penelitian Jannah &

Haridhi, (2016) dan Mobarak & Mahfud (2017) menyebutkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

H1 : kebijakan deviden berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham

Leverage

Leverage didefinisikan sebagai penggunaan aset dan sumber dana (*sources of fund*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. *Leverage* merupakan alat ukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Pengukuran *leverage* dengan menggunakan debt to equity ratio (DER) dalam penelitian ini karena DER adalah rasio untuk mengukur bagian modal sendiri yang digunakan untuk memenuhi seluruh kewajiban/hutang sehingga DER dinilai penting, baik untuk perusahaan ataupun investor dalam menentukan keputusan dalam berinvestasi. tingkat *leverage* tinggi berarti sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya, sedangkan perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* lebih rendah lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri. Jadi dapat dikatakan bahwa tingkat *leverage* perusahaan menggambarkan risiko keuangan perusahaan. Dalam penelitian Priana & Muliarta (2017) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan pada volatilitas harga saham. Sedangkan penelitian Ardiansyah & Isbanah (2017) menyebutkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Namun dalam penelitian W dkk. (2023) *leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, begitu juga dalam penelitian (Jannah & Haridhi, 2016).

H2 : *leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham

Pertumbuhan Aset (Growth)

Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. *Pertumbuhan aset (growth)* didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. *Pertumbuhan aset* merupakan indikator seberapa besar perusahaan itu menggunakan dananya. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham. Hal ini berarti pertumbuhan aset memiliki hubungan linier dengan volatilitas harga saham (Ardiansyah & Isbanah, 2017).

H3 : *Growth* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham

Price Earning Ratio (PER)

Menurut Sudana *Price earning ratio* adalah rasio yang mengukur tentang bagaimana seorang menilai suatu prospek pertumbuhan pada perusahaan di masa yang akan datang, dan tercermin jika harga saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap rupiah laba yang diperoleh perusahaan (Wiratno dkk., 2022). *Earning per lembar saham* dapat diperoleh dengan *earning* perusahaan dibagi dengan jumlah saham beredar. *PER* menunjukkan seberapa besar investor bersedia membayar untuk setiap satu rupiah dari keuntungan yang dilaporkan. *Price earning ratio* yang rendah akan memberikan kontribusi tersendiri bagi investor. Selain dapat membeli saham dengan harga murah dan kemungkinan *capital gain* yang diraih semakin besar. *Harga/laba (Price Earning Ratio)* merupakan suatu rasio yang lazim dipakai untuk mengukur harga pasar (*market price*) setiap lembar saham biasa dengan laba per lembar saham.

Kebijakan dividen, *book value per share*, *earning volatility*, *leverage*, *price earning ratio*, dan volume perdagangan secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu volatilitas harga saham Perusahaan *Go Public* Non Keuangan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Secara parsial *dividend payout ratio* dan *book value per share* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham. *Earning volatility* dan *price earning ratio* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan *leverage* dan volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham (Mobarak & Mahfud, 2017).

H4 : *Price earning ratio* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham

Makroekonomi

Makro ekonomi dalam hal ini laju inflasi dapat mengubah pajak pendapatan atau keuntungan yang dikenakan oleh pemerintah kepada masyarakat, baik pajak perseorangan maupun badan usaha yang umumnya bersifat progresif. Pajak pada umumnya dikenakan pendapatan atau laba yang diperoleh. Adanya inflasi maka kenaikan pendapatan tersebut tidak mencerminkan adanya kenaikan pendapatan atau keuntungan tersebut tidak mencerminkan adanya kenaikan pendapatan (Suseno & Astiyah, 2009).

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa inflasi dapat mempengaruhi volatilitas harga saham di pasar modal. Seperti dalam penelitian Junaidi (2020) pada saham ISSI tahun 2014-2019 menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh terhadap indeks saham ISSI. Begitu pula dalam penelitian Hidayat dkk. (2023) inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah, hal ini memberikan kesimpulan bahwa hipotesis yang diambil sebagai berikut.

H5 : Inflasi berpengaruh terhadap indeks harga saham syariah di Indonesia

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan kausal komparatif. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh faktor-faktor tertentu terhadap volatilitas harga saham perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII). Pendekatan ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen (faktor-faktor yang diduga berpengaruh) dan variabel dependen (volatilitas harga saham).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode Januari 2021 hingga Desember 2024. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan purposive sampling, yaitu dengan kriteria:

- a) Saham terdaftar secara konsisten dalam JII selama periode pengamatan.
- b) Data keuangan perusahaan tersedia lengkap selama periode penelitian.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data kuantitatif sekunder, yang diperoleh dari:

- a) Bursa Efek Indonesia (BEI)
- b) Laporan keuangan Perusahaan
- c) Data makroekonomi dari Bank Indonesia dan BPS (nilai tukar, inflasi, dan suku bunga BI Rate)
- d) Data historis harga saham dari platform keuangan seperti Ajaib, Yahoo Finance, Investing.com, dan RTI Business.

Variabel Penelitian

Variabel Dependen: Volatilitas harga saham (Y), dihitung menggunakan standar deviasi dari return harian selama satu kuartal. Variabel Independen: Deviden (X1), *leverage* (DER) (X2), pertumbuhan aset (X3), *price earning ratio* (PER) (X4), inflasi (X5).

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak statistik Stata 14. Tahapan analisis meliputi:

- Uji Deskriptif Statistik untuk melihat karakteristik umum data.
- Uji Asumsi Klasik seperti uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.
- Analisis Regresi Linier Berganda untuk mengetahui pengaruh simultan dan parsial dari variabel independen terhadap volatilitas harga saham.
- Uji Signifikansi Statistik menggunakan nilai t dan F serta koefisien determinasi (R^2).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Hasil Uji deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
VolatilitasY	72	2.24625	1.352433	.07	7.22
DevidenX1	72	313.1806	880.0038	0	6886
leverageX2	72	.5680556	.6214468	.01	2.69
Pertumbuha~3	72	7.72875	12.53033	-33.1	55.23
PriceEarni~4	72	20.27306	37.72558	-17.6	311.87
InflasiX5	72	2.3225	.6284942	1.8	3.36

Volatilitas (Y) menunjukkan heterogenitas tinggi (mean=2.205, SD=1.339, range=0.07-7.22). Dividen (X_1) memiliki distribusi ekstrem right-skewed (mean=298.5, SD=858.552, range=0-6886) dengan indikasi outlier dan perusahaan non-pembagi dividen. Leverage (X_2) bervariasi signifikan (mean=0.538, SD=0.618, range=0-2.69) mencerminkan kebijakan utang heterogen. Pertumbuhan (X_3) menunjukkan ketidakstabilan (mean=7.96%, SD=12.26%, range=-33.1% hingga 55.23%) dengan keberadaan pertumbuhan negatif. Price-Earning Ratio (X_4) memiliki dispersi ekstrem (mean=20.44, SD=36.8, range=-17.6 hingga 311.87) mengindikasikan outlier dan PER negatif. Inflasi (X_5) relatif stabil (mean=2.32%, SD=0.63%, range=1.8%-3.36%).

Table 2. Hasil Uji Heterokedastisitas

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity

Ho: Constant variance

Variables: fitted values of VolatilitasY

chi2(1) = 0.29

Prob > chi2 = 0.5931

Hasil uji Breusch-Pagan ($\text{Prob} > \chi^2 = 0.5931$) gagal menolak hipotesis nol (H_0 : varian residual konstan) pada $\alpha = 5\%$. Maka tidak terdapat bukti statistik heteroskedastisitas pada model regresi volatilitas (VolatilitasY), sehingga asumsi homoskedastisitas terpenuhi.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

Variable	VIF	1/VIF
PriceEarningRatioX4	1.32	0.759101
leverageX2	1.31	0.763642
InflasiX5	1.04	0.961851
DevidenX1	1.03	0.966897
PertumbuhanAsetX3	1.03	0.975182
Mean VIF	1.15	

Hasil uji Variance Inflation Factor (VIF) menunjukkan tidak ada indikasi multikolinieritas serius dalam model regresi, dengan seluruh nilai VIF berada pada rentang 1.03–1.32 (jauh di bawah ambang batas 5–10) dan mean VIF = 1.15. Nilai $1/VIF$ yang tinggi (>0.75) pada Price Earning Ratio (X_4) dan leverage (X_2) mengonfirmasi korelasi antar-variabel independen tidak signifikan. Implikasi: model memenuhi asumsi non-multikolinieritas, sehingga estimasi koefisien regresi bersifat stabil dan tidak bias.

Tabel 4. Hasil Uji Regresi

Source	SS	df	MS	Number of obs = 76		
Model	22.2862756	5	4.45725512	F(5, 70) =	2.78	
Residual	112.206024	70	1.60294321	Prob > F =	0.0239	
Total	134.4923	75	1.79323067	R-squared =	0.1657	
				Adj R-squared =	0.1061	
				Root MSE =	1.2661	

VolatilitasY	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
DevidenX1	.0004561	.0001732	2.63	0.010	.0001107	.0008014
leverageX2	-.0592644	.2707116	-0.22	0.827	-.5991817	.4806528
PertumbuhanAsetX3	.0026587	.0120757	0.22	0.826	-.0214254	.0267429
PriceEarningRatioX4	.0121654	.0045596	2.67	0.009	.0030715	.0212593
InflasiX5	.0053179	.2372652	0.02	0.982	-.4678926	.4785285
_cons	1.818552	.5925334	3.07	0.003	.6367809	3.000322

Model regresi linier dengan ($N=76$) signifikan secara statistik berdasarkan uji-F ($F(5,70)=2.78$, $*p*=0.0239$), menunjukkan minimal satu variabel independen berpengaruh terhadap Volatilitas (Y). Namun, kekuatan penjelas model terbatas ($R^2=16.57\%$, $\text{Adj } R^2=10.61\%$). dalam Uji-t mengungkap:

Dividen (X_1) dan Price-Earning Ratio (X_4) berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas (masing-masing koef. 0.010; koef. 0.009). sedangkan *Leverage* (X_2), *Pertumbuhan Aset* (X_3), dan *Inflasi* (X_5) tidak signifikan karena sig. lebih dari 0.05.

Implikasi: Hanya dividen dan PER yang secara statistik meningkatkan volatilitas, tetapi rendahnya R^2 mengindikasikan adanya omitted variable bias atau faktor non-linear yang belum terakomodasi dalam model.

Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham

Kebijakan dividen, sebagai bagian integral dari keputusan pendanaan perusahaan, menuntut manajemen menentukan alokasi optimal antara pembagian laba sebagai dividen dan penahanan laba untuk investasi internal (Made dkk., 2016) Secara teoritis, penahanan laba besar (high retention) diharapkan mengurangi risiko investasi melalui stabilitas pendanaan, sehingga menekan fluktuasi harga saham. Namun, lanskap empiris menunjukkan kompleksitas: studi (Ardiansyah & Isbanah, 2017) menemukan pengaruh positif dividen terhadap volatilitas, sementara (Jannah & Haridhi, 2016) dan (Mobarak & Mahfud, 2017) justru melaporkan hubungan negatif.

Temuan penelitian ini mendukung (Ardiansyah & Isbanah, 2017) bahwa Dividen (X_1) berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas (koef. = 0.0004561; * p^* = 0.010). Setiap kenaikan dividen Rp 1 juta, volatilitas saham meningkat 0.46 unit (ceteris paribus). Sinyal dividen tinggi justru memicu ketidakstabilan mungkin karena investor menafsirkannya sebagai overconfidence manajemen atau indikasi pertumbuhan stagnan. Mekanisme stabilisasi melalui laba ditahan tidak terkonfirmasi dalam penelitian ini.

Leverage terhadap Volatilitas Harga Saham

Leverage mencerminkan ketergantungan perusahaan pada pendanaan eksternal (hutang) versus modal sendiri, diukur melalui Debt to Equity Ratio (DER), yang menjadi indikator kunci risiko keuangan (Priana & Muliarta, 2017). Secara teoritis, leverage tinggi meningkatkan kerentanan terhadap gejolak pasar karena beban biaya tetap hutang, sementara leverage rendah menandakan ketahanan pendanaan internal. Teori ini sesuai dengan penelitian (Jannah & Haridhi, 2016) dan (Wiratno dkk., 2022) yang menyebutkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap volatilitas. Namun hasil penelitian ini juga sesuai dengan Penelitian yang menyebutkan bahwa Leverage tidak berpengaruh signifikan.

Pertumbuhan Aset terhadap Volatilitas Harga Saham

Pertumbuhan aset mencerminkan ekspansi kapasitas operasional perusahaan, yang secara teoretis diharapkan meningkatkan kinerja dan kepercayaan investor. Logika dasarnya sederhana: aset lebih besar seharusnya menghasilkan output operasional lebih tinggi, yang pada gilirannya menstabilkan harga saham melalui peningkatan fundamental (Wiratno dkk., 2022). Namun, hasil regresi mengungkap ketidaksesuaian dengan ekspektasi teoretis karena koefisien pertumbuhan aset (X_3) = 0.0027 (* p^* -value = 0.826) tidak signifikan secara statistik menunjukkan tidak ada bukti bahwa pertumbuhan aset memengaruhi volatilitas saham. Hal ini karena Pertumbuhan aset tidak otomatis meningkatkan profitabilitas atau efisiensi khususnya jika ekspansi dibiayai hutang (leverage tidak signifikan) atau tidak diikuti inovasi operasional.

Price Earning Ratio terhadap Volatilitas Harga saham

Price-Earning Ratio (PER) mencerminkan ekspektasi investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan, diukur melalui premi harga yang bersedia dibayar per rupiah laba (Wiratno dkk., 2022). Secara teoretis, PER rendah dianggap menarik karena potensi capital gain dan stabilitas, sementara PER tinggi menandakan overvaluation yang rentan koreksi. Namun, hasil penelitian ini mengungkap dinamika kontradiktif Koefisien PER (X_4) = 0.0122 (* p^* -value = 0.009) signifikan positif setiap kenaikan

1 unit PER meningkatkan volatilitas saham 0.012 unit. Hal ini berlawanan dengan temuan (Mobarak & Mahfud, 2017) yang menyebutkan pengaruh negatif PER terhadap volatilitas dengan asumsi PER rendah = stabil tetapi dalam penelitian menunjukkan PER tinggi justru menjadi amplifier volatilitas konsisten dengan risiko mean reversion pada saham overvalued. Herding behavior dan momentum trading dapat memperkuat transmisi PER-volatilitas, terutama di pasar dengan partisipasi investor ritel tinggi.

Inflasi terhadap Volatilitas Harga Saham

Secara fundamental, inflasi tidak hanya menggerus daya beli masyarakat tetapi juga menciptakan distorsi dalam struktur perpajakan. Mekanisme pajak progresif, baik bagi perseorangan maupun korporasi yang semestinya berkeadilan sosial justru berpotensi menjadi bumerang ketika pemerintah mengenakan tarif pada pendapatan nominal tanpa mempertimbangkan penurunan nilai riil mata uang. Sebagaimana diingatkan, kenaikan nominal pendapatan selama inflasi seringkali ilusif karena tak mencerminkan peningkatan kesejahteraan sebenarnya.

Di ranah pasar modal, respons emosional investor terhadap inflasi tercermin dalam volatilitas harga saham. Penelitian (Junaidi, 2020) pada indeks ISSI 2014-2019 dan studi (Hidayat dkk., 2023) mengenai saham syariah sama-sama mengkonfirmasi pengaruh psikologis inflasi yang memicu fluktuasi portofolio. Namun menariknya, hasil penelitian ini justru mengungkap dinamika lebih kompleks Dimana Inflasi (X_5) meskipun menunjukkan koefisien positif ($\beta = 0.0053$), tidak signifikan secara statistik ($p\text{-value} = 0.982$). Artinya, dalam periode penelitian ini, sentimen pasar terhadap inflasi justru teredam oleh faktor lain seperti Dividen dan *Price Earning Ratio* menjadi penstabil psikologis investor. Temuan paradoksal ini mengisyaratkan bahwa respons pasar modal terhadap inflasi bersifat context-dependent. Di satu sisi, inflasi tetap menjadi ghost in the machine yang mengancam keadilan fiskal melalui mekanisme pajak progresif.

5. KESIMPULAN

Temuan penelitian mengungkapkan dua faktor penentu volatilitas saham yang bersifat kontraintuitif. Pertama, kebijakan dividen menunjukkan pengaruh positif dan signifikan (koef. = 0.0004561; $*p^* = 0.010$), di mana setiap kenaikan dividen Rp 1 juta meningkatkan volatilitas saham sebesar 0.46 unit. Hal ini bertentangan dengan teori stabilitas laba ditahan, dan mengindikasikan dividen tinggi dipersepsikan sebagai sinyal overconfidence manajemen atau stagnasi pertumbuhan. Kedua, price-earning ratio (PER) terbukti sebagai amplifier volatilitas (koef. = 0.0122; $*p^* = 0.009$), di mana valuasi premium justru memicu mean reversion risk dan herding behavior investor – khususnya di pasar dengan dominasi pemain ritel.

Secara mengejutkan, tiga variabel kunci secara statistik tidak signifikan memengaruhi volatilitas. Leverage (koef. = -0.059; $*p^* = 0.827$) gagal membuktikan kerentanan finansial teoretis, mengisyaratkan ketahanan struktur pendanaan perusahaan sampel. Pertumbuhan aset (koef. = 0.0027; $*p^* = 0.826$) tidak berkorelasi dengan stabilitas pasar, menegaskan ekspansi kapasitas fisik tanpa peningkatan profitabilitas bersifat ilusif. Inflasi (koef. = 0.0053; $*p^* = 0.982$) pun teredam oleh fokus investor pada fundamental perusahaan (dividend yield dan valuasi) yang berfungsi sebagai emotional anchor. Temuan ini menyiratkan respons pasar bersifat context-dependent, dengan imunitas psikologis terbentuk melalui fundamental investing meski ancaman distorsi fiskal inflasi tetap ada.

REFERENSI

- Ardiansyah, I., & Isbanah, Y. (2017). Analisis Pengaruh Dividen, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 5(3), 1565–1574. <https://doi.org/10.17509/jrak.v5i3.9227>
- Bursa Efek Indonesia. (2025). *Indeks Saham Syariah*. <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah>
- Hidayat, A. A., Hak, M. B., & Dema Arkandia, L. (2023). Analisis Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi (JIE)*, 2(1). <https://risetekonomi.com/jurnal/index.php/jie>
- Hull, J. C. (2012). *Options, Futures, and Other Derivatives* (8 ed.). Pearson Education.
- Ibrohim, S. 'Ali. (2024). Analisis Hubungan Volatilitas Pasar Saham, Foreign Portfolio Investment, Dan Indikator Makroekonomi Pada Saham Syariah Sektor Energi Di Indonesia Tahun 2011-2023. *Jurnal Manajemen dan Usahawan Indonesia*, 47(2).
- Jannah, R., & Haridhi, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Earning Volatility, Dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Non-Financing Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 1(1).
- Junaidi, A. (2020). *Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode Tahun 2014-2019* [Thesis (Masters)]. UIN SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA.
- Made, N., Dewi, A. K., Ngr, G., & Suaryana, A. (2016). Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 17(2), 1112–1140.
- Mobarak, R., & Mahfud, M. K. (2017). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Bvps, Earning Volatility, Leverage, Per, Dan Volume Perdagangan Terhadap Volatilitas Harga Saham. *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*, 6(2), 1–13.
- Nianti, E. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2018 – 2022. *Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi Keuangan Bisnis Digital*, 3(1), 39–62.
- Priana, I. W. K., & Muliarta, K. R. (2017). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, Dan Dividend Payout Ratio Pada Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(1), 1–29.
- W, K. M. A., Inayati, T., & Fatimah, F. (2023). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening Sebelum dan Selama Covid-19. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 7(3), 2234–2245. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1514>
- Wiratno, D. H., Yustrianthe, R. H., & Ykpn, P. (2022). Price earning ratio, ukuran dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 12(12), 5587–5595. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- Wiyono, G., & Kusuma, H. (2017). *Manajemen Keuangan Lanjutan: Berbasis Corporate Value Creation*. Penerbit UPP STIM YKPN.