

BAB I

PENDAHULUAN

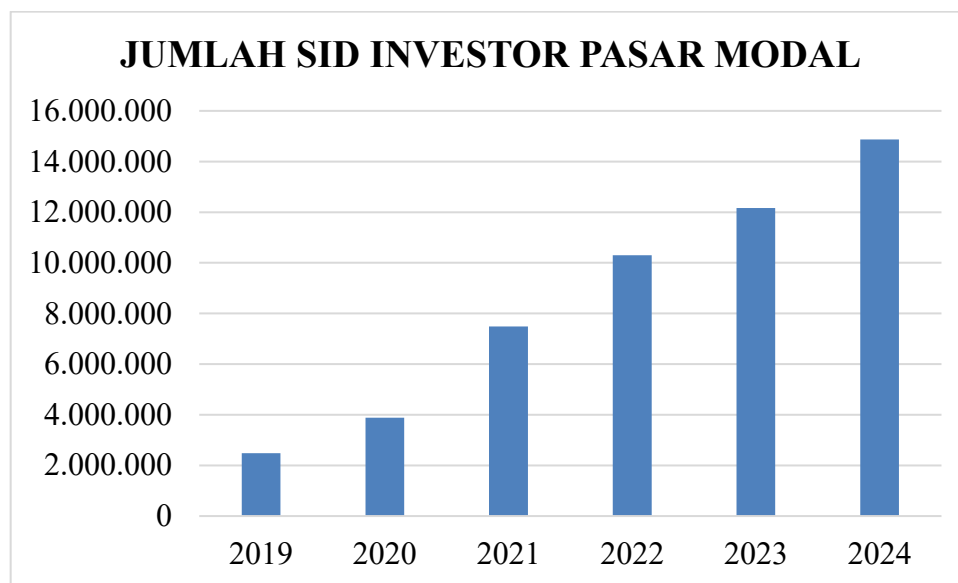
1.1 Latar Belakang Penelitian

Perkembangan globalisasi yang terjadi saat ini, mengharuskan setiap perusahaan untuk terus berinovasi dan menjaga keberlangsungan mereka agar tetap kompetitif dalam memperkuat daya saing ekonomi. Seiring dengan meningkatnya persaingan dalam dunia bisnis saat ini, semakin banyak pula perusahaan yang memasuki pasar modal untuk mendapatkan dana bagi kegiatan mereka.

Pasar modal adalah tempat berbagai instrumen keuangan diperjualbelikan. Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995). Perkembangan pasar modal sebagai instrumen ekonomi telah menunjukkan akselerasi yang sangat signifikan, dimana mayoritas negara memberikan perhatian substansial terhadap eksistensinya mengingat perannya yang strategis dalam menjaga ketahanan ekonomi nasional.

Signifikansi pasar modal dalam konteks perekonomian nasional termanifestasi dalam dua fungsi fundamental, yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam fungsi ekonomi, pasar modal berperan sebagai fasilitator yang memediasi kepentingan dua pihak utama dalam aktivitas investasi yaitu pihak yang memiliki surplus dana (investor) dengan pihak yang memerlukan pendanaan (emiten), sehingga para investor memiliki kesempatan untuk mengoptimalkan dana yang dimiliki dengan ekspektasi memperoleh imbal hasil (*return*) yang optimal,

sementara pihak emiten dapat mengakses sumber pendanaan alternatif untuk keperluan ekspansi usaha tanpa bergantung pada ketersediaan dana operasional internal perusahaan. Sedangkan, dalam fungsi keuangan, pasar modal memberikan kesempatan untuk memperoleh keuntungan bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih oleh para investor.



Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (diolah penulis, 2025)

Gambar 1.1

Pertumbuhan Jumlah Investor Pasar Modal 2019-2024

Pada data statistik di atas menunjukkan bahwa pertumbuhan jumlah investor pasar modal Indonesia pada periode 2019–2024 menunjukkan tren peningkatan yang signifikan, meskipun dengan laju yang semakin melambat dari tahun ke tahun. Pada 2019–2020, pertumbuhan mencapai angka tertinggi sebesar 56,20%, dan melonjak tajam menjadi 92,98% pada 2020–2021 yang mencerminkan lonjakan minat masyarakat terhadap investasi selama masa pandemi dan perkembangan platform investasi digital. Namun, pada 2021–2022, pertumbuhan melambat

menjadi 37,52%, lalu menurun lebih lanjut pada 2022–2023 menjadi 18,13%, dan sedikit meningkat menjadi 22,21% pada 2023–2024. Pola ini menunjukkan bahwa pasar mulai memasuki fase stabilisasi setelah ledakan investor baru sebelumnya. Peningkatan jumlah investor, terutama dari kalangan ritel, dapat memperbesar dampak psikologis dan reaksi pasar terhadap informasi keuangan perusahaan. Ketika keputusan terkait dividen, *leverage*, dan stabilitas keuangan diumumkan, karena kebijakan keuangan perusahaan dapat memberikan sinyal kuat yang memengaruhi persepsi dan reaksi investor, serta berdampak pada tingkat fluktuasi harga saham di pasar modal.

Pihak yang berwenang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk perdagangan efek adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa Efek Indonesia saat ini memiliki 46 indeks saham. Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala. Salah satu jenis indeks saham di Bursa Efek Indonesia adalah indeks LQ45. Indeks LQ45 yaitu kumpulan 45 saham Bursa Efek Indonesia dengan transaksi paling likuid dan paling banyak diperdagangkan selama enam bulan. Sedangkan menurut Bursa Efek Indonesia indeks LQ45 adalah indeks yang mengukur kinerja harga dari 45 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Dilansir dari laman metrotvnews.com menyatakan bahwa indeks LQ45 sering dijadikan pilihan investasi oleh para investor karena diperkirakan akan memiliki prospek pertumbuhan yang kuat di masa mendatang berdasarkan analisis fundamental dan kemajuan yang dicapai oleh

perusahaan. Saham-saham dalam indeks ini dipilih berdasarkan kriteria likuiditas yang baik dan nilai pasar yang signifikan, sehingga dianggap sebagai representasi dari saham-saham unggulan di pasar modal Indonesia (Ayu, 2023).

Menurut Bursa Efek Indonesia (2024), instrumen keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal adalah instrumen keuangan berjangka panjang, meliputi saham, obligasi, waran, right, reksa dana, serta berbagai instrumen derivatif seperti opsi, futures, dan lainnya. Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Penerbitan saham menjadi salah satu alternatif yang dipilih oleh perusahaan ketika menentukan sumber pendanaan. Di sisi lain, saham menjadi instrumen investasi yang sering dipilih oleh para investor karena dapat menawarkan potensi keuntungan yang menarik. Saham-saham perusahaan yang tergolong dalam indeks LQ45 dipandang mencerminkan pergerakan harga saham yang paling aktif diperdagangkan di pasar modal. Sehingga dalam penelitian ini, indeks LQ45 dipilih sebagai objek penelitian karena dapat memberikan gambaran yang lebih representatif mengenai perilaku pasar saham Indonesia, mengingat karakteristiknya yang memiliki tingkat likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar.

Menurut Darmadji & Fakhruddin (2012:102) harga saham merupakan harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu. Harga saham bisa berubah naik ataupun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat seperti dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Harga saham di pasar modal ditentukan oleh kekuatan permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*). Semakin banyak investor yang membeli saham tersebut, semakin tinggi harga saham tersebut.

Penurunan dan kenaikan harga saham ini dapat dilihat dari pergerakan harga saham pada indeks LQ45 berikut ini.



Sumber: Investing.com (2025)

Gambar 1.2

Fluktuasi Rata-Rata Harga Saham Indeks LQ45 Periode 2019-2024

Berdasarkan gambar di atas, grafik tersebut menunjukkan fluktuasi rata-rata harga saham indeks LQ45 pada periode 2019-2024 yang mengalami fluktuasi yang cukup signifikan, mencerminkan volatilitas pasar yang tinggi selama periode tersebut. Penurunan tajam terjadi pada awal 2020 akibat pandemi COVID-19 terhadap pasar saham di Indonesia, yang kemudian diikuti oleh pemulihan kuat sepanjang 2021 hingga mencapai puncaknya di awal 2022. Namun, setelah itu, pergerakan indeks menunjukkan pola yang tidak stabil, dengan beberapa kali penurunan dan kenaikan tajam hingga tahun 2024. Fluktuasi ini menunjukkan bahwa pasar saham Indonesia, khususnya saham-saham unggulan dalam LQ45, sangat dipengaruhi oleh respons investor terhadap berbagai faktor, baik eksternal maupun internal perusahaan termasuk kebijakan dividen, tingkat *leverage*, dan stabilitas keuangan emiten dalam indeks LQ45. Hal ini menunjukkan bahwa

kebijakan keuangan perusahaan memiliki peran penting dalam menentukan arah dan kestabilan harga saham.

Penilaian investor terhadap harga saham dan kinerja perusahaan berperan penting dalam menentukan tingkat kepercayaan terhadap perusahaan, yang pada akhirnya memengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi atau tidak. Hubungan ini menunjukkan bahwa persepsi investor terhadap perusahaan sangat berpengaruh pada dinamika pasar saham. Dengan demikian, kepercayaan investor menjadi faktor kunci yang mendorong perubahan harga saham, yang tercermin dari fluktuasi harga saham perusahaan. Fluktuasi harga saham merupakan aspek yang menjadi perhatian utama para investor, karena perubahan harga saham dapat menciptakan peluang keuntungan yang besar jika saham dijual ketika harga sahamnya sedang tinggi (Syahdina et al., 2024:192). Penilaian ini berdampak pada fluktuasi harga saham perusahaan, yang tercermin dari volatilitas harga saham tersebut. Perubahan harga saham yang fluktuatif disebut dengan volatilitas harga saham (Sari & Pangestuti, 2021:2).

Volatilitas merupakan pengukuran statistik yang menggambarkan fluktuasi harga selama periode tertentu (Ramadhon et al., 2022:185). Ukuran tersebut mencerminkan perubahan harga yang terjadi dalam jangka pendek, baik penurunan maupun peningkatan. Menurut (Septyadi & Bwarleling, 2020:150) volatilitas juga dianggap sebagai risiko sistematis yang dihadapi oleh investor dalam investasi saham biasa. Selain itu, tingkat volatilitas yang tinggi mencerminkan adanya kondisi permintaan dan penawaran yang tidak biasa. Saham dengan volatilitas

tinggi cenderung memiliki fluktuasi harga yang signifikan, dengan pergerakan naik turun yang tajam.

Perubahan harga saham yang berlangsung dengan sangat cepat menunjukkan bahwa saham tersebut memiliki frekuensi perdagangan yang sangat aktif di pasar. Fluktuasi harga saham yang tinggi sering kali mengindikasikan adanya ketidakpastian, yang dikenal dengan konsep “*High Risk High Return*.” Semakin tinggi tingkat volatilitas harga saham, semakin besar pula potensi *return* yang dapat diperoleh, tetapi risiko yang harus dihadapi juga semakin tinggi (Septyadi & Bwarleling, 2020:151).

Volatilitas harga saham merupakan faktor penting yang memengaruhi keputusan investasi para investor, terutama pada saham-saham yang termasuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal tersebut dikarenakan mencerminkan tingkat risiko dan ketidakpastian di pasar modal. Perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 dipilih sebagai objek penelitian karena memiliki likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, serta kinerja fundamental yang relatif stabil, sehingga pergerakan sahamnya lebih mencerminkan dinamika pasar secara luas. Volatilitas harga saham LQ45 tinggi, artinya harga saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 sering berubah-ubah. Volatilitas tinggi menunjukkan fluktuasi harga yang signifikan, sementara volatilitas rendah menunjukkan stabilitas harga. Informasi terbaru di pasar atau bursa dapat memicu perubahan volatilitas, yang mendorong pelaku pasar untuk menilai kembali nilai aset yang diperdagangkan oleh perusahaan (Nafisa et al., 2024:88).

Menurut Marini & Dewi (2019:5888) dalam Madura (2014) faktor-faktor yang memengaruhi volatilitas harga saham dapat dikelompokkan ke dalam tiga kategori. Pertama, faktor ekonomi, yaitu faktor-faktor yang memengaruhi arus kas perusahaan, seperti pertumbuhan ekonomi, kebijakan pemerintah, tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang asing, dan inflasi. Kedua, faktor pasar, di mana sentimen investor dapat mendorong kenaikan harga saham meskipun kondisi ekonomi sedang melemah, karena investor memiliki ekspektasi bahwa ekonomi akan membaik di masa depan. Selain itu, fenomena seperti *January effect* juga berpengaruh terhadap harga saham, karena banyak manajer portofolio cenderung berinvestasi pada saham perusahaan kecil yang berisiko di awal tahun, lalu beralih ke saham yang lebih stabil menjelang akhir tahun untuk memperoleh keuntungan. Ketiga, faktor internal perusahaan, meliputi pengumuman-pengumuman seperti kebijakan dividen, keputusan akuisisi atau divestasi, serta laporan keuangan yang mencerminkan kondisi fundamental perusahaan. Menurut Fahmi (2015:87), volatilitas harga saham juga dipengaruhi oleh faktor mikro dan makro ekonomi, kebijakan ekspansi, pembukaan cabang baru, pergantian direksi, keterlibatan direksi dalam tindak pidana, penurunan kinerja perusahaan yang berkelanjutan, risiko sistematis, serta dampak psikologis dari pasar.

Fenomena terkait volatilitas harga saham dapat dilihat dari berbagai aspek fundamental perusahaan. Kebijakan dividen tampaknya menjadi fenomena yang cukup umum terjadi di Indonesia. Salah satu kasus terjadi pada PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dan PT Astra International Tbk (ASII), yang merupakan dua perusahaan besar yang tercatat dalam indeks LQ45. UNVR membagikan

dividen tunai sebesar Rp 2,70 triliun dari laba bersih tahun buku 2022 dengan *dividend payout ratio* (DPR) yang sangat tinggi mencapai 99,6%. Pengumuman kebijakan ini berdampak pada pergerakan harga saham UNVR yang melemah 0,94% ke level Rp 4.230 pada perdagangan 26 Juni 2023, meskipun memberikan *dividen yield* final tunai sebesar 1,64%. Di sisi lain, ASII membagikan dividen interim 2022 sebesar Rp 3,56 triliun atau Rp 88 per saham berdasarkan keputusan rapat direksi pada 29 September 2022. Dampak pengumuman kebijakan dividen pada ASII tercermin dari pergerakan harga saham yang cenderung stagnan di posisi Rp 6.625 per saham pada penutupan perdagangan 3 Oktober 2022, dengan aktivitas perdagangan yang cukup tinggi mencapai 27.369.174 saham dan nilai transaksi Rp 181,8 miliar.

Selain kebijakan dividen, *leverage* juga memiliki peran penting dalam mempengaruhi volatilitas harga saham. Hal ini dapat dilihat dari kasus PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO) yang mencatatkan peningkatan *leverage ratio* dari 0,04 menjadi 0,16 pada tahun 2022-2023. Peningkatan *leverage* ini diikuti dengan fluktuasi harga saham yang signifikan, dimana harga saham ADRO mengalami penurunan dari Rp 2.050,- menjadi Rp 1.485,-. Fenomena ini menunjukkan bahwa perubahan struktur modal perusahaan dapat mempengaruhi persepsi investor yang tercermin pada volatilitas harga saham.

Financial stability atau stabilitas keuangan perusahaan juga menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Dilansir dari laman metrotvnews.com (Ayu, 2024) menyatakan bahwa kasus PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) yang mencatatkan kinerja keuangan positif pada tahun 2023

dengan pertumbuhan penjualan neto konsolidasi sebesar 1% menjadi Rp 111,70 triliun dan peningkatan *core profit* sebesar 8% menjadi Rp 9,78 triliun. Di sisi lain, PT Semen Indonesia Tbk (SMGR) mengalami penurunan pendapatan sebesar 0,87% *year on year* menjadi Rp 36,38 triliun pada tahun 2022, namun berhasil mencatatkan pertumbuhan laba bersih sebesar 15,12% menjadi Rp 2,36 triliun. Kedua perusahaan ini menunjukkan bagaimana stabilitas keuangan yang tercermin dari kinerja fundamental dapat mempengaruhi volatilitas harga saham di pasar modal.

Fenomena-fenomena tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen, *leverage*, dan *financial stability* memiliki keterkaitan yang erat dengan volatilitas harga saham perusahaan, khususnya pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45. Hal ini sejalan dengan teori Brigham and Houston (2018) yang menyatakan bahwa jumlah dividen kas yang diberikan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi perubahan tingkat harga saham. Fenomena ini menjadi perhatian penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi, mengingat adanya hubungan antara kebijakan dividen, persepsi investor, dan volatilitas harga saham.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan Ferina & Sunarto (2024) menunjukkan kebijakan dividen memberikan pengaruh secara signifikan dan positif terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Shofiatur Rohmah, Rini Rahayu Kurniati, dan Karina Utami Anastuti (2025) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Fitriani & Desmiza (2024) menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni & Artati (2023) yang menunjukkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian menurut Sitorus & Syuhadah (2023) menunjukkan bahwa *financial stability* tidak berpengaruh terhadap kinerja harga saham, sehingga dapat mengindikasikan apapun perubahan pada *financial stability* tidak akan mempengaruhi kinerja harga saham.

Berdasarkan fenomena gap dan *research gap* yang inkonsistensi, maka penulis tertarik melakukan penelitian dan mengambil judul tentang "**Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, dan *Financial Stability* terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Termasuk dalam Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024)**" untuk menganalisis sejauh mana faktor-faktor tersebut mempengaruhi volatilitas harga saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Bagaimana Kebijakan Dividen, *Leverage*, *Financial Stability* dan Volatilitas Harga Saham Studi Kasus pada Perusahaan yang Termasuk dalam Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024?

2. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, dan *Financial Stability* secara simultan terhadap Volatilitas Harga Saham Studi Kasus pada Perusahaan yang Termasuk dalam Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024?
3. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, dan *Financial Stability* secara parsial terhadap Volatilitas Harga Saham Studi Kasus pada Perusahaan yang Termasuk dalam Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka tujuan dilaksanakannya penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui Kebijakan Dividen, *Leverage*, *Financial Stability* dan Volatilitas Harga Saham Studi Kasus pada Perusahaan yang Termasuk dalam Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024;
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, dan *Financial Stability* secara simultan terhadap Volatilitas Harga Saham Studi Kasus pada Perusahaan yang Termasuk dalam Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024;
3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, dan *Financial Stability* secara parsial terhadap Volatilitas Harga Saham Studi Kasus pada Perusahaan yang Termasuk dalam Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini disusun dengan harapan memberikan kegunaan baik secara teoritis maupun secara praktis. Secara teoritis penelitian ini akan menjelaskan tentang Kebijakan Dividen, *Leverage*, dan *Financial Stability* terhadap Volatilitas Harga Saham. Di samping itu, penulis juga berharap penelitian ini dapat menjadi referensi untuk penulis sejenis tentang pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, dan *Financial Stability* terhadap Volatilitas Harga Saham. Secara praktis penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi:

1. penulis, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan terkait pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, dan *Financial Stability* terhadap Volatilitas Harga Saham. Semoga pengetahuan yang didapat ini bisa diterapkan dan dilaksanakan oleh penulis dengan baik;
2. pihak lain, pembaca, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan pemahaman mengenai pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, dan *Financial Stability* terhadap Volatilitas Harga Saham kepada yang berkepentingan baik dalam penelitian selanjutnya atau sebagai bahan ajar;
3. perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, dan *Financial Stability* terhadap Volatilitas Harga Saham, sehingga informasi tersebut dapat menjadi salah satu bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk menentukan keputusan perusahaan;
4. Universitas Siliwangi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan bahan bacaan, referensi, dan juga bahan masukan serta perbandingan yang dapat

digunakan baik untuk penelitian-penelitian selanjutnya maupun untuk bahan ajar.

1.5 Lokasi dan Jadwal Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di perusahaan yang termasuk ke dalam Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024 dengan memperoleh data-data yang diperlukan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, situs resmi perusahaan terkait dan situs pendukung lainnya.

1.5.2 Jadwal Penelitian

Penelitian direncanakan akan dilaksanakan selama 8 bulan, terhitung mulai dari bulan Desember 2024 sampai dengan Juli 2025 (Lampiran I).