

PENGARUH NILAI TUKAR, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP VOLATILITAS SAHAM STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2018 - 2024

Ita Puspita¹, Aat Sutihat²

itapuspita.colle@gmail.com¹, dosen02762@unpam.ac.id²

Universitas Pamulang

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Institusional terhadap Volatilitas Saham. Metode penelitian yang diterapkan adalah kuantitatif, dengan sumber data sekunder yang diperoleh melalui situs www.idx.co.id. Penelitian ini memiliki populasi sebanyak 66 dan 14 sampel perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2024. Analisis dilakukan dengan menggunakan metode statistik deskriptif dan regresi data panel dengan alat bantu Software E-Views 13. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Nilai Tukar, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Institusional berpengaruh secara simultan terhadap Volatilitas Saham. Kemudian, variabel nilai tukar berpengaruh terhadap Volatilitas saham secara parsial. Namun secara parsial, variabel Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Institusional menunjukkan hasil tidak adanya pengaruh terhadap Volatilitas Saham.

Kata Kunci: Nilai Tukar, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional, Volatilitas Saham.

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of Exchange Rates, Dividend Policy, and Constitutional Ownership on Stock Volatility. The research method used is quantitative, with secondary data obtained from www.idx.co.id. This study has a population of 66 and a sample of 14 industrial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange between 2018 and 2024. The analysis was conducted using descriptive statistics and panel data regression using E-Views 13 software. The results of this study indicate that Exchange Rates, Dividend Policy, and Constitutional Ownership simultaneously influence Stock Volatility. Furthermore, the exchange rate variable partially influences Stock Volatility. However, partially, the Dividend Policy and Constitutional Ownership variables show no effect on Stock Volatility.

Keywords: Exchange Rates, Dividend Policy, Constitutional Ownership, Stock Volatility.

PENDAHULUAN

Sebagai negara berkembang, Indonesia memiliki sumber daya yang melimpah, Indonesia mengalami pertumbuhan sebanyak 5,03% pada tahun 2024 yang diukur berdasarkan Produk Domestik Bruto (PDB). Untuk mendukung tercapainya pertumbuhan ekonomi, suatu negara memerlukan langkah aktif pemerintah maupun masyarakat di dalamnya. Pertumbuhan ekonomi yang terjadi akan memberikan dampak yang signifikan terhadap kualitas pada berbagai aspek menjadi lebih baik. Adanya kenaikan pendapatan suatu negara atau wilayah menunjukkan adanya pertumbuhan ekonomi di dalamnya. Selain kenaikan jumlah produksi barang dan jasa, pertumbuhan ekonomi yang terjadi akan memberikan dampak yang signifikan terhadap kualitas pada berbagai aspek menjadi lebih baik. Adanya kenaikan pendapatan suatu negara atau wilayah menunjukkan adanya pertumbuhan ekonomi di dalamnya. Dalam bukunya Fahmi dkk (2011), untuk melihat ukuran keberhasilan pembangunan ekonomi suatu negara secara umum tergantung pada tiga hal, yaitu:

1. Bagaimana perkembangan perluasan kesempatan kerja,
2. Bagaimana perkembangan tingkat pemerataan dan,
3. Apakah jumlah penduduk miskin semakin berkurang.

Ekonomi yang selalu bertumbuh kuat dan berkelanjutan merupakan faktor penting untuk memastikan keberlanjutan pembangunan ekonomi. Untuk mencapai tingkat pertumbuhan tersebut, diperlukan sumber pendanaan yang memadai guna mendukung sektor usaha, salah satunya melalui realisasi investasi. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi juga berdampak positif terhadap investasi, terutama investasi asing langsung, karena pertumbuhan ekonomi menjadi salah satu indikator makroekonomi utama yang digunakan investor dalam mengambil keputusan investasi. Selain itu, pada 2024 BEI mencatat terdapat 744.000 investor baru pada saham. Sebagai salah satu pendorong kenaikan PDB, kenaikan maupun penurunan investasi dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Dalam pelaksanaannya, meningkatnya inflasi merupakan sinyal negatif bagi para investor yang menginvestasikan dananya, peningkatan inflasi akan mengakibatkan pendapatan dan juga biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan ikut meningkat, jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas juga akan menurun (Fahmi dan Hadi, 2011).

Adanya penurunan kemampuan dalam menghasilkan pendapatan bersih (profitabilitas) memberikan banyak dampak, salah satu dampak yang ditimbulkan adalah sulitnya akses perusahaan mendapatkan akses dalam pendanaan. Para investor cenderung mencari perusahaan yang memiliki rekam jejak yang bagus, baik dalam reputasi, kemampuannya menghasilkan keuntungan, dan memiliki potensi pertumbuhan yang kuat. Namun sebagai langkah untuk menghindari kerugian atas investasi dapat dilakukan dengan melakukan diversifikasi, yakni investasi bukan hanya dilakukan di salah satu instrumen keuangan saja. Menurut Indarto (2011), perkembangan investasi bukan hanya ditunjukkan oleh semakin meningkatnya jumlah dana yang diinvestasikan, tetapi juga ditunjukkan oleh semakin banyaknya jumlah alternatif instrumen investasi lain yang bisa dijadikan pilihan investor pada saat berinvestasi. Salah satu instrumen yang dapat dipilih oleh investor dalam berinvestasi adalah saham. Sebagai sarana untuk memperluas sumber pembiayaan, pasar modal merupakan tempat mempertemukan dua pihak yang memiliki kepentingan, yakni pemodal (investor) dan emiten yang membutuhkan dan untuk jangka panjang maupun jangka pendek.

Sumber dana tersebut dapat diperoleh dengan melepas saham kepada masyarakat umum melalui penawaran perdana saham Initial Public Offering (IPO). Salah satu instrumen keuangan yang dapat digunakan dalam berinvestasi adalah saham. Keuntungan yang diperoleh dapat berupa dividen dan capital gain sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Di Indonesia, Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan penyelenggara pasar modal yang berperan mendorong perekonomian nasional yang berfokus pada jual beli saham, obligasi, dan instrumen pada modal lainnya. Diversifikasi memungkinkan investor untuk tetap mendapatkan peluang keuntungan jika suatu waktu mengalami ketidakpastian pasar. Banyak faktor yang memungkinkan ketidakpastian pasar terjadi seperti berita mengenai keadaan suatu negara serta kebijakan moneter dan suku bunga. Ketidakpastian pasar yang terjadi terutama pada saat volatilitas berdampak perubahan harga saham secara fluktuatif dari waktu ke waktu yang juga disebut dengan volatilitas saham. Harga saham terbentuk dari interaksi permintaan dan penawaran. Peningkatan permintaan saham akan mendorong kenaikan harga, demikian pula sebaliknya. Jika investor banyak melakukan penjualan suatu saham maka harga saham akan mengalami penurunan (Rosyida dkk., 2020).

Adanya perlambatan ekonomi yang terjadi di beberapa negara, memberikan kesempatan bagi Indonesia untuk menarik para investor. Karena pada saat terjadi resesi, negara-negara yang mengalami akan mengalokasikan dananya ke negara yang pertumbuhan ekonominya masih sangat positif, hal ini didukung oleh pernyataan Senior Analyst dari Indonesia Strategic and Economic Action Institution Ronny P. Sasmita yang dilansir dalam artikel CNBCINDONESIA.com.

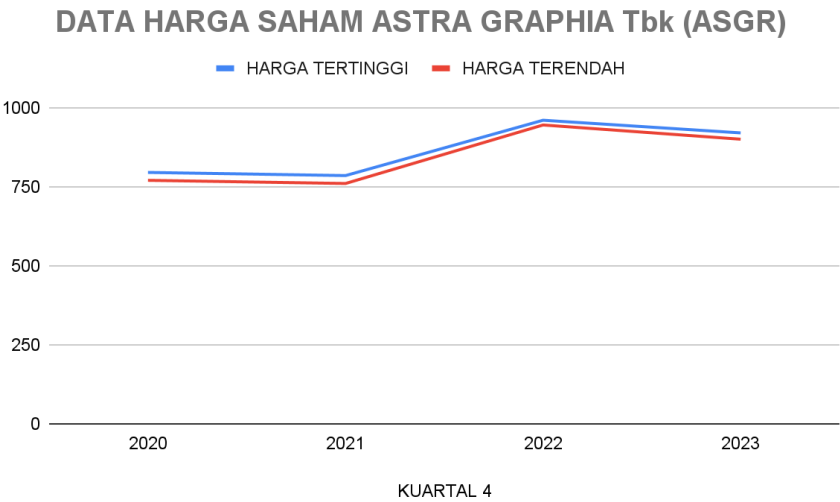
Pandemi Covid-19 memberikan guncangan terhadap perekonomian setiap negara, hal ini juga memberikan dorongan terhadap para investor untuk membentuk portofolio yang

optimal. Dilansir EMITENNEWS.COM, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merosot tajam pada perdagangan terakhir kuartal ketiga 2024, Senin (30/9), IHSG turun sebesar 2,20% atau 168,99 poin ke level 7.527,93, yang dimana pada sektor industri melemah sebesar 0,57%.

Tabel 1. Harga Saham Astra Graphia Tbk Q4

DATA HARGA SAHAM ASTRA GRAPHIA Tbk		
KUARTAL 4	HARGA TERTINGGI	HARGA TERENDAH
2020	795	770
2021	785	760
2022	960	945
2023	920	900

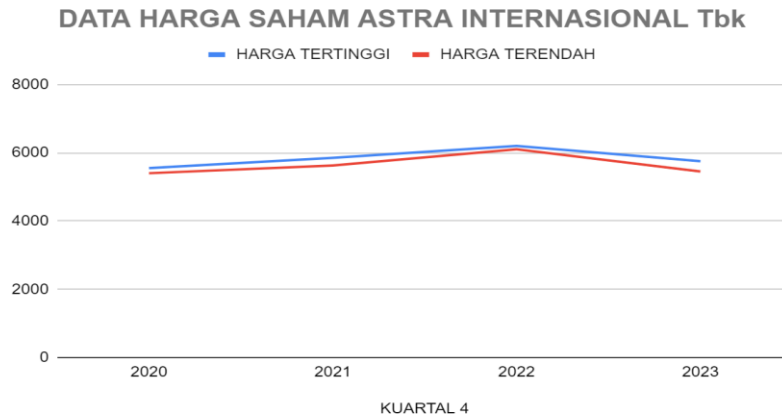
Sumber: Data diolah penulis (2025)



Gambar 1. Harga Saham Astra Graphia Tbk Q4
Sumber: Data diolah penulis (2025)

Harga saham Astra Graphia Tbk (ASGR) menunjukkan fluktuasi dari 2020 hingga 2023. Pada tahun 2020, harga tertinggi mencapai Rp795 dan terendah Rp770, dengan selisih Rp25, menunjukkan stabilitas harga di tengah pandemi. Tahun 2021, harga tertinggi turun menjadi Rp785, dan harga terendah Rp760, tetapi selisih tetap Rp25, mencerminkan tingkat volatilitas yang sama. Kemudian 2022 harga tertinggi menjadi Rp960, dengan harga terendah di Rp945 maka terdapat selisih Rp15. Ini menunjukkan kepercayaan investor meningkat, hal tersebut bisa dikarenakan kinerja keuangan yang lebih baik. Namun, pada tahun 2023, harga tertinggi menjadi Rp920, dan terendah Rp900, dengan selisih Rp20.

Kenaikan signifikan harga saham di tahun 2022 dengan volatilitas yang lebih rendah kemungkinan besar didukung oleh informasi dalam Laporan Tahunan 2022, seperti peningkatan pendapatan dan laba bersih yang signifikan, didorong oleh pemulihan ekonomi, peningkatan belanja korporasi pada digitalisasi, serta kebijakan dividen yang menarik juga dapat meningkatkan minat investor.



Gambar 2. Harga Saham Astra Internasional Tbk Q4
Sumber: Data diolah penulis (2025)

Tabel 2. Harga Saham Astra Internasional Tbk Q4

DATA HARGA SAHAM ASTRA INTERNASIONAL Tbk		
KUARTAL 4	HARGA TERTINGGI	HARGA TERENDAH
2020	5550	5400
2021	5850	5625
2022	6200	6100
2023	5750	5450

Sumber: Data diolah penulis (2025)

Berdasarkan analisis harga saham Astra International Tbk (ASII) dari tahun 2020 hingga 2023, terlihat adanya volatilitas harga saham. Pada tahun 2020, harga tertinggi ASII mencapai Rp5.550 dengan harga terendah Rp5.400, menunjukkan volatilitas moderat akibat stabilisasi pasar pasca-pandemi COVID-19.

Di tahun 2021, harga tertinggi meningkat menjadi Rp5850, sedangkan harga terendah Rp5.625, dengan selisih harga meningkat menjadi Rp225. Ini menunjukkan optimisme pasar terhadap pemulihan ekonomi, meskipun disertai fluktuasi yang lebih besar. Tahun 2022 terlihat lonjakan harga tertinggi mencapai Rp6.200 dan harga terendah Rp6.100, namun dengan selisih harga yang menurun menjadi Rp100. Ini mengindikasikan kepercayaan investor yang meningkat terhadap prospek ASII, didorong oleh kinerja keuangan yang kuat.

Pada tahun 2023, harga terendah turun ke Rp5.450 dengan harga tertinggi Rp5.750, menandakan koreksi pasar dan peningkatan ketidakpastian akibat faktor makro ekonomi, seperti inflasi, suku bunga tinggi, dan nilai tukar. Nilai tukar mata uang sangat penting dalam pasar saham, dan perubahan nilainya dapat membuat harga saham berfluktuasi. Fluktuasi ini menunjukkan seberapa cepat harga saham bisa naik atau turun, yang membuatnya sulit diprediksi dan berisiko untuk investor. Nilai tukar atau exchange rate adalah rasio yang menunjukkan berapa banyak satu mata uang dapat ditukar dengan mata uang lain. Nilai tukar memiliki korelasi dengan volatilitas saham, terlebih dengan perusahaan yang kegiatan operasionalnya mencakup internasional. Yang dimana harga sahamnya akan terpengaruh oleh nilai tukar mata uang pada saat saham itu dijual atau dibeli. Depresiasi atas mata uang dalam negeri merupakan kenaikan harga valuta asing. Jika nilai relatif mata uang dalam negeri merosot, hal itu karena mata uang asing menjadi lebih mahal (Sandi, 2020).

Nilai tukar mata uang suatu negara seringkali dianggap sebagai barometer kesehatan ekonomi. Apresiasi (penguatan) mata uang domestik biasanya mencerminkan kepercayaan investor terhadap ekonomi negara tersebut, aliran modal masuk yang tinggi, atau kinerja

ekspor yang baik. Sebaliknya, depresiasi (pelemahan) mata uang domestik bisa menjadi indikator kekhawatiran terhadap ekonomi, penarikan modal asing, atau defisit neraca pembayaran.

Kebijakan dividen merupakan pedoman atau panduan yang digunakan perusahaan terkait pembagian dividen ke para pemegang saham, kebijakan dividen mengatur apakah dividen yang akan dibagikan akan dibayarkan semua atau sebagian (ditahan) sebagai penambah modal. Maka, dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen merupakan faktor penting karena akan menentukan proporsi yang tepat antara mendistribusikan laba ditahan untuk operasi bisnis atau membayar laba sebagai dividen kepada investor (Rachmawaty dan Afridayani, 2023).

Dalam analisis pada data harga saham ASGR terdapat kenaikan yang didorong oleh pemulihan ekonomi, peningkatan belanja korporasi pada digitalisasi, serta kebijakan dividen yang menarik juga dapat meningkatkan minat investor. Dengan rentang fluktuasi (selisih tertinggi dan terendah) hanya Rp15. Ini menunjukkan adanya kepercayaan investor yang meningkat dan pasar yang lebih stabil dibandingkan tahun-tahun sebelumnya.

Kebijakan dividen sebuah perusahaan adalah salah satu faktor penting yang sering dicermati oleh investor sebelum berinvestasi, karena dapat memberikan gambaran mengenai kesehatan finansial perusahaan dan komitmen manajemen terhadap pengembalian nilai kepada pemegang saham. Dalam kasus Astra Graphia Tbk (ASGR), kebijakan dividen menjadi salah satu pendorong utama alasan kenaikan signifikan harga saham pada tahun 2022, diiringi dengan volatilitas yang lebih rendah.

Disisi lain suatu perusahaan memiliki porsi saham yang dimiliki oleh lembaga atau instansi yang dikenal dengan kepemilikan institusional. Kehadirannya memberikan pengawasan terhadap manajemen, sehingga mampu menekan konflik dan meningkatkan kinerja perusahaan. Kepemilikan insititusional merupakan salah satu indikator pada Good Corporate Governance (GCG) atau yang biasa dikenal dengan tata kelola perusahaan yang merupakan suatu sistem atau prinsip-prinsip yang digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan serta merupakan bentuk upaya untuk membangun hubungan yang lebih baik antara perusahaan dengan para pemangku kepentingan (stakeholder).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sandi (2020) nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham. Hasil penelitian yang sama mengenai nilai tukar yang berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham dilakukan oleh (Ria Selpiana dan Bagus Badjra, 2018). Namun penelitian yang dilakukan oleh Safrani dan Kusumawati (2022), memperlihatkan hasil yang berbeda, pada penelitiannya hasil yang didapatkan adalah bahwa besar atau kecilnya nilai tukar pada saat itu tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Menurutnya, perubahan nilai tukar rupiah tidak selalu menarik perhatian bagi investor maupun calon investor dalam proses pengambilan keputusan.

Beberapa penelitian sebelumnya telah membahas dampak kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. Menurut penelitian Mahirun dkk (2023), hal ini membuktikan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham. Namun berbeda dengan penelitian Rachmawaty dan Afridayani (2023) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi volatilitas harga saham. Menurutnya, dalam kasus yang diteliti, investor tidak mempertimbangkan kebijakan dividen dalam keputusan investasinya. oleh karena itu hal ini tidak berdampak pada pergerakan harga saham. Hal ini menunjukkan perbedaan dengan penelitian sebelumnya mengenai dampak kebijakan dividen terhadap fluktuasi harga saham.

Berdasarkan penelitian sebelumnya Arief dkk (2024) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan leverage berpengaruh negatif terhadap harga saham. Sedangkan likuiditas berpengaruh positif terhadap harga saham. Secara bersama-sama ketiga variabel independen tersebut berpengaruh terhadap harga saham.

Namun penelitian yang dilakukan oleh Natasha dan Yuniarwati (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan rasio pembayaran utang terhadap ekuitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Kepemilikan institusional yang optimal mencerminkan kemampuan dalam menjaga keseimbangan antara kepentingan perusahaan dalam memperoleh laba dan tanggungjawab terhadap karyawan maupun masyarakat umum.

Dalam penelitian ini mengambil objek perusahaan industri karena perusahaan industri mempunyai kedudukan yang sangat dominan dalam sistem pertumbuhan ekonomi dan Indonesia masuk dalam 10 besar penyumbang produk manufaktur dunia seperti yang tertulis dalam siaran pers kominfo.go.id. pada Desember 2023. Berdasarkan latar belakang di atas dan hasil perbedaan dari research gap penelitian-penelitian terdahulu, maka penulis tertarik ingin melakukan penelitian dan menguji kembali penelitian yang berjudul “Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional Terhadap Volatilitas Saham Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018 - 2024”.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian, penulis berupaya mengamati dengan cermat kondisi yang berkaitan dengan masalah yang diteliti. Hal tersebut didasari untuk memperoleh data guna mendukung penulisan laporan penelitian. Dalam penelitian ini menerapkan metode kuantitatif untuk menguji empat hipotesis yang telah dirumuskan. Kemudian, hasil penelitian akan ditentukan melalui analisis statistik menggunakan perangkat lunak E-views 12. Kemudian data pada penelitian ini adalah data primer, data primer adalah data informasi yang diperoleh tangan pertama yang dikumpulkan secara langsung dari sumbernya.

Sumber data merupakan asal atau tempat dimana suatu data diperoleh untuk membantu penyelesaian suatu penelitian. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia, website perusahaan terkait, dan website Bank Indonesia. Pendekatan dalam penelitian terbagi atas kualitatif dan kuantitatif. Menurut Waruwu Marinu (2023), penelitian kuantitatif merupakan pendekatan penelitian yang menggunakan data-data berupa angka dan ilmu pasti untuk menjawab hipotesis penelitian. Yang dimana, angka- angka, disajikan dalam bentuk tabel atau grafik, menggunakan hipotesis, dan instrumen penelitian dapat diuji secara statistik merupakan karakteristik pendekatan kuantitatif.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian berfokus pada identifikasi hubungan antara Nilai Tukar, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Institusional terhadap Volatilitas Saham pada sektor industri tahun 2018-2024. Maka berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, akan diuraikan sebagai berikut:

Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Institusional terhadap Volatilitas Saham

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari pengujian data yang dilakukan ke 98 data amatan, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,004205. Nilai probabilitas sebesar 0,004205 kurang dari batas nilai signifikan sebesar 0,05. Maka variabel independen yaitu Nilai Tukar, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Institusional secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen yaitu Volatilitas Saham, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sandi (2020), Nilai Tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap Volatilitas Saham. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Khairunisa N dan Nazir N (2022) menemukan bahwa hasil kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Dan pada penelitian yang dilakukan oleh Wiryakusuma (2019) menyatakan bahwa menunjukkan bahwa Corporate Governance Perception Index mempengaruhi volatilitas return harga saham. Maka hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini diterima.

Untuk mengetahui pengaruh simultan antar variabel dapat diuji melalui Uji F, di mana hasil yang signifikan mengindikasikan bahwa ketiga variabel independen tersebut merupakan kombinasi faktor yang penting dalam menjelaskan volatilitas saham di pasar. Volatilitas saham dapat mencerminkan tingkat risiko investasi, yang dimana bukan hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi dan keputusan kepemilikan institusional yang transparan.

Nilai Tukar memegang peranan penting sebagai faktor makroekonomi yang memengaruhi kinerja perusahaan, terutama yang berorientasi ekspor atau memiliki utang mata uang asing. Fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi biaya operasional, pendapatan, dan laba bersih yang dihasilkan perusahaan, yang nantinya akan meningkatkan ketidakpastian (volatilitas) harga saham.

Di sisi lain, Kebijakan Dividen menggambarkan sinyal internal perusahaan mengenai gambaran masa depan dan stabilitas arus kas. Kebijakan dividen yang konsisten, akan mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor.

Kepemilikan Institusional mewakili mekanisme tata kelola yang memastikan adanya transparansi, akuntabilitas, dan perlindungan kepentingan pemegang saham. Kepemilikan institusional yang optimal mencerminkan kemampuan dalam menjaga keseimbangan antara kepentingan perusahaan dalam memperoleh laba dan tanggungjawab terhadap karyawan maupun masyarakat umum.

Teori Agensi menjelaskan bahwa volatilitas harga saham merupakan cerminan dari ketidakpastian dan asimetri informasi antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Ketika nilai tukar mengalami fluktuasi, hal ini menciptakan risiko eksternal yang harus dikelola oleh agen. Jika agen dianggap tidak transparan atau tidak kompeten dalam melakukan mitigasi risiko mata uang, pasar akan merespons. Oleh karena itu, pengaruh nilai tukar terhadap volatilitas saham menunjukkan bahwa investor bereaksi terhadap kemampuan agen dalam menjaga stabilitas nilai perusahaan di tengah guncangan ekonomi makro.

Kemudian agen memiliki informasi lebih banyak daripada prinsipal. Hal ini memungkinkan celah bagi agen untuk bertindak demi kepentingan pribadi yang merugikan pemilik, seperti mengambil keuntungan jangka pendek, memanipulasi laporan keuangan, dan lainnya. Jika agen menetapkan kebijakan dividen yang jelas maka akan memberikan sinyal positif kepada prinsipal. Pengaruh variabel ini terhadap volatilitas membuktikan bahwa kebijakan dividen efektif dalam menenangkan pasar dan mengurangi ketidakpastian investor.

Kehadiran pemegang saham institusional yang signifikan memaksa agen untuk bertindak sejalan dengan kepentingan pemegang saham mayoritas. Penelitian menunjukkan pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Volatilitas Saham, hal ini mengindikasikan bahwa pengawasan institusional mampu menekan tindakan agen yang bisa memicu fluktuasi harga saham yang drastis.

Penggabungan antara nilai tukar, kebijakan dividen, dan kepemilikan institusional secara bersama-sama membentuk ekosistem tata kelola yang memengaruhi persepsi risiko pasar. Pada saat kontrol internal yang dilakukan oleh institusional dan kontrol eksternal (dividen) berjalan dengan baik, maka dampak negatif dari risiko pasar seperti nilai tukar dapat diredam, sehingga volatilitas saham menjadi lebih terukur dan rasional.

Pengaruh Nilai Tukar terhadap Volatilitas Saham

Hasil analisis uji-t secara parsial menunjukkan bahwa Nilai Tukar (NT) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Volatilitas Saham. Signifikansi ini, yang dibuktikan dengan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0.0004 yang kurang dari 0.05. Maka variabel independen Nilai Tukar secara parsial mempengaruhi variabel dependen yaitu Volatilitas Saham. Sehingga hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Sandi (2020) yang dimana pada penelitiannya nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas saham. Hasil penelitian yang sama

mengenai nilai tukar yang berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham dilakukan oleh (Ria Selpiana dan Bagus Badjra, 2018).

Fluktuasi Nilai Tukar termasuk dalam kategori risiko sistematis atau risiko makroekonomi yang memengaruhi semua perusahaan, terutama yang terlibat dalam transaksi internasional (ekspor/impor) atau memiliki kewajiban dalam mata uang asing. Dalam berinvestasi, adanya fluktuasi pada nilai tukar memberikan dampak keuntungan dan atau juga kerugian bagi para investor yang melakukan investasi di pasar modal, hal tersebut terjadi karena fluktuasi nilai tukar tersebut akan memengaruhi penawaran dan permintaan saham tersebut, yang juga akan membuat volatilitas saham menjadi fluktuatif.

Ketika mata uang domestik melemah secara drastis, ketidakpastian biaya operasional, nilai utang luar negeri, dan profitabilitas perusahaan akan meningkat, sehingga investor merespon masalah tersebut dengan melepaskan saham, yang secara langsung menaikkan volatilitas harga saham tersebut. Ini menunjukkan bahwa pasar cenderung bereaksi lebih volatil (berisiko) terhadap berita buruk berupa pelemahan mata uang, karena hal ini mengancam fundamental keuangan sebagian besar perusahaan yang memiliki ketergantungan pada impor bahan baku.

Depresiasi mata uang tidak hanya memukul sektor riil tetapi juga memicu aliran modal keluar (capital outflow) dari investor asing yang ingin menghindari kerugian kurs (currency loss). Ketika investor asing menarik dananya dari pasar domestik, tekanan jual terhadap saham-saham unggulan semakin meningkat, yang pada gilirannya memperburuk volatilitas indeks harga saham gabungan. Selain itu, dari perspektif manajemen risiko, perusahaan yang tidak melakukan strategi lindung nilai (hedging) yang memadai akan jauh lebih rentan terhadap fluktuasi ini.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Saham

Berdasarkan hasil uji-t sebelumnya, kebijakan dividen menunjukkan tidak adanya pengaruh secara parsial. Hasil ini didukung oleh nilai probabilitas (p-value) KBD sebesar 0.7739, yang jauh lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05. Secara teori, kebijakan dividen diharapkan memberikan sinyal positif kepada pasar, di mana dividen yang dibayarkan secara konsisten dapat mengurangi asimetri informasi dan, pada akhirnya, menurunkan volatilitas saham. Maka hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini ditolak.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen Kebijakan Dividen secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen yaitu Volatilitas Saham, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Rachmawaty dan Afridayani (2023) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi volatilitas harga saham. Menurutny, dalam kasus yang diteliti, investor tidak mempertimbangkan kebijakan dividen dalam keputusan investasinya.

Namun, hasil tersebut mengindikasikan bahwa di pasar yang diteliti, investor tidak menjadikan keputusan pembagian dividen sebagai faktor utama dan kritis dalam menilai risiko investasi atau fluktuasi harga saham. Berdasarkan data yang telah diperoleh, selama periode tahun penelitian memperlihatkan bahwa sebanyak 4 perusahaan tidak membagikan dividen secara konsisten, hal tersebut bisa terjadi karena perusahaan sedang menjaga stabilitas untuk menghindari kesulitan ekonomi yang mungkin atau sedang terjadi pada saat itu.

Di sisi lain, jika perusahaan tidak membagikan dividen secara berturut-turut kemudian membagikan dividen besar di tahun selanjutnya maka akan berdampak pada reaksi pasar, hal tersebut dianggap perusahaan sedang mengalami masalah besar. Kedua hal tersebut mempengaruhi investor untuk melihat dan menganalisis stabilitas operasional perusahaan secara keseluruhan, bukan hanya besaran dividen yang diterima.

Bahwa, setiap tindakan perusahaan termasuk pembagian dividen, mengandung informasi mengenai prospek masa depan perusahaan yang diberikan manajer kepada investor, hal tersebut sejalan dengan teori sinyal yang digunakan pada penelitian ini. Namun, hasil

penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas saham, hal ini mengindikasikan terjadinya fenomena ketidakhadiran konten informasi (lack of information content). Jika perusahaan telah melakukan keterbukaan informasi yang sangat baik melalui laporan keuangan rutin dan transparansi operasional, maka dividen tidak lagi menjadi alat utama bagi investor untuk menilai kualitas perusahaan. Investor lebih berfokus pada sinyal fundamental lain seperti pertumbuhan laba atau inovasi produk, sehingga perubahan dalam kebijakan dividen tidak cukup kuat untuk menggerakkan harga saham secara fluktuatif. Kondisi ini juga berkaitan dengan substitusi sinyal, di mana investor mungkin lebih memperhatikan sinyal-sinyal lain yang dianggap lebih kredibel dalam mencerminkan risiko perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Volatilitas Saham

Hasil uji-t parsial menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh signifikan terhadap Volatilitas Saham. Hal ini terbukti dari nilai probabilitas (p-value) kepemilikan institusional (KI) sebesar 0.6022 yang melampaui batas signifikansi 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen Kepemilikan Institusional secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen yaitu Volatilitas Saham, hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Swarly dan Wibowo (2022), bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. atau hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini ditolak.

Efektivitas penerapan Kepemilikan Institusional seringkali berjalan pasif, sering kali pihak institusi tersebut hanya berorientasi pada jangka pendek atau hanya mengejar keuntungan. Jika terdapat sinyal negatif sedikit saja, mereka akan segera menjual kepemilikannya untuk membatasi kerugian sehingga akan menimbulkan gejolak bagi harga saham di pasar terlebih jika transaksi tersebut dilakukan dengan jumlah yang besar dan cepat.

Penerapan kepemilikan institusional yang baik seharusnya berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi risiko agensi dan meningkatkan transparansi informasi, yang pada akhirnya akan menurunkan asimetri. Namun, hasil menunjukkan ketidaksignifikanan yakni bahwa prakti kepemilikan institusional yang diterapkan perusahaan belum sepenuhnya diyakini atau dihargai oleh investor sebagai faktor penentu utama risiko investasi.

Selain itu, efektivitas penerapan Kepemilikan Institusional juga bergantung pada kualitas regulasi suatu negara. Kurangnya perlindungan yang kuat membuat investor institusi hanya sebagai angka formalitas tanpa bisa melakukan intervensi jika ada masalah sehingga tidak bisa memberikan dampak secara langsung pada. Hal tersebut juga menjadikan investor institusi hanya berorientasi pada keuntungan. Pemenuhan mekanisme Kepemilikan Institusional hanya dilakukan demi kepatuhan regulasi di atas kertas tanpa adanya perubahan yang berarti dalam perusahaan. Selain itu, biaya pengawasan yang tinggi sering kali membuat investor lebih memilih melepaskan saham daripada melakukan perbaikan internal. Akibatnya, tanpa adanya penegakan hukum yang tegas dan pergeseran cara pandang investor dari sekadar pedagang saham menjadi pemilik yang bertanggung jawab.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Institusional terhadap Volatilitas Saham pada perusahaan yang terdaftar dalam sektor industri di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2018-2024. Penelitian ini memiliki sampel sebanyak 14 yang terpilih dari 66 perusahaan yang terdaftar dengan jumlah data sebanyak 98 data amatan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling dengan 4 kriteria yang telah ditetapkan, serta alat olah data yang digunakan adalah Software E-Views 13. Berdasarkan hasil seluruh penelitian dan pengolahan data yang dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa:

1. Pengujian melalui Uji F membuktikan bahwa hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini diterima, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Institusional merupakan kombinasi faktor yang secara simultan menentukan tingkat volatilitas saham di pasar.
2. Pengujian melalui Uji t membuktikan bahwa hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini diterima, dapat disimpulkan bahwa Nilai Tukar secara parsial menunjukkan bahwa Nilai Tukar (NT) berpengaruh terhadap Volatilitas Saham.
3. Pengujian melalui Uji t membuktikan bahwa hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini ditolak, kebijakan dividen menunjukkan tidak adanya pengaruh secara parsial.
4. Pengujian melalui Uji t membuktikan bahwa hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini ditolak, Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap Volatilitas Saham.

Keterbatasan Penelitian

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang bisa dijadikan bahan untuk penyempurnaan penelitian selanjutnya, diantaranya:

1. Penelitian ini hanya menggunakan sektor industri sebagai populasi sehingga dianggap tidak mewakili populasi yang lebih luas
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 3 variabel independent, yaitu Nilai Tukar, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Institusional.
3. Penelitian ini hanya menggunakan sektor industri dan penggunaan teknik purposive sampling pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2024, populasi yang berjumlah 66 dan sampel yang berjumlah 14 sehingga data yang diperoleh sebanyak 98 data amatan.
4. Penelitian ini terbatas pada beberapa data dividen yang tidak dibagikan, sehingga data yang digunakan untuk diolah memiliki angka 0 di dalamnya, yang dimana mempengaruhi hasil dari penelitian ini.

Saran

Merujuk pada hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Institusional terhadap Volatilitas Saham, berikut merupakan saran-saran yang diajukan sebagai kontribusi pengembangan penelitian dan pertimbangan bagi pihak-pihak terkait:

1. Untuk penelitian yang dilakukan selanjutnya disarankan untuk menggunakan sektor yang berbeda, sehingga hasil yang diperoleh dapat digeneralisasi secara lebih luas.
2. Diharapkan untuk menambah tahun penelitian dan mengurangi atau meninjau kembali kriteria yang digunakan dalam teknik purposive sampling, sehingga data yang dihasilkan lebih banyak dan lebih menjelaskan kondisi populasi yang sebenarnya.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan atau menambahkan variabel lain untuk melihat apakah faktor lain memiliki pengaruh terhadap Volatilitas Saham.
4. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan data penelitian yang lengkap sehingga hasil yang diperoleh tidak bias.

DAFTAR PUSTAKA

- Arum, P. M., & Rahayu, S. R. (2022). Pengaruh Dividend Payout Ratio Dan Dividend Yield Terhadap Nilai Perusahaan Properti Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2017-2019. *Jurnal Manajemen Diversifikasi*, 2(1).
- Arief, F., Sadiqin, A., Rahardjo, K. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Leverage Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ45 Tahun 2020 –2022. *Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi Bisnis dan Teknologi Informatika* Volume 1 No 3. 2024 , ISSN: 3063-2595. Hal: 1764-1775
- Bungin, Burhan (2019). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*.
- Benarda & Desmita. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance, Persistensi Laba Dan Earning Growth Terhadap Kualitas Laba. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia* (Vol. 5, No. 1).

- Fadhilla, P. & Artiono, R. (2021). Penggunaan Strategi Hedging (Lindung Nilai) Pada Pemodelan Opsi Saham Karyawan Yang Mengalami Pergerakan Perdagangan Secara Statis Dan Dinamis. *Jurnal Ilmiah Matematika* Volume 09 No 03 E-Issn : 2716-506x | P Issn : 2301-9115.
- Fadila, D. F., & Rahmawati, S. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen Terakreditasi Sinta*, 4(1), 209–228. [Www.Jim.Usk.Ac.Id/Ekm](http://www.jim.usk.ac.id/Ekm)
- Febriansyah, Yogi, (2015) *Kajian Visual Poster Film Drama Pendidikan Sutradara Riri Riza Produksi Miles Films 2005 – 2013*.
- Ghozali, I. (2018). “Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Pogram IBM SPSS” Edisi Sembilan. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hady, Hamdy. (2016). *Manajemen Keuangan Internasional*. Edisi Keempat. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Irmanidar, R. N., & Trisnawati, R. (2021). Pengaruh Corporate Governance, Keputusan Investasi, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019). *University Research Colloquium*.
- Istiyarti Uswatun Chasanah, S., Abdullah, S., Valentika, N., Kiftiyani, U., Agusyarif Rezka Nuha, dan, Sunan Kalijaga, U., & Marsda Adisucipto, J. (2020). Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Saham-Saham Jakarta Islamic Index (Jii) Pada Masa Pandemi Covid-19 Analysis Of Optimal Portfolio Formation In Jakarta Islamic Index (Jii) Stocks During The Covid-19 Pandemic. Dalam *Jurnal Sains Dan Matematika Unpam* (Vol. 3, Nomor 1).
- Jannah, Raudhatul & Haridhi, Musfiari (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Earning Volatility, Dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Non-Financing Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (Jimeka)*. Vol. 1, No. 1, (2016) Halaman 133-148
- Junaedi, J., & Wahab, A. (2023). Hipotesis Penelitian dalam Kesehatan. *Jurnal Pendidikan Dan Teknologi* <https://doi.org/10.56467/jptk.v6i2.98>
- Khairunisa, N., & Nazir, N. (2022). Pengaruh Leverage, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 833–844. <https://doi.org/10.25105/Jet.V2i2.14419>
- Kultsum, U. & Afandi, Agus. (2025). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Kinerja Keuangan Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Nusa Akuntansi*, Januari 2025, Vol.2 No.1 Hal 440-462.
- Kusmiarti, P. (2020). Implementasi Etika Bisnis Dan Good Corporate Governance Pada Perkebunan Kelapa Sawit Pt. Bumitama Gunajaya Agro. 1(3). <https://doi.org/10.31933/Jmti>
- Mahirun, M., Jannati, A., Kushermanto, A., & Prasetiani, T. R. (2023). Impact of dividend policy on stock prices. *Acta Logistica*, 10(2), 199–208. <https://doi.org/10.22306/al.v10i2.375>
- Nurulrahmatiah, N., Pratiwi, A., & Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bima, P. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2018. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 1(2), 1–10.
- Nurhamidiyah & Utami. (2025). Pengaruh Sales Growth, Cash Flow, Cash Conversion Cycle dan Investment Opportunity Set terhadap Cash Holding. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang* (Vol. 13, No. 1).
- Octavia, I., Alfreto Sinaga, E., Simangunsong, M. U., Tinggi, S., & Jayakarta, I. E. (2022). Analisis Pengaruh Deviden Policy, Kebijakan Hutang, Growth Asset, Dan Earning Volatility Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq45. *Jurnal Akuntansi & Perpajakan*, 4(1). <https://market.bisnis.com>
- Padaniah, Neng Ayu & Haryono. (2021). "Perspektif Sosiologi Ekonomi Dalam Pemutusan Hubungan Kerja Karyawan Perudahaan di Masa Pandemi Covid-19" *jurnal POINT*, 3 no.1.
- Rachmawaty, M., & Afridayani. (2023). The Influence Of Dividend Policy, Earning Volatility And Asset Growth On Stock Price Volatility. Dalam *Jurnal Ilmiah Manajemen* (Vol. 184, Nomor 2). <http://ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/PROCURATIO/index>
- Ria Selpiana, K., & Bagus Badjra, I. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, Leverage, Dan

- Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham. 7(3), 1682–1712.
<https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i03.p020>
- Rosyida, H., Firmansyah, A., & Wicaksono, S. B. (2020). Volatilitas Harga Saham: Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 4(2), 196–208.
<https://doi.org/10.46367/jas.v4i2.256>
- Safrani, D. R., & Kusumawati, E. (2022). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Dividend Yield, Earning Volatility, Firm Size, Dan Nilai Tukar Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar Indeks LQ45 Periode 2016-2020). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 9(2), 123–124.
- Sandi, S. W. (2020). Pengaruh Volume Perdagangan, Nilai Tukar, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang listed di BEI Periode 2014-2018). *Jurnal EBISTEK (Ekonomi Bisnis dan Teknologi)*, 3(1), 1–20.
- Setyawan, Budi. (2019). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Tingkat Pengungkapan Risiko Keuangan
- Surahmat, Swandari, F., & Dewi, D. M. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Faktor Lainnya Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol. 5, Nomor 2, Juni 2017
- Suryandari, N. N. A., & Mongan, F. F. A. (2020). Nilai Perusahaan Ditinjau Dari Tanggung Jawab Sosial, Tata Kelola, Dan Kesempatan Investasi Perusahaan. *Accounting Profession Journal (ApaJi)*, 2(2).
- Swarly, R., & Wibowo, D. H. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham. Dalam *Jurnal Akuntansi Terapan* (Vol. 3, Nomor 2).
<http://ojs.stiami.ac.id>
- The Natasha & Yuniarwati (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Volume IV No. 4/2022 Edisi Oktober
- Urip Wardoyo, D., Rahmadani, R., & Tri Hanggoro, P. (2022a). Good Corporate Governance Dalam Perspektif Teori Keagenan. Dalam *EKOMA : Jurnal Ekonomi* (Vol. 1, Nomor 1).
- Wati, N., & Puspitaningtyas, A. (2023). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Tingkat Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Volatilitas Harga Saham Sub Sektor Batu Bara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 11(2).
- Widarjono, Agus. (2013). "Ekonometrika" Pengantar Dan Aplikasinya Diserta Panduan Eviews. Yogyakarta. UPP STIM YKPN.
- Wijaya & Setyono. (2023). Pengaruh good corporate governance terhadap return saham pada perusahaan sub sektor perbankan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2016-2020
<https://doi.org/10.20885/ncaf.vol5.art32>
- Wiryakusuma, I Gusti Bagus Yosia. (2019). Pengaruh Corporate Governance terhadap Volatilitas Harga Saham. <http://dspace.uc.ac.id/handle/123456789/2725>