

**DETERMINAN VOLATILITAS SAHAM PERUSAHAAN
BADAN USAHA MILIK NEGARA INDONESIA
DI BURSA EFEK INDONESIA DAN UKURAN PERUSAHAAN
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**



Intelligentia - Dignitas

**I DEWA MADE TIRTA MEIRSHA
9917923026**

**Disertasi yang Ditulis untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
untuk Mendapatkan Gelar Doktor**

**PASCASARJANA
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2026**

**DETERMINAN VOLATILITAS SAHAM PERUSAHAAN
BADAN USAHA MILIK NEGARA INDONESIA
DI BURSA EFEK INDONESIA DAN UKURAN PERUSAHAAN
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**



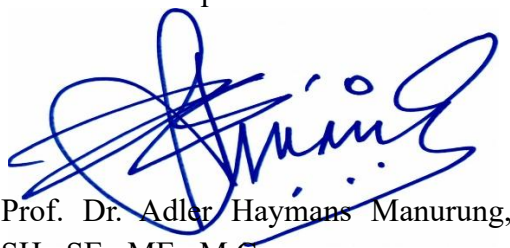
Intelligentia - Dignitas

I DEWA MADE TIRTA MEIRSHA

9917923026

**PASCASARJANA
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2026**

**PERSETUJUAN KOMISI PROMOTOR
DIPERSYARATKAN UJIAN TERBUKA DISERTASI**

PERSETUJUAN PANITIA UJIAN DIPERSYARATKAN UNTUK UJIAN TERBUKA DISERTASI PROMOSI DOKTOR		
Promotor  Prof. Dr. I Gusti Ketut Agung Ulupui, S.E., M.Si.Ak Tanggal : 20 Juli 2026	Co-promotor  Prof. Dr. Adler Haymans Manurung, SH., SE., ME., M.Com Tanggal : 20 Juli 2026	
NAMA Prof. Dr. Dedi Purwana E.S., M.Bus (Ketua)	TANDATANGAN 	TANGGAL20 Juli 2026
Prof. Dr. Umi Widyastuti, SE, M.E (Sekretaris)		20 Juli 2026
Nama : I Dewa Made Tirta Meirsha No. Registrasi : 9917923026 Program Studi : Ilmu Manajemen Tanggal Lulus :		
1. Direktur Pascasarjana Universitas Negeri Jakarta 2. Koordinator Program Studi Ilmu Manajemen		

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis determinan volatilitas saham perusahaan Badan Usaha Milik Negara Indonesia di Bursa Efek Indonesia dan menguji peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Variabel bebas dalam penelitian ini meliputi fundamental makro, fundamental mikro, struktur modal, volatilitas pasar saham, dan likuiditas pasar. Fundamental makro diukur dengan kurs, inflasi, tingkat bunga, dan pertumbuhan ekonomi. Fundamental mikro diukur dengan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover*, *net profit margin*, *return on asset*, *return on equity*, dan *market to book ratio*. Struktur modal diukur dengan *government funding*, volatilitas pasar saham diukur dengan indeks harga saham gabungan, likuiditas pasar diukur dengan volume perdagangan saham, dan ukuran perusahaan diukur dengan *market capitalization*.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis data panel pada 24 perusahaan BUMN Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 sampai 2024. Pengolahan data dilakukan dengan bantuan software STATA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa model penelitian secara simultan signifikan dengan nilai Prob. F sebesar 0,0001 dan kemampuan penjelasan model sebesar 40,37%. Secara parsial, inflasi, *debt to equity ratio*, *return on asset*, dan *government funding* berpengaruh signifikan negatif terhadap volatilitas saham. Kurs, tingkat bunga, pertumbuhan ekonomi, *current ratio*, *total asset turnover*, *net profit margin*, *return on equity*, *market to book ratio*, volatilitas pasar saham, dan likuiditas pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham. Ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi hanya terbukti signifikan dalam memoderasi pengaruh kurs dan *return on asset* terhadap volatilitas saham. Temuan ini menunjukkan bahwa volatilitas saham BUMN Indonesia lebih banyak dipengaruhi oleh stabilitas harga domestik, struktur *solvabilitas*, efisiensi aset, dan dukungan pendanaan pemerintah dibandingkan oleh fluktuasi pasar secara umum.

Secara teoretis, penelitian ini memperkuat teori *efficient market hypothesis* bahwa volatilitas saham dipengaruhi oleh kombinasi informasi makroekonomi, fundamental perusahaan, dan kondisi pasar secara simultan. Penelitian ini juga mendukung teori *behavioral finance* yang menjelaskan bahwa volatilitas saham tidak hanya dipengaruhi faktor fundamental, tetapi juga sentimen investor dan persepsi pasar terhadap perusahaan BUMN. Selain itu temuan ini juga memperluas kajian *trade off theory* dalam konteks perusahaan milik negara, di mana dukungan pemerintah dapat menurunkan persepsi risiko pasar. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur modal BUMN tidak dapat dijelaskan hanya melalui utang dan ekuitas sebagaimana perusahaan swasta. Pada BUMN, struktur modal juga mencakup peran pemerintah sebagai pemilik mayoritas, penyedia dukungan pendanaan, pemberi penugasan, dan penjaga stabilitas ekonomi.

Kata kunci : volatilitas saham, BUMN, fundamental makro, fundamental mikro, struktur modal, volatilitas pasar saham, likuiditas pasar, ukuran perusahaan, *efficient market hypothesis*, *behavioral finance*, *trade off theory*.

ABSTRACT

This study aims to analyze the determinants of stock volatility for Indonesian state-owned enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange and to test the role of firm size as a moderating variable. The independent variables in this study include macro fundamentals, micro fundamentals, capital structure, stock market volatility, and market liquidity. Macro fundamentals are measured by exchange rates, inflation, interest rates, and economic growth. Micro fundamentals are measured by the current ratio, debt-to-equity ratio, total asset turnover, net profit margin, return on assets, return on equity, and market-to-book ratio. Capital structure is measured by government funding, stock market volatility is measured by the composite stock price index, market liquidity is measured by stock trading volume, and firm size is measured by market capitalization.

This study employs a quantitative approach using panel data analysis on 24 Indonesian state-owned enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange during the period from 2019 to 2024. Data processing was conducted using STATA software. The results of the study indicate that the research model is statistically significant at the 0.0001 F-probability level, with an explanatory power of 40.37%. Partially, inflation, debt-to-equity ratio, return on assets, and government funding have a significant negative effect on stock volatility. Exchange rates, interest rates, economic growth, current ratio, total asset turnover, net profit margin, return on equity, market-to-book ratio, stock market volatility, and market liquidity do not have a significant effect on stock volatility. Firm size, as a moderating variable, is only found to be significant in moderating the effects of exchange rates and return on assets on stock volatility. These findings indicate that the stock volatility of Indonesian SOEs is more influenced by domestic price stability, solvency structure, asset efficiency, and government funding support than by general market fluctuations.

Theoretically, this study reinforces the efficient market hypothesis that stock volatility is influenced by a combination of macroeconomic information, corporate fundamentals, and market conditions simultaneously. This study also supports behavioral finance theory, which explains that stock volatility is influenced not only by fundamental factors but also by investor sentiment and market perceptions of state-owned enterprises (SOEs). Furthermore, these findings expand the analysis of trade-off theory in the context of state-owned enterprises, where government support can reduce market risk perceptions. These findings indicate that the capital structure of SOEs cannot be explained solely through debt and equity, as is the case with private companies. In SOEs, the capital structure also encompasses the government's role as the majority owner, provider of financial support, assignor of tasks, and guardian of economic stability.

Keywords : stock volatility, state-owned enterprise, macro fundamentals, micro fundamentals, capital structure, stock market volatility, market liquidity, firm size, efficient market hypothesis, behavioral finance, trade-off theory.

PERNYATAAN TIDAK PLAGIAT

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : I Dewa Made Tirta Meirsha
NIM : 9917923026
Jenjang : S3 (Doktor)
Program Studi : Ilmu Manajemen
Judul : Determinan Volatilitas Saham Perusahaan Badan Usaha Milik Negara Indonesia Di Bursa Efek Indonesia Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Disertasi ini asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar Doktor baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di institusi pendidikan lainnya.
2. Disertasi ini bukan saduran/ terjemahan melainkan merupakan gagasan, rumusan dan hasil pelaksanaan penelitian/implementasi saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan promotor, kopromotor dan dewan penguji.
3. Disertasi ini ditulis dengan kaidah-kaidah ilmiah dan belum pernah dipublikasikan
4. Semua disertasi dan penelitian yang relevan yang dikutip dalam disertasi ini dicantumkan pada daftar pustaka

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya. Apabila di kemudian hari terbukti ada penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya saya ini, serta sanksi lain yang sesuai dengan ketentuan yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 21 Juli 2026



I Dewa Made Tirta Meirsha

PERNYATAAN PUBLIKASI

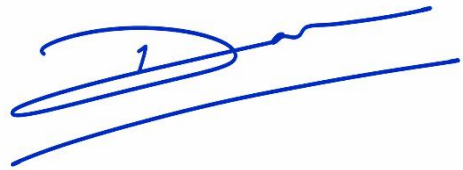
Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : I Dewa Made Tirta Meirsha
NIM : 9917923026
Jenjang : Doktor
Program Studi : Ilmu Manajemen (Manajemen Keuangan)
Angkatan : 2023

Dengan ini menyatakan bahwa saya telah mempublikasikan hasil penelitian Disertasi saya dengan keterangan Penulis I Dewa Made Tirta Meirsha, IGKA Ulupui, Adler Manurung (2026) berjudul “Determinan Volatilitas Saham Perusahaan Badan Usaha Milik Negara Indonesia Di Bursa Efek Indonesia Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi” yang terbit di Journal of Applied Data Sciences 2026 Vol. 7, No. 3, pp. 1980-1998 ISSN (Online) : 2723-6471 DOI : <https://doi.org/10.47738/jads.v7i3.1500>. Bright Publiser. Website : <https://bright-journal.org/JADS>. Q3

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan tanpa paksaan dari pihak manapun.

Jakarta, 21 Juli 2026
Yang membuat pernyataan,



I Dewa Made Tirta Meirsha

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa karena atas rahmat, karunia, dan pertolongan-Nya, penulis dapat menyelesaikan disertasi yang berjudul “Determinan Volatilitas Saham Perusahaan Badan Usaha Milik Negara Indonesia di Bursa Efek Indonesia dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi.” Disertasi ini disusun sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Doktor pada Program Pascasarjana Universitas Negeri Jakarta.

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh pentingnya peran Badan Usaha Milik Negara dalam perekonomian nasional serta dinamika volatilitas saham BUMN di Bursa Efek Indonesia. BUMN tidak hanya berorientasi pada kinerja komersial, tetapi juga menjalankan fungsi strategis, pelayanan publik, dan penugasan pemerintah. Kondisi tersebut menjadikan saham BUMN memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan saham perusahaan swasta murni. Oleh karena itu, kajian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi volatilitas saham BUMN menjadi penting untuk dikaji secara empiris.

Disertasi ini menganalisis pengaruh fundamental makro, fundamental mikro, struktur modal, volatilitas pasar saham, dan likuiditas pasar terhadap volatilitas saham perusahaan BUMN Indonesia. Penelitian ini juga menguji peran ukuran perusahaan yang diukur melalui kapitalisasi pasar sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan merupakan data sekunder perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 sampai 2024. Analisis dilakukan dengan pendekatan kuantitatif melalui regresi data panel.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya kajian volatilitas saham, pasar modal, struktur modal, dan perilaku saham perusahaan milik negara. Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor, manajemen BUMN, pemerintah, regulator pasar modal, dan akademisi dalam memahami dinamika risiko saham BUMN di Indonesia.

Penulis menyadari bahwa penyusunan disertasi ini tidak terlepas dari bantuan, bimbingan, dan dukungan berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada promotor, co-promotor, dosen penguji, pimpinan universitas, pimpinan program pascasarjana, serta seluruh

dosen yang telah memberikan arahan, masukan, dan bimbingan akademik selama proses penyusunan disertasi ini.

Ucapan terima kasih juga penulis sampaikan kepada keluarga tercinta, rekan-rekan, sahabat, serta semua pihak yang telah memberikan doa, motivasi, dan dukungan moral maupun material. Dukungan tersebut menjadi kekuatan penting bagi penulis dalam menyelesaikan proses akademik ini.

Penulis menyadari bahwa disertasi ini masih memiliki keterbatasan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi penyempurnaan karya ilmiah ini. Semoga disertasi ini dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan, praktik pasar modal, pengelolaan BUMN, serta penelitian selanjutnya.

Jakarta, Juli 2026

Penulis



ACKNOWLEDGEMENT

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, karena atas rahmat, karunia, dan pertolongan-Nya, penulis dapat menyelesaikan disertasi yang berjudul “Determinan Volatilitas Saham Perusahaan Badan Usaha Milik Negara Indonesia di Bursa Efek Indonesia dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi.” Disertasi ini disusun sebagai bagian dari proses akademik untuk memperoleh derajat doktor pada program studi yang penulis tempuh. Penelitian ini tidak dapat terselesaikan tanpa dukungan, arahan, dan kontribusi dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terima kasih dan penghargaan yang sebesar-besarnya kepada Prof. Dr. Hamidah, S.E., M.Si, Prof. Dr. I Gusti Ketut Agung Ulupui, S.E., M.Si.Ak, selaku promotor, yang telah memberikan bimbingan akademik, arahan konseptual, dan masukan metodologis selama proses penyusunan disertasi ini. Penulis juga menyampaikan terima kasih kepada Prof. Dr. Adler Haymans Manurung, SH., SE., ME., M.Com, selaku co-promotor, yang telah memberikan koreksi, saran, dan penguatan analisis sehingga disertasi ini dapat disusun secara lebih sistematis, kritis, dan ilmiah.

Ucapan terima kasih juga penulis sampaikan kepada Prof. Dr. Komarudin, M.Si., selaku Rektor Universitas Negeri Jakarta, Prof. Dr. Dedi Purwana E.S., M.Bus., selaku Direktur Sekolah Pascasarjana Universitas Negeri Jakarta, Prof. Dr. Umi Widyastuti, SE., M.E., selaku Koordinator Program Studi Ilmu Manajemen Universitas Negeri Jakarta, serta seluruh dosen dan tenaga kependidikan di lingkungan Universitas Negeri Jakarta yang telah memberikan dukungan akademik dan administratif selama penulis menempuh pendidikan. Ilmu, arahan, dan fasilitas akademik yang diberikan menjadi bagian penting dalam proses penyelesaian disertasi ini.

Penulis menyampaikan apresiasi dan penghargaan yang sedalam-dalamnya kepada seluruh Dewan Pengarah Badan Riset dan Inovasi Nasional, Wakil Kepala Badan Riset dan Inovasi Nasional dan seluruh rekan-rekan Sekretariat Dewan Pengarah Badan Riset dan Inovasi Nasional atas kesempatan dan dukungan yang diberikan untuk penyelesaian disertasi ini.

Penulis juga menyampaikan terima kasih kepada Ananda Dewa Danendra tercinta, atas doa, kesabaran, pengertian, dan dukungan moral yang tidak pernah berhenti. Perjalanan akademik ini membutuhkan waktu, tenaga, dan ketekunan yang panjang. Dukungan ini menjadi sumber kekuatan utama bagi penulis dalam menyelesaikan setiap tahap penelitian.

Terima kasih juga penulis sampaikan kepada rekan-rekan mahasiswa program doktor, sahabat, kolega, dan semua pihak yang telah memberikan bantuan, diskusi, kritik, dan motivasi selama proses penyusunan disertasi ini. Setiap masukan yang diberikan telah membantu penulis memperbaiki kualitas argumentasi, memperkuat interpretasi hasil penelitian, dan mempertajam kontribusi ilmiah penelitian ini.

Penulis menyadari bahwa disertasi ini masih memiliki keterbatasan, baik dari sisi cakupan variabel, periode penelitian, jumlah sampel, maupun pendekatan model yang digunakan. Namun, penulis berharap hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu keuangan, pasar modal, dan studi mengenai perusahaan BUMN di Indonesia. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor, manajemen BUMN, pemerintah, regulator pasar modal, dan peneliti selanjutnya dalam memahami dinamika volatilitas saham BUMN di Bursa Efek Indonesia.

Akhir kata, penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu, baik secara langsung maupun tidak langsung. Semoga segala bantuan, doa, dan dukungan yang telah diberikan mendapat balasan terbaik dari Tuhan Yang Maha Esa.

Jakarta, Juli 2026

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DISERTASI.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
PERSETUJUAN KOMISI PROMOTOR DIPERSYARATKAN UJIAN TERBUKA DISERTASI	iii
ABSTRAK	iv
ABSTRACT.....	v
PERNYATAAN TIDAK PLAGIAT	vi
PERNYATAAN PUBLIKASI.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
ACKNOWLEDGEMENT	x
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR TABEL.....	xviii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	14
1.3 Pembatasan Masalah	14
1.4 Rumusan Masalah	15
1.5 Tujuan Penelitian	16
1.6 Kegunaan Hasil Penelitian	17
1.7 State of The Art.....	17
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	28
2.1 Teori-Teori Relevan.....	28
2.1.1 Teori Volatilitas.....	28

2.1.2 Teori Ekonomi Makro	29
2.1.3 Teori Konsep Keuangan	34
2.1.4 Teori Sturuktur Modal	38
2.1.5 Teori Likuiditas	41
2.1.6 Teori Ukuran Perusahaan	43
2.2 Deskripsi Konseptual	44
2.2.1 Volatilitas Saham.....	45
2.2.2 Fundamental Makro.....	46
2.2.3 Fundamental Mikro	48
2.2.4 Struktur Modal.....	51
2.2.5 Volatilitas Pasar Saham.....	52
2.2.6 Likuiditas Pasar Saham	52
2.2.7 Ukuran Perusahaan.....	53
2.3 Hasil Penelitian Relevan	54
2.4 Kerangka Teoritik dan Rumusan Hipotesis Penelitian	135
2.4.1 Pengaruh Faktor Fundamental Makro Terhadap Volatilitas Saham BUMN di Indonesia	135
2.4.2 Pengaruh Faktor Fundamental Mikro Terhadap Volatilitas Saham Perusahaan BUMN Indonesia di Bursa Efek Indonesia.....	140
2.4.3 Pengaruh struktur modal terhadap volatilitas saham perusahaan BUMN Indonesia di Bursa Efek Indonesia	145
2.4.4 Pengaruh Volatilitas Pasar Saham Terhadap Volatilitas Saham BUMN Perusahaan BUMN Indonesia di Bursa Efek Indonesia.....	147
2.4.5 Pengaruh Likuiditas Pasar Saham Terhadap Volatilitas Saham Perusahaan BUMN Indonesia di Bursa Efek Indonesia.....	148

2.4.6 Pengaruh ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi terhadap volatilitas saham perusahaan BUMN Indonesia di Bursa Efek Indonesia.....	150
2.5 Hipotesis Penelitian dan Gambar Kerangka Teoritik	152
BAB III METODE PENELITIAN.....	157
3.1 Tujuan Penelitian	157
3.2 Tempat dan Waktu Penelitian	157
3.3 Metode Penelitian	158
3.4 Populasi dan Sampel	158
3.5 Teknik Pengumpulan Data.....	160
3.5.1 Instrumen Variabel Terikat.....	162
3.5.2 Instrumen Variabel Bebas	163
3.5.3 Instrumen Variabel Moderasi.....	170
3.5.4 Operasional Variabel	171
3.6 Teknik Analisis Data.....	174
3.6.1 Uji Statistik Deskriptif.....	174
3.6.2 Uji Statistik.....	175
3.7 Hipotesis Statistika.....	181
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	185
4.1 Hasil Penelitian	186
4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	186
4.1.2 Uji Statistik.....	189
4.1.2.1 Uji Asumsi Klasik.....	189
4.1.2.2 Penentuan Model Data Panel.....	192
4.1.2.3 Hasil Estimasi Data Panel.....	194
4.1.2.4 Uji Hipotesis	198

4.1.3 Analisis Koefisien Determinasi	199
4.1.4 Uji Signifikansi Pengaruh Simultan (Uji F)	199
4.1.5 Pengujian Pengaruh Parsial (Uji t)	200
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian	210
4.2.1 Pengaruh Variabel Fundamental Makro (X1) terhadap Volatilitas Saham (Y).....	210
4.2.2 Pengaruh Variabel Fundamental Mikro (X2) terhadap Volatilitas Saham (Y).....	215
4.2.3 Pengaruh Variabel Struktur Modal (X3) terhadap Volatilitas Saham (Y).....	221
4.2.4 Pengaruh Variabel Volatilitas Pasar Saham (X4) terhadap Volatilitas Saham (Y).....	222
4.2.5 Pengaruh Variabel Likuiditas Pasar (X4) Terhadap Volatilitas Saham (Y).....	224
4.2.6 Pengaruh Variabel Moderasi Ukuran Perusahaan	226
4.2.6.1 Pengaruh Variabel Fundamental Makro (X1) Terhadap Volatilitas Saham (Y) Yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan (Z)	226
4.2.6.2 Pengaruh Variabel Fundamental Mikro (X2) Terhadap Volatilitas Saham (Y) Yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan (Z)	232
4.2.6.3 Pengaruh Variabel Struktur Modal (X3) Terhadap Volatilitas Saham (Y) Yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan (Z) .	247
4.2.6.4 Pengaruh Variabel Volatilitas Pasar Saham (X4) Terhadap Volatilitas Saham (Y) Yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan (Z)	250
4.2.6.5 Pengaruh Variabel Likuiditas Pasar Saham (X5) Terhadap Volatilitas Saham (Y) Yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan (Z)	253

4.2.7 Pengaruh Simultan Determinan Volatilitas Saham Perusahaan BUMN Indonesia.....	256
4.2.8 Signifikansi Pengaruh Simultan Determinan Volatilitas Saham Perusahaan BUMN Indonesia	258
4.3 Keterbatasan Penelitian.....	260
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	261
5.1 Kesimpulan	261
5.2 Implikasi	263
5.3 Saran	265
DAFTAR PUSTAKA	268
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	295



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Kontribusi Pendapatan BUMN kepada APBN Tahun 2004-2024.....	4
Gambar 1.2 Volatilitas IHSG Tahun 2004-2024	10
Gambar 1.3 Penelusuran Artikel dengan Topik <i>Stock Volatility</i>	19
Gambar 1.4 <i>Set Cleaning Data Stock Volatility</i> dengan Open Refine	20
Gambar 1.5 <i>Data Cleaning Keywords</i>	20
Gambar 1.6 Trend Jumlah Publikasi dan Sitasi Topik <i>Stock Volatility</i>	21
Gambar 1.7 Peta Visualisasi Jaringan Struktur Konseptual.....	24
Gambar 1.8 Visualisasi Posisi Riset	26
Gambar 2.1 Kerangka Teoritik Penelitian	153



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Daftar BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	5
Tabel 1.2	Daftar Sitasi Tinggi Penelitian Topik Stock Volatility 2019-2024.....	22
Tabel 2.1	Landasan Perumusan Hipotesis Penelitian	154
Tabel 3.1	Populasi dan Sampel Penelitian	159
Tabel 3.2	Sumber Data Penelitian.....	160
Tabel 3.3	Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	171
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif	186
Tabel 4.2	Uji Normalitas dengan Uji Shapiro-Wilk	189
Tabel 4.3	Uji Multikolinearitas dengan VIF	190
Tabel 4.4	Uji Autokorelasi dengan Uji <i>Runs</i>	191
Tabel 4.5	Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Breusch-Pagan.....	192
Tabel 4.6	Pemilihan Model CEM atau FEM Berdasarkan Uji Chow.....	192
Tabel 4.7	Pemilihan Model FEM atau REM Berdasarkan Uji Hausman	193
Tabel 4.8	Pemilihan Model CEM atau REM berdasarkan Uji LM.....	193
Tabel 4.9	Pengujian <i>R-Squares</i> , Uji Simultan (Uji F) dan Uji Parsial (Uji t) Berdasarkan <i>Common Effect Model</i> (CEM)	198
Tabel 4.10	Hasil Uji t Hipotesis Penelitian.....	200

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Penelitian Relevan.....	296
Lampiran 2 Hasil Olah Data STATA.....	318





KEMENTERIAN PENDIDIKAN TINGGI, SAINS DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
PERPUSTAKAAN DAN KEARSIPAN
Jalan Rawamangun Muka Jakarta 13220 Telepon/Faksimili: 021-4894221
Laman: lib.unj.ac.id

Sebagai sivitas akademika Universitas Negeri Jakarta, yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : I Dewa Made Tirta Meirsha
NIM : 9917923026
Fakultas/Prodi : Pasca Sarjana/ S3-Ilmu Manajemen (Manajemen Keuangan)
Alamat email : idewa.made.tirta@mhs.unj.ac.id

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Perpustakaan dan Kearsipan Universitas Negeri Jakarta, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif atas karya ilmiah:

Jenis Karya Ilmiah : ☐ Skripsi ☐ Tesis ☒ Disertasi ☐ Lain-lain (...)

Judul:

DETERMINAN VOLATILITAS SAHAM PERUSAHAAN BADAN USAHA MILIK NEGARA INDONESIA DI BURSA EFEK INDONESIA DAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini Perpustakaan dan Kearsipan Universitas Negeri Jakarta berhak menyimpan, mengalihmediakan, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data (database), mendistribusikannya, dan menampilkan/mempublikasikannya di internet atau media lain secara fulltext untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan atau penerbit yang bersangkutan.

Saya bersedia untuk menanggung secara pribadi, tanpa melibatkan pihak Perpustakaan Universitas Negeri Jakarta, segala bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran Hak Cipta dalam karya ilmiah saya ini.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Jakarta, 31 Juli 2026

IDewa Made Tirta Meirsha