

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Ditengah berkembangnya sektor keuangan, pasar modal berperan krusial dalam mendorong aliran investasi dan memperkuat laju pertumbuhan ekonomi Indonesia. (Rohyati et al., 2024). Melalui pasar modal, perusahaan dapat memperoleh pendanaan jangka panjang untuk melakukan ekspansi usaha, penginovasian produk, serta peningkatan kapasitas operasional tanpa harus bergantung pada pinjaman perbankan. Proses ini mendorong terciptanya lapangan pekerjaan, peningkatan produktivitas, serta pertumbuhan sektor ekonomi yang lebih merata. Selain itu, pasar modal menjadi indikator penting bagi investor terhadap kondisi ekonomi nasional, karena mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja korporasi, stabilitas ekonomi, dan kebijakan pemerintah.

Saham merupakan instrumen keuangan yang merepresentasikan kepemilikan individu atas suatu entitas bisnis, dan secara umum digunakan sebagai salah satu alternatif investasi jangka panjang dengan potensi imbal hasil yang kompetitif. Saham menjadi investasi yang disukai karena mampu memberikan keuntungan yang besar (Wardhani et al., 2022). Melalui kepemilikan saham, investor memiliki sebagian kecil dari perusahaan dan berpeluang memperoleh keuntungan seiring dengan pertumbuhan kinerja perusahaan tersebut. Tingkat efektivitas operasional perusahaan yang menerbitkan saham berpengaruh besar terhadap minat investor, karena kinerja yang optimal sering kali tercermin dalam apresiasi harga saham yang terjadi di pasar modal (Siregar, 2020).

Selama beberapa dekade terakhir, dinamika pasar saham Indonesia telah menunjukkan pertumbuhan yang cukup signifikan, mencerminkan perubahan dalam tren investasi dan regulasi ekonomi. Berbagai kalangan di Indonesia mulai memiliki minat untuk turut serta berinvestasi meramaikan pasar saham. Investasi merupakan perilaku menempatkan sejumlah dana dan

berharap akan mendapatkan keuntungan di masa depan (Budiman et al., 2023). Saham merupakan pilihan investasi cukup menjanjikan. Tetapi, masih belum sepenuhnya mengalokasikan dananya untuk berinvestasi dikarenakan kurangnya pengetahuan mengenai pemahaman saham itu sendiri dan ketakutan atas ketidakpastian terhadap peningkatan atau penurunan harga saham atau biasa disebut volatilitas harga saham.

Volatilitas harga saham merupakan fenomena yang hampir pasti dialami setiap perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Secara garis besar, tingkat volatilitas di emiten keuangan menjadi indikator risiko yang dihadapi oleh investor, karena mencerminkan intensitas fluktuasi harga saham serta besarnya ketidakpastian dalam pengambilan keputusan investasi (Fadilah et al., 2023). Fluktuasi harga saham terjadi sebagai respons terhadap berbagai faktor, baik dari sisi internal perusahaan seperti perubahan laba, kebijakan dividen, atau restrukturisasi keuangan, maupun faktor luar seperti makro ekonomi, perubahan bunga, hingga sentimen pasar. Bahkan perusahaan dengan fundamental yang kuat pun tidak luput dari pergerakan harga yang tidak menentu akibat dinamika pasar yang kompleks dan tidak bisa diprediksi secara sempurna.

Pada awal pandemi COVID-19, pasar saham Indonesia mengalami tekanan yang sangat signifikan. Pandemi COVID-19 memicu tekanan signifikan terhadap pasar modal Indonesia, terlihat dari anjloknya IHSG ke level sekitar 3.937 poin pada Maret 2020—penurunan sekitar 37% dibandingkan awal tahun.. Penurunan tajam ini bahkan memicu beberapa kali *trading halt*, sebagai upaya menahan kepanikan pasar (Fitriyah & Luqyana, 2021). Saham-saham di sektor keuangan, khususnya perbankan dan lembaga pembiayaan, ikut terdampak secara drastis akibat kekhawatiran investor terhadap risiko gagal bayar, potensi lonjakan kredit bermasalah, serta penurunan profitabilitas. Situasi tersebut mendorong Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan kebijakan relaksasi, termasuk program restrukturisasi kredit dan pelonggaran penilaian kualitas aset, guna menjaga stabilitas sistem keuangan.

Volatilitas harga saham meningkat tajam, bukan hanya karena IHSG turun ekstrem, tetapi juga karena respons finansial perusahaan. Banyak bank meningkatkan *leverage* untuk menjaga likuiditas terlihat dari turunnya rasio *Non-Performing Loan* (NPL) menjadi sekitar 2 %, dengan tingkat *coverage* pinjaman hampir mencapai 70% selama pandemi (International Monetary Fund. Monetary and Capital Markets Department, 2025). (Santosa et al., 2023) dalam *Cogent Social Sciences* juga menemukan bahwa bank-bank Indonesia cenderung meningkatkan *dividend payout ratio* (DPR) selama krisis COVID-19 sebagai strategi sinyal kepercayaan pasar, didukung oleh profitabilitas dan likuiditas, meskipun *leverage* dan ukuran perusahaan memiliki efek negatif terhadap dividen.

Fenomena ini juga relevan terjadi pada perusahaan-perusahaan sektor keuangan, yang meskipun berperan strategis dan sering kali dianggap lebih stabil, tetap mengalami dinamika harga saham yang signifikan. Sektor keuangan, khususnya subsektor perbankan, multifinance, dan asuransi, merupakan tulang punggung dalam sistem perekonomian nasional karena fungsinya dalam menyalurkan dana dan menjaga likuiditas. Selama dan pasca pandemi COVID-19, sektor ini menghadapi tantangan besar seperti peningkatan kredit bermasalah, tekanan profitabilitas, dan perubahan regulasi. Namun demikian, sektor ini juga menunjukkan ketahanan dan potensi pemulihan yang cepat, dengan tren pertumbuhan kredit yang meningkat sejak tahun 2021. Pada 2022 dan 2023, pertumbuhan kredit masing-masing tercatat sebesar 10,68% YoY (Otoritas Jasa Keuangan, 2023) dan 10,38% YoY (Otoritas Jasa Keuangan, 2024).

Namun, meskipun mencatatkan pemulihan, sektor keuangan tetap menghadapi risiko pasar yang tinggi, terutama dari sisi fluktuasi harga saham. Momentum ini menjadikan sektor keuangan sebagai salah satu sektor yang strategis untuk dianalisis khususnya dalam konteks fluktuasi harga saham yang terjadi dalam kurun waktu 2020–2023 karena sektor ini sangat dipengaruhi dinamika pasar yang kompleks, baik akibat tekanan eksternal seperti suku bunga maupun faktor internal perusahaan. Hal ini mendorong perlunya

dilakukan penelitian secara lebih mendalam tentang hubungan kebijakan dividen, tingkat leverage, serta skala emiten terhadap fluktuasi harga saham, khususnya sektor keuangan yang memiliki karakteristik risiko pasar yang kompleks.

Kebijakan dividen yang tidak konsisten dapat menaikkan ketidakpastian di pasar modal, terutama di sektor keuangan yang sensitif terhadap persepsi stabilitas. Kebijakan pembagian dividen diyakini memiliki implikasi terhadap volatilitas saham, karena menandakan kesehatan perusahaan dan memengaruhi persepsi serta strategi investasi di pasar modal (Fadila & Rahmawati, 2024). Emiten yang rutin menyebar dividen cenderung dipercaya dan dianggap stabil, sehingga harga sahamnya relatif tidak terlalu fluktuatif. Namun, saat perusahaan menghentikan atau mengurangi dividen secara tiba-tiba, hal ini bisa ditafsirkan sebagai sinyal negatif yang menyebabkan harga saham bergejolak.

Di sisi lain, *leverage* juga berperan penting dalam menciptakan risiko pasar. *leverage* yang tinggi menunjukkan ketergantungan perusahaan pada pembiayaan utang, yang meningkatkan risiko finansial, terutama dalam situasi ekonomi yang tidak stabil. Investor cenderung menghindari saham perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi karena dianggap lebih rentan terhadap gagal bayar. Fitriani dan Desmiza (2024) menyatakan bahwa emiten yang memiliki *leverage* besar mengalami volatilitas harga saham yang besar juga karena semakin rendah pembiayaan melalui ekuitas, maka semakin besar beban bunga dan risiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan (Fitriani & Desmiza, 2024). Hal ini menyebabkan risiko yang cukup tinggi bagi para investor untuk mendapatkan keuntungan. Dengan kata lain, kombinasi antara ketidakpastian dividen dan *leverage* menjadikan investor lebih hati-hati dalam menempatkan dananya di saham-saham sektor keuangan.

Di samping faktor lain, ukuran perusahaan menjadi komponen krusial yang dapat memengaruhi interpretasi kinerja dan arah pengambilan keputusan finansial. Perusahaan dengan skala besar umumnya dipersepsikan lebih kredibel dan tahan terhadap tekanan pasar. Skala perusahaan yang besar menunjukkan akumulasi aset dan cakupan aktivitas operasional yang luas,

faktor yang sering diasosiasikan dengan rendahnya risiko dan meningkatnya keyakinan investor (Novalia et al., 2025). Di sektor keuangan, perusahaan-perusahaan besar seperti bank umum atau asuransi besar cenderung memiliki portofolio yang terdiversifikasi dan akses terhadap sumber pendanaan yang lebih luas, sehingga pergerakan harga sahamnya lebih stabil dibandingkan perusahaan kecil yang lebih rentan terhadap perubahan pasar.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan Alimuury dan Dermawan (2024) mengenai hubungan kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham. Secara parsial variabel kebijakan dividen tidak mempengaruhi volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. Pengaruh tidak signifikan yang terjadi dikarenakan studi dianalisa dalam jangka waktu 2018-2020, dimana ada beberapa peristiwa pada rentang waktu tersebut yang menyebabkan pasar saham mengalami volatilitas walaupun perusahaan memberikan dividen (Alimuury & Dermawan, 2024). Berbanding terbalik dengan penelitian Khairunisa dan Nazir (2022) yang mengungkapkan bahwa variabel kebijakan dividen berdampak negatif pada volatilitas harga saham (Khairunisa & Nazir, 2022).

Variabel leverage dalam penelitian ini merujuk pada hasil riset Rosyida, Amrie, dan Setyo (2020), Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa leverage, yang diukur menggunakan rasio utang terhadap ekuitas (DER), memiliki pengaruh positif terhadap tingkat volatilitas harga saham. Perusahaan dengan proporsi pembiayaan utang yang tinggi cenderung menghadapi risiko keuangan yang lebih besar, terutama akibat beban bunga tetap yang dapat meningkatkan potensi terjadinya tekanan likuiditas. Dalam situasi tersebut, perusahaan cenderung mendahulukan pembayaran utang daripada membagikan dividen kepada investor, sehingga investor merespons negatif, yang akhirnya terlihat dari tingginya volatilitas harga saham (Rosyida et al., 2020). Berbanding terbalik dengan penelitian Wahyuni dan Artati (2023) mengatakan *leverage* tidak berpengaruh dengan volatilitas dikarenakan studi yang dianalisa, naik turunnya *leverage* pada perusahaan LQ-45 tidak

memberikan dampak signifikan terhadap keputusan investasi para investor (Wahyuni & Artati, 2023).

Ukuran perusahaan menjadi variabel terakhir yang dibahas, sesuai dengan penelitian terdahulu oleh Solekah (2023). Hasil riset tersebut mengindikasikan bahwa pada emiten yang terdata di ISSI kurun waktu 2017-2021, ukuran perusahaan berperan sebagai moderator antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham. Hal ini terjadi karena emiten dengan skala besar cenderung mudah mendapatkan akses ke pasar modal dan memperoleh pendanaan dalam jumlah besar (Solekah, 2023). Hasil serupa diungkapkan oleh Darmayanti dan Yadnyana (2023) Besarnya skala perusahaan dapat memperkuat tekanan kebijakan dividen terhadap volatilitas saham namun tidak memengaruhi secara signifikan keterkaitan antara leverage dan dinamika harga. (Darmayanti & Yadnyana, 2023).

Pada penelitian sebelumnya firm size sering hanya digunakan sebagai variabel kontrol atau independen, bukan sebagai variabel moderasi. Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu lebih banyak berfokus pada sektor secara umum tanpa memperhatikan karakteristik khusus sektor keuangan maupun konteks ekonomi pasca-pandemi. Padahal, sektor keuangan memiliki peran strategis dalam menopang stabilitas sistem keuangan dan perekonomian nasional, serta sangat sensitif terhadap perubahan kebijakan dan dinamika pasar. Maka dari itu, studi analisis ini mengupayakan untuk mengisi kekosongan studi sebelumnya dengan mengangkat topik yang tercantum dalam **“Pengaruh Kebijakan Dividen dan *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2023”**.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap tingkat volatilitas harga saham?
2. Bagaimana leverage memengaruhi volatilitas harga saham?
3. Apakah ukuran perusahaan dapat menjadi moderator dalam hubungan antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham?
4. Apakah ukuran perusahaan memiliki peran dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh leverage dengan volatilitas harga saham?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Menganalisa pengaruh kebijakan dividen terhadap tingkat volatilitas harga saham pada emiten sektor keuangan.
2. Mengkaji dampak leverage terhadap volatilitas harga saham pada emiten sektor keuangan.
3. Menilai peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham pada emiten sektor keuangan.
4. Mengevaluasi peran moderasi ukuran perusahaan terhadap pengaruh leverage dalam menciptakan volatilitas harga saham pada emiten sektor keuangan.

1.4 Manfaat Penelitian

Melalui pencapaian tujuan studi, penulis berharap hasil kajian ini mampu memberikan manfaat yang relevan, baik secara teoritis sebagai landasan pengembangan ilmu pengetahuan, maupun secara praktis bagi para pemangku kepentingan, sebagaimana dirinci dibawah ini:

1. Manfaat Teoritis

Studi ini diharap mampu menjadi acuan guna memperkaya wawasan serta pengetahuan, khususnya terkait kebijakan dividen, leverage, serta peran moderasi ukuran perusahaan terhadap volatilitas

harga saham. Dengan demikian, hasil studi ini dapat memberikan kontribusi dan pembaruan bagi studi berikutnya.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Peneliti

Melalui studi ini, diharapkan diperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai hubungan antara kebijakan dividen dan leverage dengan tingkat volatilitas harga saham, khususnya dengan mempertimbangkan peran moderasi ukuran perusahaan.

b. Bagi Mahasiswa

Pada studi ini dapat dijadikan bahan bacaan dan masukan untuk memperkaya ilmu pengetahuan, serta sebagai bahan pertimbangan bagi mahasiswa Universitas Negeri Jakarta.

c. Bagi Universitas

Studi ini diharapkan mampu memberi suatu manfaat untuk sumber informasi dan pengetahuan kepada pihak yang akan meneliti masalah ini lebih lanjut serta sebagai bahan referensi untuk perpustakaan Universitas Negeri Jakarta.

Intelligentia - Dignitas