

Pengaruh Dividen, Ukuran Perusahaan dan Volatilitas Laba terhadap Volatilitas Saham Otomotif

Mutiara Lusiana Annisa^{1*}, Ruth Samantha Hamzah²

^{1*}Program Studi Akuntansi, Universitas Internasional Jakarta, Bekasi, Jawa Barat, 17530, Indonesia

mutiara.lusiana@jiu.ac

²Program Studi Akuntansi, Universitas Sriwijaya, Palembang, 30139, Indonesia

ruth_samantha@fe.unsri.ac.id

Abstract

This research investigates the effect of dividend policy, firm size, and earnings volatility on stock price volatility in automotive and vehicle component companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2019 to 2023. Stock price volatility is a key factor for investors, as it represents the degree of investment risk in the capital market. The study applies panel data regression analysis using the Random Effect Model (REM), determined through the Chow test, Hausman test, and Lagrange Multiplier (LM) test. The sample includes seven companies selected according to specific criteria within the automotive and vehicle components sector. Dividend policy, firm size, and earnings volatility are used as independent variables, while stock price volatility serves as the dependent variable. The results reveal that dividend policy does not significantly impact stock price volatility. Firm size, on the other hand, has a positive but marginally significant influence on stock price volatility. Earnings volatility shows no significant effect. These findings align with the signaling theory, which posits that financial information provided by companies, such as firm size and earnings stability, acts as a signal for investors when evaluating stock risks. This study offers practical implications for company management in optimizing financial strategies and provides useful insights for investors when considering company fundamentals in investment decisions.

Keywords: dividend policy, firm size, earnings volatility, stock price volatility, panel data regression

1. Pendahuluan

Saham menjadi pilihan investasi yang populer karena peluang untuk memperoleh imbal hasil yang besar. Perusahaan dapat memperoleh sumber pembiayaan yang dibutuhkan melalui keberadaan pasar modal (Andrea & Santioso, 2024). Meski menawarkan peluang keuntungan, investasi di bursa saham juga memiliki risiko tinggi, salah satunya berasal dari ketidakstabilan harga saham. Perubahan harga saham dalam jangka waktu tertentu, atau yang dikenal sebagai volatilitas, biasanya dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan serta faktor ekonomi makro dari luar. Investor memberikan perhatian besar terhadap tingkat volatilitas yang tinggi karena hal ini dapat mencerminkan ketidakpastian terhadap nilai perusahaan ke depan (Mulyana & Shinta Aminda, 2022).

Industri otomotif dan suku cadang kendaraan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) termasuk sektor penting yang berperan dalam mendukung peningkatan ekonomi nasional. Perkembangan sektor ini sangat cepat dan dipengaruhi secara signifikan oleh

perubahan dalam perekonomian, kebijakan pemerintah, maupun kebiasaan konsumen. Dengan demikian, penting untuk menganalisis pergerakan harga saham di sektor ini agar investor dapat memahami potensi risiko yang ada. Salah satu aspek yang sering menjadi sorotan adalah keputusan perusahaan dalam membagikan dividen. Jika suatu perusahaan rutin memberikan dividen, hal itu bisa dianggap sebagai tanda bahwa kondisi keuangannya stabil dan prospek usahanya cerah, yang pada akhirnya dapat menurunkan tingkat volatilitas saham (Lotto, 2021). Sebaliknya, jika kebijakan dividen tidak konsisten, hal ini justru bisa meningkatkan fluktuasi harga saham (Octavia et al., 2022). Selain itu, ukuran perusahaan juga diperkirakan berpengaruh terhadap volatilitas saham. Perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki sumber daya lebih stabil dan lebih banyak informasi yang tersedia untuk publik, yang dapat mengurangi ketidakpastian investor dan pada akhirnya menurunkan volatilitas saham (Septyaji et al., 2025). Faktor lain yang penting adalah volatilitas laba. Fluktuasi laba dari waktu ke

waktu mencerminkan stabilitas operasional perusahaan. Perusahaan dengan laba yang sangat fluktuatif biasanya menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, sehingga memicu volatilitas harga saham di pasar.

Penelitian mengenai volatilitas saham dalam sektor otomotif dan komponen kendaraan memiliki urgensi yang tinggi, mengingat sektor ini merupakan salah satu pilar penting dalam perekonomian Indonesia. Sektor otomotif tidak hanya berkontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional, tetapi juga menjadi sektor padat karya yang menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar. Fluktuasi kinerja sektor ini, yang tercermin dalam volatilitas harga saham, dapat berdampak luas baik bagi investor, perusahaan, maupun stabilitas pasar modal. Dalam praktik investasi, volatilitas saham merupakan indikator utama tingkat risiko. Investor cenderung menghindari saham dengan volatilitas tinggi jika tidak diimbangi oleh potensi keuntungan yang sesuai (Wandira & Saputra, 2023).

Sektor otomotif dan komponen kendaraan di Indonesia menunjukkan dinamika menarik selama periode 2019 hingga 2023. Masa tersebut ditandai oleh dampak besar pandemi COVID-19 yang menyebabkan penurunan tajam pada permintaan kendaraan. Setelahnya, sektor ini mengalami proses pemulihan yang cukup cepat. Perubahan kondisi ini memberi pengaruh besar terhadap kinerja keuangan perusahaan otomotif. Dampaknya terasa pada fluktuasi harga saham di pasar modal. Dalam situasi penuh ketidakpastian, kebijakan dividen menjadi perhatian penting bagi para investor. Sebagian emiten tetap menyalurkan dividen untuk menjaga kepercayaan pasar. Di sisi lain, ada perusahaan yang memilih menahan laba untuk menjaga kestabilan likuiditas.

Hal ini memperlihatkan perbedaan dalam strategi manajerial menghadapi tekanan eksternal. Perbedaan strategi tersebut diduga turut memengaruhi pergerakan harga saham secara fluktuatif.

Selain dividen, faktor ukuran perusahaan juga memiliki peran dalam kestabilan saham. Umumnya, perusahaan besar memiliki ketahanan finansial yang lebih baik dan akses pendanaan yang lebih luas. Oleh karena itu, saham perusahaan besar cenderung tidak terlalu bergejolak dibanding perusahaan kecil. Sementara itu, laba yang tidak stabil sering kali menjadi sinyal ketidakpastian bagi investor. Ketidakpastian ini bisa mendorong meningkatnya volatilitas harga saham di pasar (Rahmadini, 2024). Berdasarkan fenomena tersebut, penting untuk meneliti pengaruh gabungan antara kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan volatilitas laba terhadap volatilitas saham. Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya pemahaman mengenai bagaimana pasar merespons kondisi internal perusahaan di tengah tekanan eksternal.

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengkaji sejauh mana pengaruh kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan volatilitas laba terhadap volatilitas saham. Fokus penelitian diarahkan pada perusahaan sektor otomotif dan komponen kendaraan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 hingga 2023.

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi dalam pengembangan teori di bidang keuangan. Khususnya, penelitian ini menambah pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi fluktuasi harga saham di industri otomotif. Selain itu, hasil penelitian ini dapat menjadi acuan bagi investor dan analis dalam proses pengambilan keputusan investasi. Pemahaman terhadap pengaruh variabel-variabel tersebut diharapkan dapat membantu dalam merespons perubahan harga saham secara lebih bijak.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Teori Sinyal

Menurut teori sinyal (Spence, 1973), eksekutif perusahaan memiliki informasi yang lebih lengkap dan akurat tentang kondisi internal perusahaan dibandingkan

dengan pihak eksternal, seperti calon investor. Karena ketidaksetaraan informasi ini, manajemen perusahaan terdorong untuk memberikan sinyal kepada pasar dengan melakukan berbagai tindakan atau kebijakan untuk menarik perhatian investor.

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Saham

Dalam kaitannya dengan volatilitas saham, kebijakan dividen yang konsisten dan stabil diharapkan dapat mengurangi ketidakpastian informasi di kalangan investor, sehingga menurunkan volatilitas harga saham (Artikanaya & Gayatri, 2020). Berdasarkan dari pembahasan di atas, hipotesis alternatif yang disusun sebagai berikut:

H₁: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap volatilitas saham pada perusahaan otomotif dan komponen kendaraan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.

2.2.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Volatilitas Saham

Dalam konteks pasar keuangan, teori menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar biasanya memiliki volatilitas saham yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar dianggap lebih mapan, lebih transparan dalam memberikan informasi kepada publik, dan memiliki basis investor yang lebih luas, sehingga mengurangi ketidakpastian pasar.

Sebaliknya, perusahaan kecil sering kali dipandang lebih berisiko karena eksposur yang lebih besar terhadap ketidakpastian operasional dan keuangan, sehingga cenderung memiliki volatilitas harga saham yang lebih tinggi. Berdasarkan dari pembahasan di atas, hipotesis alternatif yang disusun sebagai berikut:

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap volatilitas saham pada perusahaan otomotif dan komponen kendaraan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.

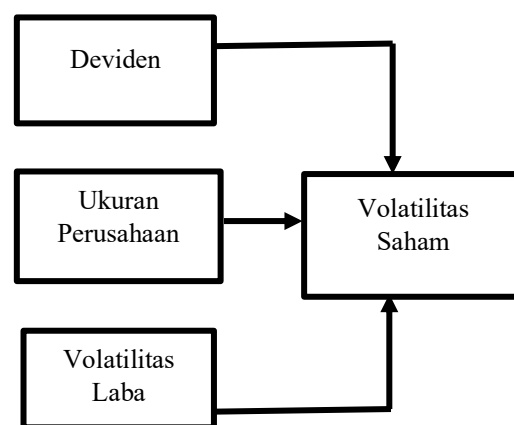
2.2.2 Pengaruh Volatilitas Laba terhadap Volatilitas Saham

Volatilitas laba mengacu pada tingkat fluktuasi laba perusahaan dari waktu ke waktu. Laba yang stabil menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang sehat dan dapat diandalkan, sedangkan laba yang berfluktuasi tinggi menunjukkan ketidakpastian dalam kinerja keuangan perusahaan. Ketidakstabilan laba ini dapat meningkatkan persepsi risiko di mata investor (Cahyawati & Miftah, 2022). Berdasarkan dari pembahasan di atas, hipotesis alternatif yang disusun sebagai berikut:

H₃: Volatilitas laba berpengaruh terhadap volatilitas saham pada perusahaan otomotif dan komponen kendaraan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berikut gambaran kerangka pemikiran dalam penelitian :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Sumber: Data Olahan

3. Metode Penelitian

Pengaruh kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan volatilitas laba (variabel independen) terhadap volatilitas saham (variabel dependen) dijelaskan menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi data panel. Selama tahun 2019-2023, penelitian ini melibatkan 13 perusahaan yang bergerak di bidang industri otomotif dan komponen kendaraan dalam Bursa Efek Indonesia.

Untuk tujuan penelitian ini, teknik *purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel. Beberapa kriteria yang digunakan untuk memilih sampel tersebut adalah:

1. Seluruh perusahaan otomotif dan komponen kendaraan yang listing di BEI selama periode 2019–2023.
2. Perusahaan tidak mengalami delisting atau penghentian perdagangan selama periode penelitian.
3. Perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen kepada pemegang saham selama periode penelitian selama tahun 2019-2023.

Berikut adalah sampel dalam penelitian yang akan disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Perusahaan
1	ASII	PT Astra International Tbk
2	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk
3	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
4	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk
5	BOLT	PT Garuda Metalindo Tbk
6	INDS	PT Indospring Tbk
7	BRAM	PT Indo Kordsa Tbk

Sumber : www.idx.co.id

Data penelitian ini diperoleh melalui penelitian pustaka, dokumentasi, serta situs resmi BEI. Analisis data dilakukan dengan statistik deskriptif, uji chow, uji hausman, dan uji *lagrange multiplier* (LM) serta uji asumsi klasik. Selanjutnya dalam penelitian ini diperlukan persamaan regresi data panel. Adapun bentuk persamaan regresi panel dalam penelitian adalah sebagai berikut:

$$\text{VolS}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{DPR}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{EVOL}_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

VolS : Volatilitas Saham

DPR : *Dividend payout ratio*

SIZE : Ukuran Perusahaan

EVOL : Volatilitas Laba

α : Konstanta

β : Koefisien regresi

it : Periode waktu

ϵ_{it} : *Error term*

Dalam penelitian ini, sebelum melakukan estimasi regresi data panel, terlebih dahulu dilakukan uji pemilihan model untuk menentukan metode regresi yang paling tepat digunakan, apakah *Pooled Least Square* (PLS), *Fixed Effect Model* (FEM), atau *Random Effect Model* (REM) (Baedawi & Hudaya, 2024).

Uji Chow dilakukan untuk menentukan apakah model yang lebih sesuai digunakan adalah *Pooled Least Square* (PLS) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Berikut Hipotesis Uji Chow:

1. H_0 : Model yang tepat adalah *Pooled Least Square* (PLS)
2. H_1 : Model yang tepat adalah *Fixed Effect Model* (FEM)

Adapun ketentuan yang digunakan dalam melakukan pengujian chow adalah:

1. Jika nilai probabilitas (*p-value*) < 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).
2. Jika *p-value* > 0,05, maka H_0 diterima, sehingga model yang digunakan adalah *Pooled Least Square* (PLS).

Setelah model *Fixed Effect* dipilih dari hasil Uji Chow, Uji Hausman digunakan untuk memilih antara *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM). Hipotesis Uji Hausman adalah:

1. H_0 : *Random Effect Model* (REM) lebih tepat
2. H_1 : *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat

Adapun ketentuan yang digunakan dalam melakukan pengujian hausman adalah:

1. Jika nilai probabilitas (*p-value*) < 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).
2. Jika *p-value* > 0,05, maka H_0 diterima, sehingga model yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

Jika dari Uji Chow hasilnya memilih *Pooled Least Square*, maka perlu dilakukan Uji *Lagrange Multiplier* untuk membandingkan antara *Pooled Least*

Square (PLS) dan *Random Effect Model* (REM). Hipotesis Uji LM adalah :

1. H_0 : Model yang tepat adalah *Pooled Least Square* (PLS)
2. H_1 : Model yang tepat adalah *Random Effect Model* (REM)

Adapun ketentuan yang digunakan dalam melakukan pengujian *Lagrange Multiplier* (LM) (Ovami et al., 2022) adalah:

1. Jika nilai probabilitas (p -value) $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).
2. Jika p -value $> 0,05$, maka H_0 diterima, sehingga model yang digunakan tetap *Pooled Least Square* (PLS).

Setelah melakukan pemilihan model akhir regresi data panel, langkah selanjutnya yang dilakukan oleh peneliti adalah pengujian asumsi klasik pada model data panel yang telah dipilih. Adapun pengujian asumsi klasik dalam regresi data panel (Utami & Purwohandoko, 2021), (Ardiansyah, 2022) dan (Subadriyah et al., 2022) meliputi uji normalitas. Jika nilai probabilitas (p -value) $> 0,05$, maka H_0 diterima sehingga data berdistribusi normal. Selanjutnya, Jika nilai p -value $< 0,05$, maka H_0 ditolak sehingga terdapat ketidaknormalan data.

Uji multikolinearitas, dapat dilihat melalui nilai Variance Inflation Factor (VIF) yakni Jika VIF < 10 , maka tidak terjadi multikolinearitas. Selanjutnya Jika VIF > 10 , maka terdapat indikasi kuat multikolinearitas. Uji Heteroskedastisitas, menguji apakah varians *error* (residual) konstan pada semua observasi. Jika nilai probabilitas (p -value) $> 0,05$, maka H_0 diterima sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas. Selanjutnya, Jika nilai p -value $< 0,05$, maka H_0 ditolak sehingga terdapat heteroskedastisitas. Selanjutnya, uji Autokorelasi, jika nilai p -value $> 0,05$, maka H_0 diterima sehingga tidak terjadi autokorelasi. Selanjutnya, Jika nilai p -value $< 0,05$, maka H_0 ditolak sehingga terdapat autokorelasi.

Selanjutnya peneliti melakukan pengujian secara simultan (uji F), koefisien determinasi, dan pengujian secara parsial (uji t). Adapun ketentuan dalam melakukan uji f adalah Jika p -value $< 0,05$, maka H_0 ditolak maka model signifikan secara simultan. Selanjutnya, Jika p -value $> 0,05$, maka H_0 diterima maka model tidak signifikan secara simultan.

Nilai R^2 mendekati 1 berarti model memiliki kemampuan prediksi yang tinggi (variabel independen mampu menjelaskan sebagian besar variasi variabel dependen). Sedangkan Nilai R^2 mendekati 0 berarti kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat rendah.

Tujuan uji t adalah untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Ketentuan Pengujian adalah Jika p -value $< 0,05$, maka H_0 ditolak maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan Jika p -value $> 0,05$, maka H_0 diterima maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan.

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1 Statistik Deskriptif

Hasil pemilihan sampel menunjukkan 35 data perusahaan otomotif dan komponen kendaraan yang terdaftar dalam bursa efek indonesia yang telah memenuhi kriteria sebelumnya. Berikut adalah data statistik deskriptif sampel:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3
Mean	0.102	0.204	2060	0.084
Median	0.092	0.477	1796	0.073
Max	0.252	1.212	3151	0.284
Min	0.022	-6.374	1273	-0.057
Std.	0.055	1.253	641.9	0.078
Dev.				
Observations	35	35	35	35

Sumber: Hasil Penelitian (Data diolah)

Berdasarkan di industri otomotif, volatilitas saham (Y) rata-rata 10,2%. Karena median 9,2 persen sedikit lebih rendah dari median 10,2%, distribusi volatilitas sedikit condong ke kanan, yang

dikenal sebagai skewness positif. Deviasi standar yang relatif kecil (5,6%) menunjukkan bahwa data volatilitas antar saham tidak terlalu besar; perbedaan antara maksimum (25,2%) dan minimum (2,2%) menunjukkan variasi volatilitas moderat antar perusahaan.

Nilai dividen (X_1) rata-rata adalah 20,5%, tetapi median (47,7%) jauh lebih besar daripada rata-rata, menunjukkan adanya variasi besar dalam nilai dividen negatif (terlihat dari minimum -6,374). Ini menyebabkan distribusi dividen sangat miring ke kiri, yang dikenal sebagai skewness negatif. Dengan deviasi standar yang tinggi (125,3%), kebijakan pembagian dividen di industri otomotif tidak seragam. Perusahaan memiliki ukuran perusahaan (X_2) rata-rata 2.060, sedangkan median 1.796, lebih kecil. Ini menunjukkan bahwa beberapa perusahaan lebih besar dari rata-rata. Ada perbedaan ukuran yang signifikan di antara perusahaan otomotif, karena perbedaan cukup besar antara maksimum dan minimum (sekitar 1.878). Deviasi standar sebesar 642 menunjukkan variasi yang nyata di industri.

Volatilitas laba rata-rata adalah 8,5 persen, dengan median sedikit lebih rendah di 7,3%. Ini menunjukkan distribusi skew sedikit positif, yang berarti lebih banyak perusahaan dengan volatilitas laba di bawah rata-rata, tetapi juga ada yang lebih tinggi. Nilai minimum 5,7% menunjukkan bahwa ada perusahaan dengan perubahan laba negatif, yang berarti mereka mungkin mengalami kerugian atau ketidakstabilan laba. Deviasi standar sebesar 7,9% menunjukkan bahwa variasi volatilitas laba antar perusahaan cukup moderat.

4.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Langkah pertama yang harus dilakukan adalah memilih salah satu dari tiga model yang tersedia. Data panel yang telah dikumpulkan, diregresikan dengan menggunakan Model *Common Effect*, Model *Fixed effect*, dan Model *Random Effect*. Langkah pertama yaitu melakukan Uji Chow yang diperoleh dari model *Common Effect* dan *Fixed effect*, yang

digunakan untuk memilih model yang paling sesuai. Hasil dari uji Chow dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Chow

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	2.946199	(6,25)	0.0258
<i>Cross-section Chi-square</i>	18.717612	6	0.0047

Sumber: Hasil Penelitian (Data diolah)

Hasil dari uji chow pada Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai probabilitas cross section adalah $0,0258 < 0,05$, maka H_0 ditolak. Oleh karena itu, model yang dipilih adalah *fixed effect*. Selanjutnya kita akan melakukan regresi dengan model *Random Effect*, untuk menentukan model mana yang tepat. Hasil regresi dengan menggunakan model *Random Effect* dapat dilihat pada Tabel 4. Berikut hasil regresi data panel dengan menggunakan model *Random Effect* sebagai berikut:

Tabel 4. Model *Random Effect*

<i>Variabel</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Stat</i>	<i>Prob.</i>
C	-0.001	0.056	-0.029	0.97
<i>Dividend payout ratio</i>	-0.005	0.007	-0.686	0.49
Ukuran Perusahaan	4.63E	2.31E	2.003	0.05
Volatilitas Laba	0.113	0.180	0.624	0.53
<i>Effects Specification</i>		S.D.	Rho	
<i>Cross-section random</i>		0.041872		0.4353
<i>Idiosyncratic random</i>		0.047692		0.5647
<i>Weighted Statistics</i>				
<i>Root MSE</i>	0.044067	<i>R-squared</i>		0.123879
<i>Mean dependent var</i>	0.046425	<i>Adjusted R-squared</i>		0.039094
<i>S.D. dependent var</i>	0.047767	<i>S.E. of regression</i>		0.046824
<i>Sum squared resid</i>	0.067968	<i>F-statistic</i>		1.461085
<i>Durbin-Watson stat</i>	1.975189	<i>Prob (F-statistic)</i>		0.244259
<i>Unweighted Statistics</i>				
<i>R-squared</i>	0.031338	<i>Mean dependent var</i>		0.102286

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Stat	Prob.
Sum squared resid	0.102001	Durbin-Watson stat		1.316152

Sumber: Hasil Penelitian (Data diolah)

Pada tabel sebelumnya yang menggunakan *fixed effect* dan tabel di atas yang menggunakan model *Random Effect*, semuanya menunjukkan hasil variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Namun belum dapat menentukan model mana yang akan kita gunakan. Oleh karena itu diperlukan uji hausman untuk mengetahuinya. Pada Tabel 5 disajikan hasil uji hausman sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-section random	1.781287	3	0.6190

Sumber: Hasil Penelitian (Data diolah)

Hasil dari uji hausman pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai probabilitas cross section adalah $0,6190 > 0,05$, maka H_0 diterima maka model random yang terpilih. Selanjutnya dilakukan pengujian selanjutnya yakni Uji *Lagrange Multiplier* (LM). Hasil Uji *Lagrange Multiplier* (LM Test) menunjukkan bahwa sebagian besar metode pengujian, seperti Breusch-Pagan dan Gourieroux, menghasilkan nilai probabilitas (*p-value*) di atas 0,05, yaitu sebesar 0,1041 dan 0,1188. Hal ini mengindikasikan bahwa model Common Effect secara umum masih dapat diterima. Namun, hasil dari Standardized Honda Test menunjukkan nilai probabilitas yang signifikan ($p = 0,0035$), sehingga terdapat indikasi adanya efek individual (*cross-section effect*) pada data. Meskipun demikian, mengingat hasil Hausman Test sebelumnya menunjukkan *p-value* sebesar 0,6190 (lebih besar dari 0,05), maka keputusan model tetap diarahkan pada penggunaan Model *Random Effect*. Adapun persamaan model regresi data panel dengan hasil akhir yakni *Random Effect Model* (REM) adalah seperti ini:

$$VolS = -0,001667 - 0,005282(DPR) + 0,0000463(SIZE) + 0,113063(EVOL) + u_{it}$$

Interpretasi Koefisien pada regresi data panel metode *Random Effect Model* (REM) adalah nilai intersep (C) dalam model adalah -0,001667. Ini berarti, jika seluruh variabel independen bernilai nol, maka volatilitas saham diperkirakan berada pada angka -0,001667. Namun, nilai ini tidak signifikan secara statistik karena *p-value* sebesar 0,9767.

4.2 Uji Hipotesis

4.2.1 Uji Simultan Variabel (Uji F).

Nilai Probabilitas F-statistik pada model *Random Effect* tercatat sebesar 0,244259. Angka ini lebih besar dari tingkat signifikansi umum, yaitu 0,05. Dengan demikian, secara statistik tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari seluruh variabel bebas secara bersamaan terhadap variabel terikat. Hasil ini mengindikasikan bahwa variasi dalam variabel terikat tidak dapat dijelaskan secara bersama-sama oleh variabel bebas dalam model ini.

4.2.2 Koefisien Determinasi

Hasil koefisien determinasi menunjukkan bahwa Nilai Adjusted *R-squared* sebesar 0,039094 memiliki makna bahwa hanya sekitar 3,91% variasi dalam variabel dependen (volatilitas saham) yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model, yaitu kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan volatilitas laba, dengan memperhitungkan jumlah variabel yang digunakan.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Saham

Hasil analisis regresi dengan pendekatan *Random Effect* menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki koefisien sebesar -0,005282 dengan nilai *p-value* mencapai 0,498. Angka ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan secara statistik antara kebijakan dividen dan volatilitas saham pada sektor otomotif selama periode 2019 hingga 2023.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui perspektif teori sinyal, yang menyatakan bahwa ketidakkonsistenan dalam pembagian dividen membuat informasi tersebut kurang dapat diandalkan oleh investor sebagai indikator kinerja perusahaan. Beberapa perusahaan seperti ASII dan SMSM menunjukkan pembagian dividen yang relatif stabil, sedangkan AUTO dan BRAM mengalami perubahan kebijakan cukup tajam, terutama pada masa pandemi. Ketidakpastian ini menimbulkan keraguan di kalangan investor untuk menganggap dividen sebagai sinyal yang mencerminkan kondisi keuangan atau prospek bisnis perusahaan. Dengan demikian, investor cenderung melihat faktor-faktor lain yang dianggap lebih kredibel dalam memprediksi pergerakan harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Baedawi & Hudaya, 2024) yang menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas saham. Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas dividen sebagai alat komunikasi informasi kepada pasar sangat bergantung pada konsistensi dan stabilitas kebijakan yang diterapkan perusahaan.

4.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Volatilitas Saham

Model Panel EGLS menghasilkan koefisien ukuran perusahaan sebesar 0,0000463. Statistik *t* yang tercatat 2,003 dengan *p-value* 0,0540 menempatkan pengaruh tersebut pada batas signifikansi 5 persen, sehingga sifatnya hanya marjinal. Secara praktis, hal ini berarti hubungan antara besarnya aset dan gejolak harga saham terindikasi positif, tetapi kekuatannya tidak terlalu besar. Observasi data menunjukkan mayoritas emiten otomotif mengalami penambahan aset yang relatif stabil sepanjang 2019-2023, dan pola ini berjalan searah dengan penurunan risiko pasar. Kasus berbeda terlihat pada IMAS; penyusutan asetnya cukup tajam dan diikuti lonjakan volatilitas harga, menegaskan

bahwa perubahan skala dapat memicu risiko lebih tinggi.

Menurut teori sinyal, pertumbuhan aset berfungsi sebagai pesan optimistis yang dikirim manajemen kepada investor, sedangkan penyusutan aset dibaca sebagai peringatan mengenai potensi masalah internal. Pasar kemudian menyesuaikan ekspektasi, sehingga gejolak harga saham bergerak mengikuti arah sinyal tersebut. Temuan regresi positif di studi ini mendukung mekanisme teori sinyal yakni setiap perubahan ukuran terbukti direspons oleh pelaku pasar sebagai informasi baru. Perusahaan seperti ASII, AUTO, SMSM, BOLT, INDS, dan BRAM menjaga skala asetnya nyaris konstan, sehingga sinyal yang mereka kirim stabil dan risiko harga lebih terkendali. Sebaliknya, kontraksi aset di IMAS mengirim sinyal negatif yang kuat, meningkatkan ketidakpastian investor dan memicu volatilitas yang lebih besar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fitriani & Desmiza, 2024) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas saham. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi volatilitas harga melalui proses penyampaian sinyal dan penerimaan pasar terhadap informasi fundamental baru.

4.3.3 Pengaruh Volatilitas Laba terhadap Volatilitas Saham

Penelitian ini memakai metode regresi Panel EGLS dengan efek acak pada cross-section. Volatilitas Laba memiliki koefisien 0,113063. Nilai *t*-statistik sebesar 0,624884 dan *p-value* 0,5366. Karena *p-value* > 0,05, pengaruh Volatilitas Laba tidak signifikan. Koefisien positif, namun tidak cukup kuat secara statistik. Artinya, naik turunnya laba tidak selalu sejalan dengan volatilitas saham. Data 2019–2023 menunjukkan hubungan laba dan saham tidak konsisten. ASII mencatat kenaikan volatilitas laba, tetapi saham tetap acak. AUTO mengalami fluktuasi laba, namun saham tidak mengikutinya. SMSM menunjukkan sedikit korelasi, namun tetap

lemah. IMAS mencatat laba negatif, namun harga saham tetap tinggi. BOLT rugi di 2020, namun harga saham naik. INDS stabil di laba dan saham, tapi hubungannya lemah. BRAM fluktuatif di keduanya, namun tidak saling berkaitan. Secara umum, volatilitas laba tidak menjadi sinyal kuat bagi pasar. Dalam teori sinyal, laba seharusnya bisa memberi sinyal kondisi perusahaan. Namun, bila sinyal tidak konsisten, investor tidak meresponsnya. Akibatnya, volatilitas laba tidak dianggap penentu utama risiko saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hasanah et al., 2024) yang menunjukkan bahwa volatilitas laba tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas saham. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sinyal yang dikirim melalui perubahan laba tidak cukup kuat untuk memengaruhi dinamika harga saham di sektor otomotif selama periode penelitian.

5. Kesimpulan dan Saran

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel terhadap perusahaan otomotif dan komponen kendaraan di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham. Keputusan terkait pembagian dividen tidak menjadi penentu utama naik turunnya harga saham di sektor ini.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif secara marginal terhadap volatilitas saham. Perusahaan yang lebih besar tetap mengalami fluktuasi harga saham meskipun dalam skala yang tidak signifikan.
3. Volatilitas laba tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham perubahan laba bersih tidak serta-merta mencerminkan perubahan nilai saham di pasar.

5.2 Implikasi Teoritis

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat ditarik implikasi teoritis yaitu

Penelitian ini memberikan kontribusi terhadap penguatan teori sinyal. Teori ini menyatakan bahwa informasi yang disampaikan perusahaan, seperti ukuran perusahaan, bisa menjadi acuan penting bagi investor dalam menilai risiko saham.

Dalam konteks ini, investor lebih memperhatikan ukuran perusahaan dibanding informasi lain seperti kebijakan dividen atau volatilitas laba. Hal ini menunjukkan bahwa tidak semua data keuangan dipandang sama penting oleh pasar. Selain itu, penelitian ini memperlihatkan bahwa asimetri informasi masih terjadi di industri otomotif dan komponen kendaraan di Indonesia. Namun, pengaruh asimetri tersebut berbeda-beda tergantung pada jenis informasi yang tersedia. Ukuran perusahaan lebih dipercaya pasar sebagai sinyal yang dapat diandalkan. Sebaliknya, laba dan dividen tidak selalu mampu mengurangi ketidakpastian secara signifikan. Temuan ini memperluas pemahaman bahwa kekuatan sinyal tergantung pada karakteristik industri dan penilaian investor terhadap informasi yang ada.

5.3 Saran

Berikut adalah beberapa saran penelitian:

1. Bagi manajemen perusahaan, disarankan untuk lebih memperhatikan aspek-aspek lain di luar kebijakan dividen yang mungkin lebih mempengaruhi persepsi risiko investor, seperti strategi pertumbuhan atau stabilitas operasional.
2. Bagi investor, perlu mempertimbangkan faktor ukuran perusahaan sebagai salah satu indikator dalam mengambil keputusan investasi, meskipun tetap perlu memperhatikan faktor eksternal lainnya.
3. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperluas variabel penelitian, misalnya dengan memasukkan faktor makroekonomi (seperti suku bunga atau inflasi), agar dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif terkait faktor-faktor yang memengaruhi volatilitas saham.

Daftar Pustaka

- Andrea, J. L., & Santioso, L. (2024). *The influence of financial performance, earning volatility, and growth opportunity on stock price volatility (empirical study on energy sector companies listed in indonesia stock exchange 2019-2022)*. 7(2019), 9720–9728.
- Ardiansyah, N. H. (2022). *Financial Development, Growth Economic, Stock Price Volatility Perusahaan Energi Dalam Gejolak Pandemi. Ekonomi Dan Bisnis*, 9(1), 13–28. <https://doi.org/10.35590/jeb.v9i1.4142>
- Artikanaya, I. K. R., & Gayatri, G. (2020). Pengaruh *Asset Growth, Leverage, dan Dividend Payout Ratio* pada Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(5), 1270. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i05.p16>
- Baedawi, Z., & Hudaya, R. (2024). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham di Bursa Efek Indonesia: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Dalam Indeks LQ-45 Periode 2019-2022. *JALAKOTEK: Journal of Accounting Law Communication and Technology*, 1(2), 865–874. <https://doi.org/10.57235/jalakotek.v1i2.2663>
- Cahyawati, R. P., & Miftah, M. (2022). Pengaruh Volatilitas Laba, Kebijakan Dividen, dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham IDX30. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 10(3), 541–554. <https://doi.org/10.17509/jrak.v10i3.44213>
- Fitriani, W., & Desmiza, D. (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. <https://doi.org/10.33087/jmas.v9i1.1662>
- Hasanah, N., Adrianto, F., & Hamidi, M. (2024). *Pengaruh Kinerja Enviromental , Social , and Governance (ESG) dan Volatilitas Laba terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah dengan Effective Tax Rate sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 periode Tahun 2018-2023)*. 6(6), 2942–2956.
- Lotto, J. (2021). *Does earnings distribution policy influence corporate stock price instability? Empirical evidence from Tanzanian listed industrial firms. Cogent Economics and Finance*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1953737>
- Mulyana, E., & Shinta Aminda, R. (2022). Pengaruh *Dividend Payout Ratio, Volume Perdagangan, Dan Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham. Hal*, 5(2), 194–202. <http://ejournal.uika-bogor.ac.id/index.php/MANAGER>
- Octavia, I., Sinaga, E. A., & Simangunsong, M. U. (2022). Analisis Pengaruh *Deviden Policy, Kebijakan Hutang, Growth Asset, Dan Earning Volatility Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq45. Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan Jayakarta*, 4(1), 44–62. <https://doi.org/10.53825/japjayakarta.v4i1.149>
- Ovami, D. C., Supraja, G., Irawan, A., & Efendi, R. (2022). Net Profit Margin, Pertumbuhan Perusahaan dan Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan di Indonesia. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(2), 742–748. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i2.2508>
- Rahmadini, S. (2024). *Analisis Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan : Dampak Indeks Saham ASEAN dan Faktor Makroekonomi Indonesia*.

- Septyaji, I., Trijasa, 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*. 6(3), 2221–2233.
- Spence, M. (1973). *Job Market Signaling*. *The Quarterly Journal of Economics*. 87(3), 355–374.
- Subadriyah, Lu'luatuwwafiroh, & Aliyah, S. (2022). Analisis Pengaruh Leverage, Profitabilitas Dan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 3(01), 798–809. <https://doi.org/10.35313/ialj.v2i04.4633>
- Utami, A. R., & Purwohandoko, P. (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. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n1.p68-81>
- Wandira, M. A., & Saputra, W. S. (2023). Determinan Perubahan *Stock Price Volatility* Pada Perusahaan Lq45. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 248. <https://doi.org/10.30813/jab.v16i2.4328>