

Pengaruh Trading Volume, PER, Firm Size dan Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham Perbankan Periode 2020-2024

Dian Kartika, Muhammad Ridho*

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Akuntansi, Universitas Islam Nahdlatul Ulama Jepara, Jepara, Indonesia
Jl. Taman Siswa Pekeng, Kauman, Tahunan, No. 09, 59427, Jepara, Jawa Tengah, Indonesia
Email: ¹221120002536@unisnu.ac.id, ^{2,*}muhammadridho80@unisnu.ac.id
Email Penulis Korespondensi: muhammadridho80@unisnu.ac.id

Abstrak—Tujuan dari kajian ilmiah ini adalah untuk mengkaji bagaimana *trading volume*, *Price Earning Ratio* (PER), *firm size*, serta kebijakan dividen mempengaruhi volatilitas harga saham pada perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu 2020–2024, yang mencakup masa pandemi hingga fase pemulihan ekonomi. Data sekunder digunakan sebagai dasar analisis, dengan cakupan informasi yang diperoleh dari laporan keuangan, *annual report*, serta data perdagangan saham. Melalui penerapan *purposive sampling*, terpilih 12 perusahaan sebagai sampel, dengan jumlah pengamatan sebanyak 60. Pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam regresi data panel diterapkan sebagai teknik untuk menganalisis data penelitian. Hasil analisis mengungkapkan adanya pengaruh positif dan signifikan dari *trading volume* terhadap volatilitas harga saham ($\beta = 0.110482$; $p = 0.0419$). Pengaruh positif dan signifikan juga ditemukan pada *Price Earning Ratio* ($\beta = 0.004443$; $p = 0.0104$). Sebaliknya, *firm size* memiliki pengaruh negatif yang signifikan ($\beta = -0.332046$ ($p = 0.0000$)). Namun demikian, kebijakan dividen tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham ($\beta = 0.021583$; $p = 0.8222$). Temuan ini menunjukkan bahwa selama periode pandemi hingga pemulihan ekonomi, volatilitas harga saham perbankan dipengaruhi oleh aktivitas perdagangan, ekspektasi pasar, serta karakteristik internal perusahaan, sementara kebijakan dividen tidak menjadi faktor yang signifikan. Hasil penelitian ini memberikan implikasi bagi investor dalam mengevaluasi risiko investasi saham dengan mempertimbangkan kondisi pasar serta karakteristik perusahaan.

Kata Kunci: Volatilitas Harga Saham; Volume Penjualan; Price Earning Ratio; Ukuran Perusahaan; Kebijakan Dividen

Abstract—The objective of this scientific study is to examine how trading volume, Price-Earnings Ratio (PER), firm size, and dividend policy influence stock price volatility among banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period, which spans the pandemic era through the economic recovery phase. Secondary data was used as the basis for the analysis, with information sourced from financial statements, annual reports, and stock trading data. Through the application of purposive sampling, 12 companies were selected as the sample, with a total of 60 observations. The Fixed Effects Model (FEM) approach in panel data regression was applied as the technique to analyze the research data. The analysis results reveal a positive and significant effect of trading volume on stock price volatility ($\beta = 0.110482$; $p = 0.0419$). A positive and significant effect was also found for the Price-Earnings Ratio ($\beta = 0.004443$; $p = 0.0104$). Conversely, firm size has a significant negative effect ($\beta = -0.332046$; $p = 0.0000$). However, dividend policy does not show a significant effect on stock price volatility ($\beta = 0.021583$; $p = 0.8222$). These findings indicate that during the period from the pandemic to economic recovery, the volatility of banking stock prices was influenced by trading activity, market expectations, and internal company characteristics, while dividend policy was not a significant factor. The results of this study have implications for investors in evaluating stock investment risks by taking into account market conditions and company characteristics.

Keywords: Stock Price Volatility; Trading Volume; Price Earning Ratio; Firm Size; Dividend Policy

1. PENDAHULUAN

Di era globalisasi ekonomi saat ini, pasar modal berperan penting sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan serta pembangunan nasional (Asmara, 2025). Meskipun perkembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang pesat menarik minat investor, bertambahnya aktivitas di pasar modal turut mempercepat reaksi harga terhadap berbagai informasi yang beredar. Hal ini menyebabkan pergerakan saham menjadi lebih dinamis dan sulit diprediksi, sehingga potensi keuntungan yang diharapkan selalu beriringan dengan risiko fluktuasi harga yang tinggi. Tingginya risiko fluktuasi tersebut tentu menjadi tantangan tersendiri, mengingat pada umumnya investor memiliki karakter yang cenderung menghindari risiko (*risk averse*) (Akin & Akin, 2024). Oleh karena itu, investor perlu pemahaman mendalam mengenai volatilitas harga saham sebagai dasar pengambilan keputusan dalam melakukan investasi guna meminimalisir risiko kerugian (Candra et al., 2025).

Penelitian ini fokus pada sektor perbankan karena perannya yang dominan di pasar modal Indonesia. Berdasarkan data statistik Bursa Efek Indonesia (BEI), saham-saham di sektor perbankan mendominasi kelompok emiten dengan kapitalisasi pasar terbesar (*Big Caps*) sepanjang periode pengamatan. Namun, kapitalisasi pasar yang besar tidak menjamin bahwa harga saham perbankan selalu stabil, khususnya ketika terjadi ketidakstabilan ekonomi (Wuryani et al., 2022). Kinerja perbankan nasional mengalami penurunan dibandingkan dengan periode sebelumnya akibat memburuknya kualitas kredit dan melambatnya aktivitas ekonomi selama pandemi yang terjadi pada tahun 2020 (Otoritas Jasa Keuangan, 2020). Hal ini berdampak langsung pada menurunnya kepercayaan investor serta tekanan terhadap harga saham di sektor perbankan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa sektor perbankan tidak sepenuhnya kebal terhadap perubahan kondisi ekonomi, meskipun mendominasi sistem keuangan nasional.

Dampak perubahan kondisi ekonomi dapat diamati pada pergerakan harga saham perbankan yang terus mengalami fluktuasi seiring perubahan kondisi ekonomi. Setelah melewati tekanan ekonomi pada masa pandemi, sektor perbankan

mulai memasuki fase pemulihan ekonomi. Pada tahun 2023, industri perbankan mengalami kenaikan laba bersih yang signifikan mencapai Rp 243,33 triliun atau naik 20,57% dibandingkan tahun sebelumnya (Otoritas Jasa Keuangan, 2023). Sejalan dengan itu, kinerja pasar modal juga menunjukkan pemulihan, tercermin dari pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang kembali menguat setelah sempat mengalami penurunan tajam pada tahun 2020, meskipun pergerakannya masih diiringi fluktuasi (Bursa Efek Indonesia, 2024). Peralihan dari masa tekanan menuju masa pemulihan mendorong investor melakukan penyesuaian ekspektasi terhadap prospek perbankan. Penyesuaian ini mendorong pergerakan harga saham yang cenderung naik turun dalam waktu relatif singkat. Pergerakan tersebut mencerminkan volatilitas harga saham yang menunjukkan besarnya perubahan harga saham dalam periode tertentu (Khairunisa & Nazir, 2022). Volatilitas yang tinggi menunjukkan adanya peningkatan risiko yang perlu diperhatikan dalam menetapkan keputusan untuk melakukan investasi (Faustine & Ananda, 2022).

Volatilitas harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang berasal dari aktivitas pasar maupun karakteristik internal perusahaan. Kajian terdahulu mengenai faktor penentu volatilitas harga saham menunjukkan adanya temuan yang beragam. *Trading volume*, sebagai indikator aktivitas pasar, ditemukan berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham dalam penelitian Cahyani & Hidayah (2025), tetapi tidak menunjukkan pengaruh signifikan dalam penelitian Romadhany et al. (2024). Perbedaan hasil penelitian juga ditemukan pada variabel *Price Earning Ratio* (PER), dimana Reztrianti & Suparningsih (2021) menemukan pengaruh positif, sedangkan Monte & Moreira (2025) menyatakan tidak berpengaruh. Perbedaan berlanjut pada *firm size*, dimana Fitriani & Desmiza (2024) menyimpulkan pengaruh positif, kontras dengan Trijasa & Sholahuddin (2025) yang menemukan pengaruh negatif. Begitu pula pada kebijakan dividen, Pujiyanti et al. (2024) menemukan pengaruh positif, sementara Khairunisa & Nazir (2022) membuktikan pengaruh negatif. Perbedaan temuan tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh faktor-faktor mikro perusahaan dan aktivitas pasar terhadap volatilitas harga saham belum sepenuhnya dapat dijelaskan secara konsisten, sehingga diperlukan pengujian lebih lanjut, khususnya pada sektor perbankan di Indonesia. Berdasarkan *signalling theory* yang dikemukakan oleh Spence (1973), perusahaan maupun pelaku pasar menyampaikan informasi sebagai sinyal dalam kondisi asimetri informasi. Sinyal tersebut digunakan oleh investor untuk menilai prospek dan risiko perusahaan, sehingga memengaruhi keputusan investasi yang diambil. Dalam konteks pasar modal, sinyal dapat berasal dari kebijakan perusahaan maupun dari dinamika aktivitas perdagangan di pasar. *Trading volume* mencerminkan intensitas aktivitas perdagangan yang berkaitan dengan arus informasi yang masuk ke pasar. Tingginya volume perdagangan menunjukkan meningkatnya minat serta respon investor terhadap informasi yang tersedia, sehingga dikaitkan dengan perubahan harga saham yang lebih dinamis. *Price Earning Ratio* (PER) menggambarkan bagaimana pasar menilai potensi perusahaan dalam menghasilkan laba di masa mendatang.

Ukuran perusahaan (*firm size*) dipersepsikan sebagai sinyal yang mencerminkan stabilitas operasional dan kapasitas perusahaan dalam mengelola risiko. Sementara itu, kebijakan dividen, mencerminkan keputusan manajemen dalam mendistribusikan laba yang dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Investor akan menginterpretasikan berbagai sinyal tersebut sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi, yang kemudian tercermin dalam aktivitas perdagangan dan pergerakan harga saham (Gao et al., 2022). Interaksi antara sinyal dan respon investor tersebut menyebabkan pergerakan harga saham menjadi lebih dinamis, sehingga memengaruhi tingkat volatilitas harga saham.

Mengacu pada kerangka pemikiran tersebut, penelitian ini mengkaji pengaruh dari faktor-faktor mikro perusahaan serta aktivitas pasar terhadap volatilitas harga saham pada sektor perbankan. Fokus penelitian diarahkan pada analisis pengaruh dari *trading volume*, *Price Earning Ratio* (PER), *firm size*, serta kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham perusahaan sektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang waktu 2020–2024. Integrasi faktor aktivitas pasar dan karakteristik fundamental perusahaan diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih menyeluruh dalam menjelaskan volatilitas harga saham, khususnya pada periode pemulihan ekonomi pasca pandemi. Hasil kajian ilmiah ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai volatilitas harga saham sektor perbankan serta menjadi referensi dalam menilai risiko dan merumuskan strategi menghadapi dinamika pasar.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Jenis Penelitian

Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, penelitian ini menguji pengaruh dari variabel independen terhadap dependen melalui analisis statistik terhadap data numerik. Pendekatan kuantitatif dipilih karena mampu menjelaskan hubungan antarvariabel secara objektif dan menghasilkan kesimpulan yang bersifat umum. Penelitian kuantitatif digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu melalui pengolahan data yang terukur dan analisis statistik, sehingga sesuai untuk pengujian hipotesis penelitian (Sugiyono, 2023).

2.2 Sumber Data

Data sekunder dari berbagai sumber resmi digunakan sebagai dasar dalam penelitian ini. Data laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id serta *website* resmi dari masing-masing perusahaan. Sementara itu, data harga saham dan *trading volume* diperoleh dari *Yahoo Finance*.

2.3 Populasi dan Sampel

Seluruh perusahaan sektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu 2020–2024 menjadi populasi dalam penelitian ini, yang berjumlah 47 perusahaan. Teknik *purposive sampling* digunakan dalam pemilihan sampel, dengan mempertimbangkan kriteria khusus sesuai dengan tujuan penelitian, sehingga sampel mewakili karakteristik yang dibutuhkan dalam analisis. Sampel penelitian ditentukan berdasarkan kriteria berikut:

- a. Perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024.
- b. Perusahaan sektor perbankan yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) selama periode 2020-2024.
- c. Perusahaan sektor perbankan yang membagikan dividen selama periode 2020-2024.

Proses seleksi sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan disajikan pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1. Perhitungan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024	47
2	Dikurangi : Perusahaan sektor perbankan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan (<i>annual report</i>) selama periode 2020-2024	(0)
3	Dikurangi : Perusahaan sektor perbankan yang tidak membagikan dividen selama periode 2020-2024	(35)
	Jumlah sampel penelitian	12
	Jumlah pengamatan (12 perusahaan x 5 tahun)	60

Berdasarkan perhitungan sampel pada Tabel 1, diperoleh 12 perusahaan perbankan yang memenuhi seluruh persyaratan sebagai sampel penelitian. Dengan periode pengamatan selama lima tahun (2020-2024), menghasilkan 60 observasi data panel yang menjadi dasar analisis.

2.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

2.4.1 Volatilitas Harga Saham

Volatilitas merupakan ukuran statistik yang mengindikasikan tingkat perbedaan harga komoditas atau sekuritas dalam periode waktu tertentu (Ridho, 2024). Volatilitas pada harga saham dapat terjadi ketika nilai saham mengalami fluktuasi yang signifikan, yang sering kali mencerminkan dinamika pasar yang tidak stabil (Utami & Purwohandoko, 2021). Pengukuran volatilitas harga saham dalam penelitian ini berdasarkan rentang antara harga tertinggi dan terendah dalam suatu periode, mengacu pada metode yang dikembangkan oleh Baskin (1989) dan telah banyak digunakan dalam penelitian, seperti dalam penelitian Sirait et al (2021).

$$PriceVol = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n \left\{ \frac{H_i - L_i}{\frac{H_i + L_i}{2}} \right\}^2}{n}} \tag{1}$$

PriceVol refers to stock price volatility, which reflects the degree of variation in stock prices over a certain period. In its calculation, H_i represents the highest stock price in period $*i*$, while L_i denotes the lowest stock price in the same period. Meanwhile, $*n*$ indicates the total number of observations or data points used in the analysis.

2.4.2 Trading Volume

Trading volume merujuk pada jumlah unit saham dari suatu perusahaan emiten yang diperdagangkan di pasar modal berdasarkan kesepakatan harga antara penjual dan pembeli dalam transaksi saham (Fatmawati & Parulian, 2024). Semakin tinggi jumlah perdagangan suatu saham, semakin besar aktivitas dan minat investor terhadap saham tersebut (Rohmah et al., 2025). Pengukuran *trading volume* menggunakan indikator *Trading Volume Activity* (TVA) dengan melihat rasio antara total saham yang diperdagangkan dan total saham beredar (Kusuma, 2022).

$$TVA = \frac{\text{Jumlah Saham Diperdagangkan}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \tag{2}$$

2.4.3 Price Earning Ratio (PER)

Price Earning Ratio (PER) merupakan indikator rasio yang memberikan gambaran tentang penilaian investor terhadap potensi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, yang tercermin dalam harga saham yang siap dibayar oleh investor untuk setiap unit laba perusahaan (Fajrianti et al., 2025). *Price Earning Ratio* (PER) diterapkan untuk mengevaluasi apakah suatu saham terbilang mahal atau murah, dengan mempertimbangkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih per saham. Apabila nilai *Price Earning Ratio* tinggi, menandakan bahwa investor mengharapkan peningkatan laba perusahaan yang signifikan (Wijayanto & Lubis, 2025). *Price Earning Ratio* diukur dengan membandingkan harga pasar saham dengan *Earning Per Share* (Setiadi, 2022).

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Earning Per Share}} \tag{3}$$

2.4.4 Firm Size

Firm size merupakan tingkat ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari total aset, penjualan bersih, atau kapitalisasi pasar (Haliza et al., 2025). Total aset yang dimiliki perusahaan dapat menjadi indikator dalam merepresentasikan ukuran perusahaan. Penggunaan logaritma natural dari total aset sebagai proksi ukuran perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aktivitas operasionalnya (Alimuary & Dermawan, 2024).

$$Firm\ Size = LN(Total\ Aset) \tag{4}$$

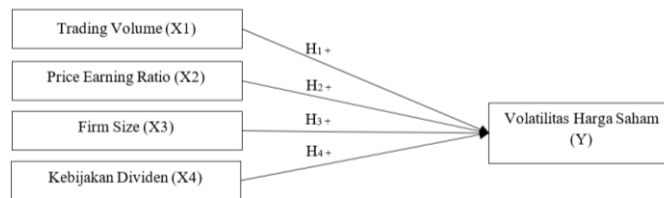
2.4.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen mengenai alokasi laba yang dihasilkan perusahaan dalam satu periode, apakah seluruhnya akan dibagikan kepada pemegang saham atau hanya sebagian, dan sisanya sebagai laba ditahan (Pujiyanti et al., 2024). Besaran dividen yang diterima investor bervariasi, tergantung pada jumlah saham yang dimiliki. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR), yaitu membandingkan Dividen Per Share dengan Earning Per Share (Khairunisa & Nazir, 2022).

$$DPR = \frac{Dividend\ Per\ Share\ (DPS)}{Earning\ Per\ Share\ (EPS)} \tag{5}$$

2.5 Kerangka Konseptual

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini disajikan dalam Gambar 1, yang menunjukkan keterkaitan antara variabel independen dan dependen yang diuji secara empiris. Variabel independen terdiri atas trading volume, Price Earning Ratio (PER), firm size, serta kebijakan dividen, sedangkan variabel independen adalah volatilitas harga saham.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan Gambar 1, variabel trading volume, price earning ratio, firm size, dan kebijakan dividen merepresentasikan aktivitas pasar serta karakteristik fundamental perusahaan. Hubungan antarvariabel dalam kerangka penelitian selanjutnya diuji melalui analisis regresi data panel guna memperoleh bukti kuantitatif mengenai pengaruh faktor-faktor mikro perusahaan dan aktivitas pasar terhadap volatilitas harga saham.

2.6 Hipotesis Penelitian

2.6.1 Pengaruh Trading Volume Terhadap Volatilitas Harga Saham

Trading volume merepresentasikan tingkat aktivitas transaksi saham yang menunjukkan bagaimana investor merespons informasi pasar (Oktavianingsih et al., 2021). Volume perdagangan yang tinggi menandakan respons investor terhadap informasi dan ekspektasi baru di pasar. Peningkatan aktivitas jual beli memperkuat penawaran dan permintaan, sehingga mendorong pergerakan harga saham menjadi lebih fluktuatif. Menurut Faustine & Ananda (2022), tingginya volume perdagangan saham berkaitan dengan pergerakan harga yang lebih signifikan, yang dipengaruhi oleh meningkatnya ketertarikan investor. Temuan empiris Cahyani & Hidayah (2025) menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, karena mencerminkan minat investor serta dinamika pasar yang tinggi. Dengan demikian, semakin tinggi trading volume, semakin besar potensi terjadinya volatilitas harga saham.

H₁ : Trading volume berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

2.6.2 Pengaruh Price Earning Ratio Terhadap Volatilitas Harga Saham

Persepsi pasar terhadap nilai perusahaan dan potensi laba di masa depan dapat dilihat melalui Price Earning Ratio (PER), yang juga menjadi salah satu acuan investor dalam menilai suatu saham (Munandar et al., 2024). PER menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan laba yang dihasilkan perusahaan, sehingga semakin tinggi PER menandakan ekspektasi pasar yang semakin besar terhadap kinerja dan potensi pertumbuhan perusahaan. Tingginya nilai PER mencerminkan persepsi optimis pasar terhadap potensi kinerja perusahaan di masa mendatang, namun pada saat yang sama meningkatkan sensitivitas investor terhadap perubahan informasi. Ketika ekspektasi pasar sudah tinggi, informasi negatif sekecil apapun dapat memicu reaksi jual yang berlebihan, sementara informasi positif dapat mendorong lonjakan permintaan saham, sehingga memperbesar fluktuasi harga. Reztrianti & Suparningsih (2021) membuktikan secara empiris pengaruh positif PER terhadap volatilitas harga saham, di mana PER menjadi salah satu indikator yang digunakan investor dalam mengambil keputusan investasi. Dengan demikian, semakin tinggi Price Earning Ratio (PER), semakin besar potensi terjadinya volatilitas harga saham akibat meningkatnya respons pasar terhadap perubahan informasi.

H₂ : Price Earning Ratio berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

2.6.3 Pengaruh Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham

Firm size mencerminkan ukuran dan kapasitas perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya, yang umumnya diukur melalui total aset atau kapitalisasi pasar (Haliza et al., 2025). Dalam sektor perbankan, ukuran perusahaan yang lebih besar sering dikaitkan dengan reputasi yang lebih kuat, transparansi informasi yang lebih baik, dan tingkat ketertarikan yang lebih tinggi dari investor. Perusahaan berukuran besar umumnya dipandang memiliki tingkat stabilitas yang lebih tinggi, sehingga berpotensi menekan volatilitas harga saham. Namun demikian, tingginya keterbukaan informasi serta besarnya minat investor terhadap perusahaan besar juga dapat meningkatkan intensitas perdagangan saham di pasar. Kondisi ini memungkinkan harga saham merespons informasi secara lebih cepat dan dinamis, yang pada akhirnya dapat memicu peningkatan volatilitas. Kajian terdahulu terkait hubungan antara *firm size* dan volatilitas harga saham memperlihatkan hasil yang beragam. *Firm size* dalam penelitian ini dipandang sebagai faktor yang dapat meningkatkan aktivitas perdagangan dan respon pasar, sehingga berpotensi mendorong volatilitas harga saham. Hal ini didukung temuan dari Fitriani & Desmiza, (2024) yang menemukan pengaruh positif *firm size* terhadap volatilitas harga saham.

H₃ : *Firm size* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

2.6.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan dari manajemen mengenai laba yang diperoleh, di mana laba tersebut dapat diputuskan untuk didistribusikan sebagai dividen atau dipertahankan guna investasi modal tambahan bagi perusahaan (Lu'luatuwafiroh et al., 2022). Dalam perspektif *signalling theory*, pembagian dividen dapat dipandang sebagai sinyal mengenai kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Pembayaran dividen yang stabil dapat memberikan kepastian bagi investor, sehingga berpotensi menurunkan tingkat ketidakpastian dan menekan volatilitas harga saham. Namun demikian, tingkat *dividend payout ratio* yang lebih tinggi juga dapat meningkatkan daya tarik saham perusahaan, karena mencerminkan potensi pendapatan dividen yang relatif pasti. Kondisi ini mendorong peningkatan permintaan dan aktivitas perdagangan saham. Peningkatan aktivitas perdagangan tersebut dapat menyebabkan harga saham bergerak lebih dinamis, sehingga berpotensi meningkatkan volatilitas harga saham. Sejumlah penelitian menunjukkan hubungan antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham dengan temuan beragam. Kebijakan dividen dalam penelitian ini dipandang sebagai faktor yang dapat meningkatkan minat investor dan aktivitas perdagangan saham, sehingga berpotensi mendorong volatilitas harga saham. Hal ini sejalan dengan temuan Pujiyanti et al. (2024) yang menunjukkan bahwa tingginya *dividend payout ratio* berpotensi memicu volatilitas harga saham.

H₄ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

2.7 Teknik Analisis dan Pengujian

Penelitian ini menerapkan regresi data panel yang menggabungkan *data time series* dan *cross section*, sehingga data mencakup beberapa objek dalam beberapa periode pengamatan (Kusumaningtyas et al., 2022). Data diolah menggunakan perangkat lunak Eviews 13. Proses analisis dilakukan melalui uji statistik deskriptif, dilanjutkan dengan penentuan model regresi data panel terbaik menggunakan uji Chow, Hausman, dan *Lagrange Multiplier*, serta dilanjutkan dengan uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan melalui uji kelayakan model (uji F), uji T (parsial), dan koefisien determinasi (R²) untuk menilai kemampuan model dalam menjelaskan variasi volatilitas harga saham.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Pengujian

3.1.1 Uji Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, sum, range, kurtosis dan skewness dari masing masing variabel (Ghozali, 2021). Hasil uji statistik deskriptif disajikan dalam Tabel 2.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	0.147302	0.204127	12.53950	33.19017	0.488500
Maximum	0.335800	1.461500	30.46000	35.43000	0.850000
Minimum	0.056100	0.000200	4.690000	30.28000	0.090000
Std. Dev.	0.074507	0.286676	6.820959	1.446324	0.180666
Observations	60	60	60	60	60

Berdasarkan Tabel 1 hasil statistik deskriptif, variabel volatilitas harga saham (Y) memiliki nilai minimum sebesar 0.056100 dan nilai maksimum mencapai 0.335800. Nilai rata-rata (*mean*) tercatat sebesar 0.147302 dengan standar deviasi sebesar 0.074507. Hal ini menunjukkan gambaran tingkat fluktuasi harga saham yang terjadi di sektor perbankan selama periode pengamatan.

Variabel *trading volume* (X1) menunjukkan nilai terendah sebesar 0.000200 dan nilai tertinggi mencapai 1.461500. Rata-rata aktivitas *trading volume* tercatat sebesar 0.204127 dengan standar deviasi 0.286676. Angka ini merepresentasikan tingkat likuiditas dan besarnya respon pasar dalam memperjualbelikan saham perbankan.

Variabel *price earning ratio* (X2) memiliki nilai minimum 4.690000 dan nilai maksimum 30.46000. Nilai rata-rata *price earning ratio* 12.53950 dengan standar deviasi 6.820959 mencerminkan besarnya ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba emiten perbankan selama periode penelitian.

Variabel *firm size* (X3) yang diproksikan dengan logaritma natural total aset, memiliki nilai minimum 30.28000 dan nilai maksimum 35.43000. Nilai rata-rata sebesar 33.19017 dengan standar deviasi 1.446324 menggambarkan variasi skala aset yang dimiliki oleh bank-bank yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Variabel kebijakan dividen (X4) menunjukkan nilai minimum sebesar 0.090000 dan nilai maksimum 0.850000. Dengan nilai rata-rata sebesar 0.488500 dan standar deviasi 0.180666. Data ini menunjukkan rata-rata proporsi laba bersih yang dibagikan perbankan kepada pemegang saham.

3.1.2 Uji Pemilihan Model

a. Uji Chow

Uji chow bertujuan untuk membandingkan dan memilih model mana yang paling tepat digunakan antara *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) (Kusumaningtyas et al., 2022). Hasil uji chow disajikan dalam Tabel 3 berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.743209	(11,44)	0.0008
Cross-section Chi-square	39.631311	11	0.0000

Berdasarkan Tabel 3, hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar 0.0000. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi 0.05 ($0.0000 < 0.05$). Dengan demikian, *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang lebih tepat dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Oleh karena model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM), maka pengujian selanjutnya menggunakan uji hausman.

b. Uji Hausman

Uji hausman bertujuan untuk menentukan model estimasi terbaik antara *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM) (Kusumaningtyas et al., 2022). Hasil uji hausman disajikan dalam Tabel 4 berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

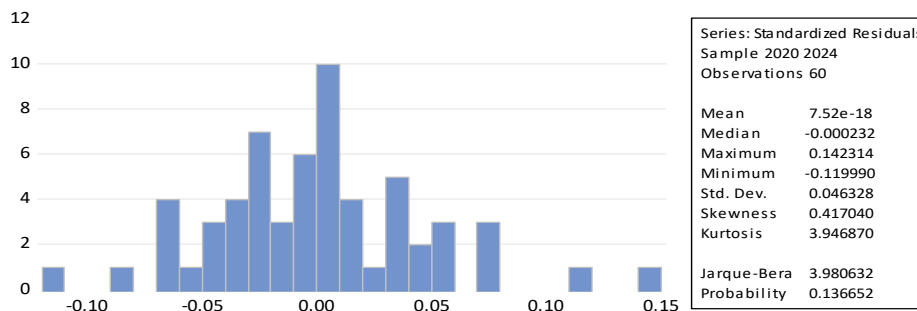
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	31.595380	4	0.0000

Berdasarkan Tabel 4, hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar 0.0000. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi 0.05 ($0.0000 < 0.05$). Dengan demikian, *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat dibandingkan *Random Effect Model* (REM). Karena uji chow dan uji hausman menunjukkan hasil yang konsisten, maka Uji *Lagrange Multiplier* (Uji LM) tidak diperlukan. Dengan demikian, model estimasi terbaik yang ditetapkan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

3.1.3 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah nilai residual dalam model regresi terdistribusi secara normal atau tidak (Ghozali, 2021). Pengujian dilakukan menggunakan metode *Jarque-Bera*.



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Gambar 2, nilai statistik *Jarque-Bera* sebesar 3.980632 dengan nilai probabilitas sebesar 0.136652. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi 0.05 ($0.136652 > 0.05$). Maka, data residual berdistribusi normal sehingga asumsi normalitas telah terpenuhi dan model dapat digunakan untuk pengujian lebih lanjut.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mendeteksi apakah variabel-variabel independen dalam model regresi memiliki korelasi yang tinggi atau hubungan linier yang sempurna (Ghozali, 2021). Deteksi multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menganalisis nilai matriks korelasi antar variabel bebas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4
X1	1.000000	-0.188094	0.533101	0.061355
X2	-0.188094	1.000000	0.039793	0.030997
X3	0.533101	0.039793	1.000000	0.576134
X4	0.061355	0.030997	0.576134	1.000000

Berdasarkan Tabel 5, hasil analisis matriks korelasi menunjukkan nilai koefisien korelasi antara masing-masing variabel independen. Terlihat bahwa nilai korelasi antar variabel secara keseluruhan menunjukkan angka yang lebih kecil dari 0.80. Karena seluruh nilai koefisien korelasi masih berada di bawah 0.80, maka model regresi terbebas dari masalah multikolinearitas, sehingga variabel independen layak digunakan secara bersama-sama dalam menjelaskan variabel dependen.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mendeteksi ada tidaknya perbedaan varians residual antar pengamatan dalam model regresi (Ghozali, 2021). Pengujian dilakukan menggunakan uji glejser, yaitu dengan meregresikan nilai mutlak residual (*Absolute Residual*) terhadap variabel independen.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.108598	1.417134	0.782281	0.4382
X1	-0.028726	0.030659	-0.936945	0.3539
X2	0.000580	0.000965	0.601513	0.5506
X3	-0.032323	0.042524	-0.760109	0.4512
X4	-0.005757	0.055530	-0.103676	0.9179

Berdasarkan Tabel 6, hasil uji glejser menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap nilai mutlak residual. Terlihat bahwa nilai probabilitas signifikansi untuk variabel *trading volume* (X1) adalah sebesar 0.3539, *price earning ratio* (X2) sebesar 0.5506, *firm size* (X3) sebesar 0.4512, dan kebijakan dividen (X4) sebesar 0.9179. Seluruh nilai probabilitas tersebut menunjukkan angka yang lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi 0.05. Tidak signifikannya pengaruh seluruh variabel independen terhadap nilai mutlak residual mengindikasikan bahwa model regresi terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengidentifikasi adanya hubungan antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode sebelumnya (t-1) dalam model regresi linier (Ghozali, 2021). Dalam penelitian ini, pendeteksian autokorelasi dilakukan menggunakan uji Durbin-Watson.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	Kriteria
2.018701	$DU < DW < 4-DU$ $1.7274 < 1.771811 < 2.2726$

Berdasarkan Tabel 7, hasil perhitungan menunjukkan nilai statistik Durbin-Watson (DW) sebesar 1.771811. Sementara itu, berdasarkan tabel Durbin-Watson dengan jumlah sampel (n) sebanyak 60 dan jumlah variabel independen (k) sebanyak 4, diperoleh nilai DU sebesar sebesar 1.7274. Dengan demikian, nilai 4-DU adalah sebesar $4 - 1.7274 = 2.2726$. Karena nilai DW berada di antara area bebas autokorelasi ($DU < DW < 4-DU$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model regresi ini.

3.1.4 Analisis Regresi Data Panel

Dari hasil uji chow dan uji hausman, model yang terpilih dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Analisis regresi data panel ini bertujuan untuk mengetahui arah dan besarnya pengaruh variabel independen terhadap volatilitas harga saham.

Tabel 7. Hasil Uji Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.07914	2.437093	4.546047	0.0000
X1	0.110482	0.052725	2.095438	0.0419
X2	0.004443	0.001660	2.677339	0.0104

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X3	-0.332046	0.073130	-4.540478	0.0000
X4	0.021583	0.095496	0.226007	0.8222

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel pada Tabel 8, maka dapat disusun persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = 11.07914 + 0.110482X_1 + 0.004443X_2 - 0.332046X_3 + 0.021583X_4$$

Nilai konstanta (C) sebesar 11.07914. Angka ini menunjukkan bahwa jika seluruh variabel independen (*trading volume*, PER, *firm size*, dan kebijakan dividen) diasumsikan konstan atau bernilai nol, maka nilai rata-rata volatilitas harga saham pada perusahaan perbankan adalah sebesar 11.07914 satuan. Koefisien regresi variabel *trading volume* (X1) bernilai positif sebesar 0.110482 dengan nilai probabilitas $0.0419 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa *trading volume* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Artinya, setiap peningkatan *trading volume* sebesar satu satuan, maka akan menaikkan volatilitas harga saham sebesar 0.110482 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Variabel *price earning ratio* (X2) memiliki koefisien regresi positif sebesar 0.004443 dengan probabilitas $0.0104 < 0.05$. Hasil ini mengindikasikan adanya pengaruh positif dan signifikan. Artinya, jika kenaikan PER sebesar satu satuan, maka volatilitas harga saham diprediksi akan mengalami kenaikan sebesar 0.004443 satuan. Variabel *firm size* (X3) menunjukkan koefisien negatif sebesar -0.332046 dengan tingkat signifikansi yang sangat kuat, yaitu probabilitas $0.0000 < 0.05$. Hal ini berarti *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Setiap kenaikan satu satuan pada skala ukuran perusahaan akan menurunkan tingkat volatilitas harga saham sebesar 0.332046 satuan. Variabel kebijakan dividen (X4) menunjukkan koefisien positif sebesar 0.021583 dengan nilai probabilitas sebesar 0.8222 yang jauh lebih besar dari taraf signifikansi 0.05 ($0.8222 > 0.05$). Dengan demikian, secara statistik kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham pada model penelitian ini.

3.1.5 Uji Hipotesis

a. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model bertujuan untuk mengetahui tingkat kelayakan model regresi (*goodness of fit*) dan hubungan linear antara variabel independen dan variabel dependen. (Ghozali, 2021).

Tabel 8. Hasil Uji F

R-squared	0.613372	Mean dependent var	0.147302
Adjusted R-squared	0.481567	S.D. dependent var	0.074507
S.E. of regression	0.053647	Akaike info criterion	-2.789620
Sum squared resid	0.126630	Schwarz criterion	-2.231128
Log likelihood	99.68861	Hannan-Quinn criter.	-2.571163
F-statistic	4.653633	Durbin-Watson stat	1.771811
Prob(F-statistic)	0.000033		

Berdasarkan Tabel 9, hasil perhitungan statistik menunjukkan nilai *F-statistic* sebesar 4.653633. Sementara itu, nilai probabilitas (*Prob. F-statistic*) yang diperoleh sebesar 0.000033. Nilai probabilitas tersebut jauh lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi 0.05 ($0.000033 < 0.05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara simultan (bersama-sama), variabel *trading volume*, *Price Earning Ratio* (PER), *firm size*, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini juga menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan layak (*fit*) digunakan dalam memprediksi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

b. Uji T (Parsial)

Uji t bertujuan untuk menilai sejauh mana setiap variabel independen secara parsial memengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2021).

Tabel 9. Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.07914	2.437093	4.546047	0.0000
X1	0.110482	0.052725	2.095438	0.0419
X2	0.004443	0.001660	2.677339	0.0104
X3	-0.332046	0.073130	-4.540478	0.0000
X4	0.021583	0.095496	0.226007	0.8222

Berdasarkan Tabel 10, hasil pengujian hipotesis secara parsial dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Variabel *trading volume* (X1) memiliki nilai koefisien positif 0.110482 dengan nilai probabilitas 0.0419. Karena nilai $0.0419 < 0.05$, maka *trading volume* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) diterima.
2. Variabel *price earning ratio* (X2) memiliki koefisien positif 0.004443 dengan nilai probabilitas 0.0104. Karena nilai $0.0104 < 0.05$, maka *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) diterima.

3. Variabel *firm size* (X3) memiliki nilai koefisien negatif -0.332046 dengan nilai probabilitas 0.0000. Karena nilai $0.0000 < 0.05$, maka *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) ditolak.
 4. Variabel kebijakan dividen (X4) memiliki koefisien positif 0.021583 dengan nilai probabilitas sebesar 0.8222. Karena nilai $0.8222 > 0.05$, maka kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) ditolak.
- c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)
 Koefisien determinasi menggambarkan sejauh mana model mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. (Ghozali, 2021).

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.613372	Mean dependent var	0.147302
Adjusted R-squared	0.481567	S.D. dependent var	0.074507
S.E. of regression	0.053647	Akaike info criterion	-2.789620
Sum squared resid	0.126630	Schwarz criterion	-2.231128
Log likelihood	99.68861	Hannan-Quinn criter.	-2.571163
F-statistic	4.653633	Durbin-Watson stat	1.771811
Prob(F-statistic)	0.000033		

Tabel 9 memperlihatkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.481567 atau 48%. Angka ini menjelaskan bahwa 48% perubahan pada volatilitas harga saham dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen (*trading volume*, *price earning ratio*, *firm size*, dan kebijakan dividen). Sedangkan sisanya sebesar 52% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

3.2 Pembahasan

3.2.1 Pengaruh *Trading Volume* Terhadap Volatilitas Harga Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *trading volume* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, yang tercermin dari koefisien regresi senilai 0.110482 dengan nilai signifikansi 0.0419. Temuan ini mengindikasikan adanya kecenderungan bahwa semakin aktif perdagangan saham, maka fluktuasi harga saham juga akan meningkat. Sementara itu, aktivitas perdagangan yang rendah cenderung diikuti oleh pergerakan harga yang lebih stabil. Kondisi ini menunjukkan bahwa intensitas transaksi di pasar berperan penting dalam mempengaruhi fluktuasi harga saham. Aktivitas perdagangan yang tinggi mencerminkan respons investor terhadap informasi yang beredar, sehingga mendorong peningkatan aksi jual beli yang memperkuat mekanisme permintaan dan penawaran di pasar. Saham dengan volume perdagangan yang tinggi umumnya lebih sensitif terhadap masuknya informasi baru, sehingga mengalami perubahan harga yang lebih besar dalam waktu singkat. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian dari Cahyani & Hidayah (2025) serta Al Salamet et al. (2021) yang menyimpulkan bahwa *trading volume* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, sekaligus menegaskan bahwa likuiditas saham merupakan salah satu faktor utama yang mendorong dinamika volatilitas harga saham di sektor perbankan.

3.2.2 Pengaruh *Price Earning Ratio* Terhadap Volatilitas Harga Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, yang tercermin dari koefisien regresi sebesar 0.004443 dengan nilai signifikansi 0.0104. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai *Price Earning Ratio* (PER) suatu perusahaan, maka semakin besar pula fluktuasi harga saham yang terjadi. *Price Earning Ratio* (PER) mencerminkan pandangan pasar terhadap potensi pertumbuhan laba perusahaan pada periode mendatang, sehingga saham dengan *Price Earning Ratio* (PER) tinggi cenderung lebih sensitif terhadap informasi baru yang berkaitan dengan kinerja dan valuasi perusahaan. Kondisi ini menyebabkan investor lebih cepat merespons perubahan informasi, baik melalui aksi beli maupun jual, sehingga pergerakan harga saham menjadi lebih aktif dan volatilitas meningkat. Dengan demikian, PER dapat menjadi indikator yang menunjukkan seberapa besar ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan, yang kemudian tercermin pada naik turunnya harga saham. Hasil ini mendukung temuan Reztrianti & Suparningsih (2021) yang menyatakan bahwa PER memberikan pengaruh positif terhadap volatilitas harga saham karena rasio ini menjadi salah satu indikator yang digunakan investor dalam menilai risiko dan peluang investasi.

3.2.3 Pengaruh *Firm Size* Terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, *firm size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.332046 dan tingkat signifikansi 0,0000. Hasil menunjukkan arah yang berbeda dari dugaan awal yang dirumuskan dalam hipotesis, dimana hasil mengindikasikan bahwa peningkatan ukuran perusahaan justru diikuti oleh penurunan volatilitas harga saham. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan dengan ukuran lebih besar tidak selalu diiringi oleh tingginya fluktuasi harga saham. Pada tahun 2021, Bank Mandiri (BMRI) sebagai bank dengan ukuran besar memiliki nilai *firm size* 35,08 dan volatilitas harga saham 0,1135. Sebaliknya, Bank Woori Saudara Indonesia 1906 (SDRA) yang memiliki ukuran perusahaan lebih kecil dengan nilai *firm size* 31,41 justru mengalami volatilitas harga yang lebih tinggi mencapai 0,2643. Hasil negatif ini dapat dijelaskan karena perusahaan

besar memiliki jumlah saham beredar dan nilai kapitalisasi pasar yang jauh lebih besar, sehingga aktivitas jual beli yang tinggi tidak langsung menyebabkan perubahan harga yang ekstrem. Artinya, tingginya permintaan atau penawaran akibat banyaknya investor yang tertarik pada saham tidak langsung mendorong perubahan harga secara tajam karena likuiditas sahamnya sangat tinggi, sehingga persentase perubahan harga relatif kecil. Sebaliknya, pada perusahaan berukuran kecil, perubahan permintaan dan penawaran lebih mudah memicu lonjakan atau penurunan harga yang tajam karena jumlah saham yang beredar lebih terbatas. Hal inilah yang menyebabkan volatilitas harga saham pada perusahaan berukuran besar lebih rendah dibandingkan perusahaan berukuran kecil. Berbeda dengan Fitriani & Desmiza (2024) yang menemukan pengaruh positif *firm size*, penelitian ini justru sejalan dengan Trijasa & Sholahuddin (2025) serta Khalaf et al. (2023) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

3.2.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai probabilitas senilai 0,8222. Temuan ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen bukan faktor utama yang mendorong fluktuasi harga saham perbankan. Fenomena tersebut terlihat pada saham Bank Danamon (BDMN) yang selama periode 2020-2024 menerapkan kebijakan dividen konstan dengan rasio 0,35. Namun, volatilitas harga sahamnya justru mengalami perubahan yang cukup tajam, dari 0,2791 pada tahun 2020 hingga turun drastis menjadi 0,0780 pada tahun 2024. Pola ini menunjukkan bahwa pergerakan saham tidak berjalan seiring dengan kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan. Kondisi tersebut dapat dijelaskan oleh situasi pasar selama periode pengamatan, khususnya pada masa awal pandemi, ketika perhatian investor lebih terfokus pada ketidakpastian ekonomi dibandingkan informasi fundamental seperti pembagian dividen. Volatilitas yang tinggi di awal pandemi bukan disebabkan oleh respon investor terhadap dividen, melainkan karena *panic selling* akibat krisis global. Sebaliknya, ketika pasar membaik di tahun-tahun berikutnya, volatilitas mereda bukan karena dividen, tetapi karena stabilitas ekonomi yang kembali pulih. Temuan ini berbeda dengan Pujiyanti et al. (2024) yang menemukan adanya pengaruh positif kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. Sebaliknya, temuan ini konsisten dengan Candra et al. (2025) dan Kengatharan & Ford (2021) yang tidak menemukan pengaruh signifikan, karena dividen umumnya bersifat dapat diprediksi dan kurang mampu memicu perubahan perilaku transaksi secara signifikan di pasar.

4. KESIMPULAN

Dari hasil analisis terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, dapat disimpulkan bahwa volatilitas harga saham dipengaruhi secara berbeda oleh aktivitas pasar dan karakteristik internal perusahaan, khususnya dalam konteks periode pandemi hingga fase pemulihan ekonomi. Secara spesifik, *trading volume* dan *Price Earning Ratio* (PER) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, hal ini menunjukkan bahwa tingginya aktivitas transaksi perdagangan saham serta ekspektasi pasar terhadap valuasi saham perusahaan dapat mendorong volatilitas harga saham yang lebih besar. Sebaliknya, *firm size* menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, yang berarti semakin besar ukuran aset bank, semakin rendah tingkat volatilitas sahamnya, karena didukung oleh kapitalisasi pasar serta jumlah saham beredar yang lebih besar, sehingga aktivitas jual beli tidak mudah memicu fluktuasi harga yang ekstrem. Sementara itu, kebijakan dividen tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham, yang mengindikasikan bahwa dalam periode ketidakpastian dan pemulihan ekonomi, investor tidak menjadikan dividen sebagai pertimbangan utama dalam aktivitas perdagangan saham. Temuan ini menegaskan bahwa volatilitas harga saham perbankan di Indonesia lebih dipengaruhi oleh dinamika aktivitas pasar dan persepsi investor terhadap karakteristik internal perusahaan dibandingkan oleh insentif dividen jangka pendek. Keterbatasan penelitian ini terletak pada penggunaan variabel yang masih terbatas pada *trading volume*, *price earning ratio*, *firm size*, dan kebijakan dividen, sehingga belum mencakup faktor lain yang dapat memengaruhi volatilitas harga saham, terutama dari sisi makroekonomi. Di samping itu, periode penelitian yang mencakup masa pandemi hingga fase pemulihan ekonomi juga berpotensi memengaruhi hubungan antar variabel, sehingga hasil yang diperoleh cenderung bersifat kontekstual dan mungkin berbeda pada kondisi pasar yang lebih stabil. Oleh karena itu, penelitian berikutnya dapat mengembangkan model dengan menambahkan variabel makroekonomi untuk memperluas analisis faktor-faktor yang memengaruhi volatilitas harga saham. Selain itu, perluasan periode pengamatan juga diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih stabil dalam menangkap dinamika pasar dan perubahan perilaku investor dari waktu ke waktu.

REFERENCES

- Akin, I., & Akin, M. (2024). Behavioral Finance Impacts on US Stock Market Volatility: An Analysis of Market Anomalies. *Behavioural Public Policy*, 1–25. <https://doi.org/10.1017/bpp.2024.13>
- Al Salam, W., Momani, M. Q. M., & Batayneh, K. (2021). Firm-Specific, Macroeconomic Factors and Stock Price Risk for Jordanian Banks. *Banks and Bank Systems*, 16(3), 166–172. [https://doi.org/10.21511/bbs.16\(3\).2021.15](https://doi.org/10.21511/bbs.16(3).2021.15)
- Alimuary, F. D., & Dermawan, E. S. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, dan Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, VI(1), 352–362. <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i1.28730>
- Asmara, G. P. D. S. N. (2025). Pengaruh Volume dan Frekuensi Perdagangan Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45. *IKRAITH-EKONOMIKA*, 8(1), 160–170. <https://doi.org/10.37817/ikraith-ekonomika.v8i1.4289>
- Bursa Efek Indonesia. (2024). *IDX Yearly Statistic 2024*. <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/laporan-statistik/statistik>

- Cahyani, Y., & Hidayah, W. N. (2025). Pengaruh Volume Perdagangan, Earning Volatility, Firm Size, dan Order Imbalance Terhadap Volatilitas Harga Saham. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 5(2), 1146–1161. <https://doi.org/10.37481/jmeb.v5i2.1352>
- Candra, H. S., Kusumawati, Y. T., & Anshari, R. (2025). Pengaruh Volatilitas Laba dan Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Sektor Properties & Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Ilmu Ekonomi (Jasmien)*, 05(05), 710–721. <https://doi.org/10.54209/jasmien.v5i05.1454>
- Fajrianti, K., Nurulrahmatiah, N., & Wulandari. (2025). Pengaruh Current Ratio, Debt To Asset Ratio Dan Price Earning Ratio Terhadap Harga Saham Perusahaan Subsektor Farmasi Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi Medan*, 7(2), 513–530. <https://doi.org/10.47709/jumansi.v7i2.6530>
- Fatmawati, E., & Parulian. (2024). The Effect of Stock Price, Stock Trading Volume and Market Capitalization on the Stock Return of Health Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange during Covid 19 (Period 2020-2022). *Daengku: Journal of Humanities and Social Sciences Innovation*, 4(4), 583–592. <https://doi.org/10.35877/454ri.daengku2653>
- Faustine, I. S., & Ananda, C. F. (2022). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Volume Perdagangan, Dan Order Imbalance Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Kesehatan Yang Terdaftar Dalam BEI Tahun 2021. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 1(3), 408–422. <https://doi.org/10.21776/csefb.2022.01.3.05>
- Fitriani, W., & Desmiza. (2024). Pengaruh Exchange Rate, Inflasi, Leverage, dan Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan IDX30 di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022). *J-MAS (Jurnal Manajemen dan Sains)*, 9(1), 427–436. <https://doi.org/10.33087/jmas.v9i1.1662>
- Gao, Y., Zhao, C., Sun, B., & Zhao, W. (2022). Effects of Investor Sentiment on Stock Volatility: New Evidences from Multi-Source Data in China's Green Stock Markets. *Financial Innovation*, 8(77). <https://doi.org/10.1186/s40854-022-00381-2>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 26* (10 ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haliza, T. N., Hizazi, A., & Friyani, R. (2025). Hubungan Kebijakan Dividen, Leverage, Pertumbuhan Aset, Volume Perdagangan Saham Dan Ukuran Perusahaan Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 8(3), 886–895. <https://doi.org/10.35446/akuntansikompetif.v8i3.2435>
- Kengatharan, L., & Ford, J. S. D. (2021). Dividend policy and Share Price Volatility: Evidence from Listed Non-Financial Firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Society*, 22(1), 227–239. <https://doi.org/10.33736/IJBS.3172.2021>
- Khairunisa, N., & Nazir, N. (2022). Pengaruh Leverage, Kebijakan Dividend Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 833–844. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14419>
- Khalaf, B. A., Awad, A. B., & Ahmed, S. S. (2023). The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility: Evidence From Listed Companies in Gulf Cooperation Council Countries. *Corporate and Business Strategy Review*, 4(2), 289–295. <https://doi.org/10.22495/cbsrv4i2siart8>
- Kusuma, M. P. Y. (2022). Pengaruh Variabel Mikroekonomi Dan Makroekonomi Terhadap Fluktuasi Harga Saham. *Contemporary Studies in Economic*, 1(3), 394–407. <http://dx.doi.org/10.21776/csefb.2022.01.3.04>
- Kusumaningtyas, E., Sugiyanto, Subagyo, E., Adinugroho, W. C., Jacob, J., Berry, Y., Nuraini, A., Sudjono, & Syah, S. (2022). *Konsep dan Praktik Ekonometrika Menggunakan Eviews*. Academia Publication.
- Lu'luatuwawafiroh, Subadriyah, & Aliyah, S. (2022). Analisis Pengaruh Leverage, Profitabilitas Dan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 03(01), 75–86. <https://doi.org/10.35313/ialj.v2i04.4633>
- Monte, E. Z., & Moreira, R. R. (2025). Degree of (In) Efficiency in the Stock Market : Do Price-Earnings Ratios Matter? *Econometric Research in Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.33119/ERFIN.2025.10.1.1>
- Munandar, A., Romli, H., Aravik, H., & Halomoan Simatupang, E. T. S. (2024). The Effect of Financial Performance On The Price Earning Ratio (PER) And Its Implications For Stock Prices (Study On Companies Listed On The Idx In 2018–2021). *Islamic Banking : Jurnal Pemikiran dan Pengembangan Perbankan Syariah*, 9(2), 237–252. <https://doi.org/10.36908/isbank.v9i2.1061>
- Oktavianingsih, D. L., Safkaur, O., & Sesa, P. V. S. (2021). The Effects of Information Content of Cash Flow Statement, Dividend Payout Ratio, Economic Value Added and Corporate Social Responsibility on Stock Trading Volume. *Journal of Islamic Accounting and Finance Research*, 3(1), 53–74. <https://doi.org/10.21580/jiafr.2021.3.1.7715>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). *Statistik Perbankan Indonesia – Desember 2020*. [https://ojk.go.id/id/kanal/perbankan/data-dan-statistik/statistik-perbankan-indonesia/Documents/Pages/Statistik-Perbankan-Indonesia---Desember-2020/Statistik Perbankan Indonesia Des 2020.pdf](https://ojk.go.id/id/kanal/perbankan/data-dan-statistik/statistik-perbankan-indonesia/Documents/Pages/Statistik-Perbankan-Indonesia---Desember-2020/Statistik%20Perbankan%20Indonesia%20Des%202020.pdf)
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Statistik Perbankan Indonesia – Desember 2023*. [https://ojk.go.id/id/kanal/perbankan/data-dan-statistik/statistik-perbankan-indonesia/Documents/Pages/Statistik-Perbankan-Indonesia---Desember-2023/STATISTIK PERBANKAN INDONESIA - DESEMBER 2023.pdf](https://ojk.go.id/id/kanal/perbankan/data-dan-statistik/statistik-perbankan-indonesia/Documents/Pages/Statistik-Perbankan-Indonesia---Desember-2023/STATISTIK%20PERBANKAN%20INDONESIA%20-DESEMBER%202023.pdf)
- Pujiyanti, D. H., Puspitasari, I., & Prasaja, M. galih. (2024). The Effect of Trading Frequency, Trading Volume, Dividend Policy, Earnings Volatility, And Growth In Assets on Stock Price Volatility With Inflation As a Moderator (Empirical Study On Companies Listed In The PEFINDO25 Index For The Years 2022–2023). *Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(5), 4554–4567. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i5.12357>
- 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>
- Ridho, M. (2024). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Rekognisi Ekonomi Islam*, 3(2), 1–10. <https://doi.org/10.34001/jrei.v3i02.1043>
- Rohmah, S., Kurniati, R. R., & Anastuti, K. U. (2025). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage Keuangan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Kasus Perusahaan Lq45 Priode 2020-2023). *Jiagabi*, 13(2), 257–277.
- Romadhany, D., Kusumawardhani, R., & Rinofah, R. (2024). Pengaruh Volume Penjualan Saham, Profitabilitas, Solvabilitas, Earning Volatility dan Trading Volume terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Mediasi. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 8(2), 1652. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v8i2.1516>
- Setiadi, S. O. (2022). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Earning Per Share dan Price Earning Ratio Terhadap Harga Saham Perusahaan Barang Konsumsi Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI 2016 – 2020. *Prosiding: Ekonomi dan Bisnis*, 1(2).
- Sirait, J., Purwohedi, U., & Noviarini, D. (2021). Pengaruh Volatilitas Laba, Leverage Keuangan, Kebijakan Dividen, dan Price to

- Book Value Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, 2(1), 397–415. <https://doi.org/10.21009/japa.0202.12>
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (2 ed.). Alfabeta.
- Trijasa, I. S. P., & Sholahuddin, M. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Volume Perdagangan Saham, dan Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 6(3), 2221–2233. <https://doi.org/10.47467/elmal.v6i3.7469>
- Utami, A. R., & Purwohandoko. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Earning Volatility, dan Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Sektor Finance yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(1), 68–81. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n1.p68-81>
- Wijayanto, D. A., & Lubis, I. (2025). Pengaruh Price Earning Ratio (PER) Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham Pada PT Charoen Pokphand Tbk Periode Tahun 2012-2023. *JICN: Jurnal Intelek dan Cendekiawan Nusantara*, 2(4), 6588–6600. <https://jicnusantara.com/index.php/jicn>
- Wuryani, E., Handayani, S., & Mariana. (2022). The Effect of Financial Performance and Bank Size on Banking Stock Prices. *Proceedings of the International Joint Conference on Arts and Humanities 2021 (IJCAH 2021)*, 618, 975–979. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.211223.170>