

Volatilitas Harga Saham Industri Ekonomi Baru dan Non-Ekonomi Baru di Indonesia: Apakah Fenomena IPO keduanya berbeda?

Iwan Suhardjo, Meliana, Angeline, Caroline, Jaslyn

Universitas Internasional Batam

Correspondence: iwan.suhardjo@uib.ac.id, meiliana@uib.ac.id, angelinesim22@gmail.com,
oline0803@gmail.com, jaslynlim56@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini mengeksplorasi pengaruh kinerja keuangan terhadap saham perusahaan yang melakukan Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering* – IPO) dan menganalisis pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan manajerial, serta latar belakang pendidikan dewan terhadap volatilitas harga saham. Studi ini didasarkan pada teori sinyal dan berfokus pada industri ekonomi baru dan non-ekonomi baru yang melakukan IPO antara tahun 2021 dan 2022. Dengan menggunakan data keuangan dari website Bursa Efek Indonesia (BEI), populasi perusahaan *e-commerce* terdiri dari 3 perusahaan, sedangkan sampel perusahaan *non-e-commerce* terdiri dari 12 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* memiliki efek positif terhadap volatilitas harga saham.

Kata kunci: IPO, Indonesia, volatilitas harga saham, perusahaan e-commerce, perusahaan non-e-commerce

ABSTRACT

This research explores the influence of financial performance on the shares of companies conducting an Initial Public Offering (IPO) and analyzes the influence of leverage, company size, managerial ownership structure, and board educational background on share price volatility. This study is based on signal theory and focuses on new economy and non-new economy industries that conduct IPOs between 2021 and 2022. Using financial data from the Indonesia Stock Exchange (IDX) website, the population of e-commerce companies consists of 3 companies, while The sample of non-e-commerce companies consists of 12 companies. The research results show that leverage has a positive effect on stock price volatility.

Keywords : IPO, Indonesian, stock price volatility, e-commerce companies, non-e-commerce companies

PENDAHULUAN

Volatilitas harga saham merupakan perubahan dalam nilai saham yang dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal dan internal perusahaan (Faluthy, 2021). Volatilitas harga saham menjadi fokus penelitian yang menarik karena berpengaruh signifikan pada pasar modal (Gusti, 2018; Sonia, 2023; Wulansari et. al., 2014). Tingkat volatilitas yang tinggi mencerminkan potensi keuntungan atau kerugian yang lebih besar dalam jangka pendek, sementara volatilitas yang rendah mencerminkan stabilitas harga (Gusti, 2018; Rosihan et al., 2022).

Pemanfaatan *e-commerce* sebagai salah satu industri ekonomi baru di BEI merupakan salah satu pemanfaatan informasi yang digunakan sebagai sarana transaksi perdagangan perusahaan (Anjani & Santoso, 2018; Deshinta & Suyanto, 2020; Mustajibah, 2021). *E-commerce* di Indonesia dapat berkembang pesat dikarenakan populasi masyarakat Indonesia sangat besar dan kebanyakan dari mereka terhubung ke internet (Chong & Ali, 2022). *E-commerce* telah menjadi sektor penting dalam dunia bisnis dan kinerja perusahaan *e-commerce* sering kali tercermin dalam harga sahamnya. Salah satu aspek penting dalam kinerja saham adalah volatilitas harga saham yang dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor (Nurhakim, 2017).

Kinerja keuangan perusahaan *e-commerce* dapat mempengaruhi *return* saham secara signifikan (Meilanty & Setiawati, 2022). *Initial Public Offering (IPO)* memberikan perusahaan kesempatan untuk memperoleh modal dari masyarakat umum dengan menjual saham pertama kali (ETF Trends, 2022; Kataria, 2021; Ross, 2023; Sam Fuller, 2023; Sharma, 2023). Perbandingan skala

bisnis antara perusahaan industri ekonomi baru dan non industri ekonomi baru adalah bahwa perusahaan *e-commerce* memiliki keunggulan potensial dalam memulai dengan skala kecil dan dapat tumbuh dengan cepat, sehingga memiliki potensi untuk mencapai pasar yang lebih luas daripada perusahaan *non-e-commerce* (Wijaya & Widjaja, 2023). Volatilitas harga saham merupakan fenomena umum yang dialami baik oleh perusahaan *e-commerce* maupun *non-e-commerce* selama proses IPO (Gunawan, 2022). Saat ini terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mencatat lebih dari 890 perusahaan publik yang terdaftar di pasar sahamnya (Khadafi, 2023).

Investor tidak akan melakukan investasi dana kepada perusahaan yang bernilai tidak baik. Harga saham kemungkinan besar akan naik, ketika investor berinvestasi dalam jangka pendek untuk keuntungan jangka pendek. Perubahan harga saham yang sangat fluktuatif menunjukkan adanya ketidakpastian (Yulinda et al., 2020). Penelitian Oktavianti & Saryadi (2020) dan Subadriyah et al. (2022) menemukan terdapat pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham. Ardiansyah & Isbanah (2017); Jannah & Haridhi (2016) menemukan terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap volatilitas harga saham. Selain itu, Mahrita & Saffanah (2022) terdapat hubungan struktur kepemilikan manajerial dan memfokuskan moderasi latar belakang pendidikan direksi akuntansi dan keuangan terhadap volatilitas harga saham. Namun dari beberapa penelitian sebelumnya, penelitian yang secara khusus tentang volatilitas harga saham untuk perusahaan yang melakukan IPO belum pernah untuk diteliti (Ardiansyah & Isbanah, 2017; Febriani & Muslih, 2020; Oktavianti & Saryadi, 2020).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari *leverage*, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan manajerial terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang baru saja meluncurkan penawaran saham perdana (IPO). Selain itu, penelitian ini berupaya menjelajahi peran moderasi latar belakang pendidikan direksi dalam mengatasi hubungan antara *leverage* dan volatilitas harga saham pada perusahaan yang baru saja IPO. Pendekatan penelitian juga melibatkan perbandingan antara sektor *e-commerce* dan *non-e-commerce* untuk memberikan wawasan lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham pada perusahaan yang baru melakukan IPO.

Literatur Dan Hipotesis

Teori Sinyal

Teori Sinyal (*signalling theory*) merujuk pada proses dimana pemilik informasi menyampaikan isyarat melalui informasi untuk mengindikasikan kondisi suatu entitas yang memberikan manfaat bagi para investor (Artati & Laeli Wahyuni, 2023; Khairunisa & Nazir, 2022; Subadriyah et al., 2022; Utami & Purwohandoko, 2021). Teori Sinyal mengindikasikan bahwa memberikan informasi publik, termasuk laporan keuangan, dapat menjadi faktor penarik minat investor untuk menginvestasikan dana mereka dalam saham tersebut (Selpiana & Badjra, 2018). Hubungan teori sinyal dengan volatilitas harga saham yaitu jika harga saham yang baik maka terdapat signal positif dan sebaliknya jika harga saham memburuk maka terdapat signal negatif (Khairunisa & Nazir, 2022). Umumnya, pekerja dan manajemen memberikan informasi yang lebih mendalam mengenai kondisi perusahaan saat ini dan proyeksi masa depan (Artati & Wahyuni, 2023). Dikarenakan investor tidak akan melakukan tindakan investasi dana terhadap perusahaan yang bernilai tidak baik.

Pengaruh Leverage terhadap Volatilitas Harga Saham

Rasio *leverage* merupakan sebuah parameter yang mengukur sejauh mana suatu perusahaan mengandalkan pendanaan melalui penggunaan utang untuk mendukung operasionalnya (Irham, 2016). Menurut Brigham et.al., (2010) tingkat utang perusahaan dapat berpengaruh pada harga sahamnya, dan salah satu metode pengukuran yang umum digunakan adalah melalui rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*). Rasio ini mencerminkan proporsi modal sendiri yang diinvestasikan sebagai jaminan terhadap total utang perusahaan. Kegagalan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang cukup untuk membayar utang dapat menciptakan situasi yang tidak diinginkan bagi investor, yang kemudian berpotensi memengaruhi keputusan mereka dalam membeli atau menjual saham. Karena itu, saham dengan rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi cenderung kurang diminati oleh investor (Sudana, 2015; Sulia & Rice, 2013).

Penelitian Sova (2013) & Suroto (2012) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif pada volatilitas harga saham, disebabkan oleh persepsi investor terhadap tingginya tingkat *leverage* sebagai risiko yang signifikan. Investor cenderung melihat *leverage* yang tinggi sebagai faktor risiko, yang dapat mengurangi minat mereka untuk melakukan pembelian saham suatu perusahaan. Oleh karena itu, hal ini dapat mengakibatkan penurunan volatilitas harga saham, karena potensi risiko yang dihubungkan dengan *leverage* yang tinggi dapat membatasi aktivitas perdagangan saham.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Jannah & Haridhi (2016); Mobarak & Mahfud (2017); Selpiana & Badjra (2018) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara tingkat *leverage* dan volatilitas harga saham, disebabkan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang tinggi cenderung mengandalkan utang sebagai sumber pendanaan untuk operasionalnya. Dalam konteks ini, perusahaan harus membayar jumlah bunga tetap yang lebih besar, yang menjadi beban keuangan tambahan. Kebergantungan pada utang ini membuat perusahaan lebih rentan terhadap kesulitan keuangan atau perubahan dalam tingkat bunga. Sebagai hasilnya, volatilitas harga saham perusahaan tersebut akan lebih sensitif terhadap faktor-faktor ini. Maka dari itu, dapat dirumuskan:

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Volatilitas Harga Saham

Ukuran perusahaan menjadi faktor krusial dalam volatilitas harga saham karena memengaruhi berbagai aspek yang berpengaruh langsung pada perilaku investor dan dinamika pasar. Hashemijoo et al. (2012) menyatakan bahwa perusahaan yang besar cenderung memiliki lebih banyak sumber daya untuk menyediakan informasi keuangan dan operasional yang transparan bagi investor. Ketersediaan informasi yang lebih komprehensif dan akurat memiliki potensi untuk membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih cerdas dan memberikan keyakinan yang lebih besar terkait investasi mereka. Keyakinan ini pada gilirannya, dapat membantu mengurangi volatilitas harga saham. Penelitian Marini & Dewi (2019); Rosyida et al (2020); Selpiana & Badjra (2018); Yulinda et al., (2020) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Ini disebabkan oleh keunggulan yang dimiliki perusahaan dengan skala besar. Perusahaan-perusahaan besar sering memiliki sumber daya dan stabilitas yang lebih besar, yang secara efektif dapat mengurangi tingkat fluktuasi harga saham. Investor cenderung lebih percaya diri dalam berinvestasi di perusahaan-perusahaan besar karena dianggap memiliki risiko yang lebih rendah. Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya, dapat diambil kesimpulan bahwa:

Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Volatilitas Harga Saham

Di Indonesia, diterapkan sistem *two-tier board* dalam struktur pengurusannya, di mana direksi sebagai pihak pengelola akan diawasi oleh komisaris yang berperan sebagai pihak pengawas dalam sebuah perusahaan (Santoso, 2010). Oleh karena itu, dalam kepemilikan manajerial perusahaan-perusahaan di Indonesia, proporsi saham hanya dimiliki oleh direksi tidak melibatkan kepemilikan saham dari pihak komisaris. Kepemilikan manajerial bisa mengurangi kemungkinan terjadinya konflik keagenan antara *principal* dengan *agent* (Jensen & Meckling, 1976). kepemilikan manajerial yang lebih terkonsentrasi berhubungan positif dengan kinerja perusahaan (Li et. al., 2018; Shokrolah et al., 2013). Secara keseluruhan, kinerja perusahaan yang baik dan stabil dianggap dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi volatilitas harga saham. Namun, penelitian Ezazi (2011) menemukan bahwa tidak ada hubungan antara kepemilikan manajerial dengan fluktuasi harga saham. Temuan serupa juga diungkapkan dalam penelitian Theresia & Arilyn (2015), yang menegaskan bahwa tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap volatilitas harga saham. Namun pada penelitian Zhong (2022), menemukan bahwa kepemilikan manajerial memengaruhi fluktuasi harga saham, namun pengaruhnya dimoderasi oleh tingkat transparansi perusahaan.

Pengaruh Latar Belakang Pendidikan Direksi memoderasi hubungan Leverage terhadap Volatilitas Harga Saham

Leverage yang tinggi dapat meningkatkan volatilitas harga saham karena perubahan kecil dalam kinerja perusahaan dapat memiliki pengaruh besar pada keuntungan dan kerugian. Sebaliknya, *leverage* yang rendah mungkin dapat mengurangi volatilitas karena risiko keuangan yang lebih rendah (Handayani et al., 2018). Maka dari itu, adanya sumber daya manusia yang tepat, terutama dalam pengelolaan keuangan, dapat membantu mengelola risiko yang terkait dengan *leverage*. Anggota

direksi dengan latar belakang pendidikan akuntansi dan keuangan dapat membawa perspektif yang lebih tajam mengenai risiko yang terkait dengan *leverage* (Andira & Ratnadi, 2022). Keberadaan mereka dapat membantu perusahaan dalam membuat keputusan yang lebih baik dan dapat mengurangi risiko signifikan yang dapat menyebabkan volatilitas harga saham yang tidak diinginkan (Ying & He, 2020).

Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti leverage, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan manajerial. Menurut penelitian Marini dan Sutrisna Dewi (2019), menyimpulkan bahwa faktor-faktor ini secara kolektif memengaruhi fluktuasi harga saham. Namun, penelitian Wardana & Susanti (2022) menegaskan bahwa ukuran perusahaan adalah yang memengaruhi nilai perusahaan, sementara leverage dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas memengaruhi harga saham secara signifikan. Namun, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan pada harga saham.

Perbedaan Fenomena Volatilitas Harga Saham antara Sektor e-commerce dan Sektor non-e-commerce

Fenomena perbandingan volatilitas harga saham antara sektor *e-commerce* yang baru saja mengalami penawaran umum perdana dan sektor *non-e-commerce* mencerminkan dinamika khusus di pasar keuangan. Perusahaan *e-commerce* yang baru melakukan penawaran umum perdana mungkin menghadapi volatilitas harga saham yang lebih tinggi karena pasar merespons informasi baru terkait dengan valuasi perusahaan, strategi bisnis, dan prospek pertumbuhan. Investor cenderung bereaksi lebih sensitif terhadap perusahaan yang baru melantai di pasar saham, yang dapat menciptakan volatilitas yang lebih tinggi dalam harga sahamnya. Di sisi lain, perusahaan *non-e-commerce*, yang mungkin telah lebih mapan dan memiliki jejak kinerja yang lebih panjang, bisa mengalami volatilitas yang lebih terkendali.

METODE

Penelitian ini menitikberatkan pada perusahaan yang menjalani proses penawaran umum saham dari tahun 2021 hingga 2022, membedakan antara perusahaan yang bergerak di sektor *e-commerce* dan di luar sektor tersebut. Metodologi penelitian yang diterapkan adalah pendekatan kuantitatif, mengandalkan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan dan dokumen tahunan perusahaan, yang tersedia melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) di <https://www.idx.co.id>. Fokus variabel dalam penelitian melibatkan leverage, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, serta pendidikan latar belakang direksi di bidang akuntansi atau keuangan, yang kemudian diuji dengan metode moderasi terhadap pengaruhnya terhadap volatilitas harga saham. Populasi dalam penelitian ini mencakup semua perusahaan *e-commerce* yang melakukan IPO selama periode 2021-2022. Adapun sampel perusahaan *non-e-commerce* dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria, antara lain: (1) perusahaan *non-e-commerce* yang melakukan kegiatan IPO di Indonesia selama periode tersebut, dan (2) perusahaan *non-e-commerce* yang menyajikan informasi terkait variabel-variabel penelitian dalam laporan keuangan dan laporan tahunan selama periode observasi.

Dengan kriteria tersebut, didapatkan sebanyak 12 sampel perusahaan *non-e-commerce*. Volatilitas harga saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan fluktuasi harga selama suatu periode. Tingkat volatilitas yang lebih tinggi dapat menunjukkan potensi return yang lebih besar. Sebaliknya, volatilitas yang rendah mengindikasikan stabilitas nilai *return*, meskipun biasanya dengan tingkat *return* yang tidak terlalu tinggi (Selpiana & Badjra, 2018).

$$PV = \frac{H_{it} - L_{it}}{(H_{it} + L_{it}) / 2}$$

Leverage merupakan salah satu instrumen yang digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan modalnya dengan tujuan memaksimalkan keuntungan. Dalam upaya mencapai maksimalisasi laba, perusahaan sering kali memutuskan untuk memanfaatkan *leverage*. *Leverage* mencerminkan kebijakan perusahaan terkait sejauh mana mereka mengandalkan pendanaan melalui utang. Meskipun demikian, penggunaan rasio utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, mendorong perusahaan untuk mengambil pendekatan yang lebih berhati-hati untuk melindungi kepentingan para pemegang saham. Sejumlah pengambilalihan dan akuisisi perusahaan yang melibatkan utang sering kali dibuat untuk meningkatkan efisiensi dengan mengurangi aliran kas bebas yang tersedia bagi manajer perusahaan (Wijaya et al., 2020).

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{total ekuitas}}$$

Ukuran perusahaan adalah pengukuran pada evaluasi sejauh mana suatu entitas bisnis memperlihatkan besarnya melalui nilai ekuitas, nilai penjualan, atau nilai aset yang dimilikinya. Menurut Lee (2009) salah satu parameter yang dapat digunakan sebagai indikator dimensi perusahaan adalah total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Konsep ukuran perusahaan sejatinya berfungsi sebagai representasi tidak langsung dari kekuatan finansial perusahaan, memberikan suatu skala untuk mengklasifikasikan besarnya atau kecilnya suatu entitas bisnis (Murhadi & Ernawati, 2019) Ukuran perusahaan diestimasi dengan menggunakan logaritma natural dari total aset, dengan tujuan untuk mengurangi variabilitas data yang berlebihan. Dengan menggunakan logaritma alami, nilai aset yang mencapai ratusan miliar atau bahkan triliunan dapat disederhanakan tanpa mengubah proporsi sebenarnya dari total nilai aset.

Kepemilikan manajerial mencerminkan situasi di mana manajer memiliki saham perusahaan, pada dasarnya menjadikan mereka sebagai pemegang saham. Kondisi ini tercermin dalam laporan keuangan dengan merujuk pada persentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen. Kepemilikan manajerial dihitung dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh manajer atau anggota direksi dengan total saham yang beredar (Rustendi et al., 2008).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{jumlah saham pihak manajrial}}{\text{total saham beredar}} \times 100\%$$

Dewan Direksi merupakan badan perusahaan yang bertanggung jawab mengelola perusahaan sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan, dan mereka memiliki peran kunci dalam proses pengambilan keputusan. Pemahaman yang mendalam dalam bidang akuntansi dan keuangan akan memberikan manfaat bagi Dewan Direksi dalam interpretasi yang lebih baik terhadap laporan keuangan. Evaluasi latar belakang pendidikan Dewan Direksi dalam akuntansi dan keuangan diukur dengan menggunakan metode tertentu (Andira & Ratnadi, 2022).

$$\text{Proporsi dewan direksi berlatar pendidikan akuntansi dan keuangan} = \frac{\text{jumlah dewan direksi berlatar belakang akuntansi dan keuangan}}{\text{total dewan direksi}} \times 100\%$$

HASIL

Tabel 1
Hasil Uji t Statistik

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	900,053	746,162			1,206	,243
DER	764,327	297,115	,487		2,572	,019
FSIZE	1,619	33,708	,009		,048	,962
MANEOWN	-12391,783	5853,764	-,398		-2,117	,048

Sumber: data olahan

Berdasarkan Tabel 1 diperoleh bahwa variabel *leverage* dalam hal DER (*debt to equity*) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,019 dengan koefisien sebesar 764,327. Koefisien ini menunjukkan pengaruh positif, dan nilai signifikansinya kurang dari 0,05; sehingga dapat dikatakan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Jannah & Haridhi (2016), Mobarak & Mahfud (2017), dan Selpiana & Badjra (2018) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tinggi cenderung memiliki volatilitas harga saham yang lebih tinggi, karena risiko yang dianggap lebih besar oleh investor. Sementara itu, ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,962 dengan koefisien 1,619. Koefisien ini menunjukkan pengaruh positif, tetapi nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05; sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham. Kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi sebesar 0,048 dengan koefisien -12,391,783. Koefisien ini menunjukkan pengaruh negatif, dan nilai signifikansinya kurang dari 0,05; sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham.

Tabel 2
Hasil Uji F Statistik

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	9134872,543	3	3044957,514	3,284	,043
Residual	17615829,528	19	927148,923		
Total	26750702,071	22			

Sumber: data olahan

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,043; yang lebih kecil dari nilai ambang 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage*, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan manajerial memiliki pengaruh secara simultan terhadap volatilitas harga saham. Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai signifikansi *leverage* dan latar belakang pendidikan direksi sebesar 0,047 dan koefisien sebesar -4620,305. Koefisien tersebut menunjukkan pengaruh negatif dan nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 yang berarti H_5 terbukti atau dapat disimpulkan latar belakang pendidikan direksi dapat memoderasi hubungan *leverage* terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan Tabel 4 ditemukan bahwa nilai signifikansi untuk Equal Variances Assumed adalah 0.002; yang berada di bawah nilai 0,05. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dalam volatilitas harga saham antara perusahaan *e-commerce* dan perusahaan *non-e-commerce*.

Tabel 3
Hasil Uji Moderasi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1278,272	1124,122		1,137	,271
DER	1890,843	720,260		1,204	2,625
FSIZE	-18,931	27,529		-,105	-,688
MANEOWN	-14023,837	4678,367		-,451	-2,998
BOARD	431,506	2373,237		,057	,182
DERXBOARD	-4620,305	2159,101		-,897	-2,140

Sumber: data olahan

Tabel 4
Hasil Uji Beda

PV	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper
Equal variances assumed	1,436	,235	3,277	64	,002	,0620672759393	,0189405053277	,0242292663789	,0999052854996
Equal variances not assumed			2,705	10,938	,021	,0620672759393	,0229411701168	,0115391184396	,1125954334390

Sumber: data olahan

SIMPULAN

Penelitian ini menemukan bahwa 1) terdapat pengaruh positif dari *leverage* terhadap volatilitas harga saham, sesuai dengan teori bahwa tingkat utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan menyebabkan investor lebih skeptis, sehingga menyebabkan fluktuasi harga saham yang lebih tinggi; 2) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Meskipun perusahaan besar memiliki sumber daya yang lebih besar, faktor-faktor lain seperti kinerja keuangan dan faktor pasar mungkin lebih dominan dalam menentukan volatilitas harga saham; 3) kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial yang lebih tinggi dapat memberikan kepercayaan kepada investor dan mengurangi risiko konflik keagenan; dan 4) latar belakang pendidikan direksi memoderasi hubungan antara *leverage* dan volatilitas harga saham. Direksi dengan latar belakang pendidikan akuntansi atau keuangan dapat membantu mengelola risiko yang terkait dengan *leverage*, sehingga mengurangi volatilitas harga saham. Perbedaan volatilitas harga saham yang signifikan antara industri ekonomi baru dan industri non-ekonomi baru yang IPO. Perusahaan *e-commerce* yang baru melantai di pasar saham cenderung mengalami volatilitas yang lebih tinggi karena respons pasar terhadap informasi baru.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, J., W. R. Murhadi, dan E. Ernawati. 2019. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dan Earning Management sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Entrepreneurship & Business*, 1(1), 11–20.
- Adhika Wardana, Lucky Adhika, and Apit Susanti. 2022. Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 2(4).
- Ahdiat, A. 2023. *10 Perusahaan E-Commerce Terbesar di Dunia Tahun 2021*, diakses melalui website <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2023/01/03/10-perusahaan-e-commerce-terbesar-di-dunia-tahun-2021>
- Andira, M. H., & Ratnadi, N. M. D. 2022. Latar Pendidikan Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Komite Audit dan Praktik Manajemen Laba Riil. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(1), 3468.
- Andira, Mira Hasta, and Ni Made Dwi Ratnadi. 2022. Latar Pendidikan Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Komite Audit Dan Praktik Manajemen Laba Riil. *E-Jurnal Akuntansi* 32(1).
- Andri Wijaya, R., Pratiwi, H., Permata Sari, D., & Suciati, D. 2020. Pengaruh Penghindaran Pajak dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Leverage Sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EKOBISTEK*, 9(1), 29–40.
- Anjani, M. R., & Santoso, B. 2018. Urgensi Rekonstruksi Hukum E-Commerce Di Indonesia. *Law Reform*, 14(1), 89.
- Ardiansyah, I. & Isbanah, Y. 2017. Analisis Pengaruh Dividen, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 5(3), 1565–1574.
- Artati, D., & Laeli Wahyuni, S. 2023. Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Dan Earning Volatility Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks Lq45. *Jurnal Ekonomi Perjuangan*, 5(1), 23–39.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*.
- Chong, D., & Ali, H. 2022. Literature Review : Competitive Strategy, Competitive Advantages, and Marketing Performance on E-Commerce Shopee Indonesia. 3(2), 299–309.
- Deshinta, H., & Suyanto, A. 2020. Efektifitas Promosi Online Pada E-Commerce di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 8(1), 9–18
- ETF Trends. 2022. *Internet & Ecommerce IPOs in EM & FM in 2022*. Vettafi, diakses melalui website <https://www.nasdaq.com/articles/internet-ecommerce-ipos-in-em-fm-in-2022>
- Ezazi, Mohammad Esmail et al. 2011. The Effect of Ownership Structure on Share Price Volatility of Listed Companies in Tehran Stock Exchange An Empirical Evidence of Iran. *Journal of Business and Social Science*, 5(6).
- Fahmi Irham. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Faluthy, A. 2021. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating ada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 4, 160–165.

- Gunawan, R. A. 2022. Pengaruh Badai Start-Up di Indonesia Pada Saat Masa Pasca Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham Perusahaan E-Commerce. *Prosiding Working Papers Series In Management*, 14(2), 374–383.
- Gusti, D. S. 2018. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Volatilitas Harga Saham.
- Handayani, Heny, Harjum Muharam, Wisnu Mawardi, and Robiyanto Robiyanto. 2018. Determinants of the Stock Price Volatility in the Indonesian Manufacturing Sector. *International Research Journal of Business Studies*, 11(3), 179–93.
- Hashemijoo, Mohammad, Aref Mahdavi Ardekani, and Nejat Younesi. 2012. The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market. *Journal of Business Studies Quarterly*, 4(38).
- Jannah, R., & Haridhi, M. 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*, 1(1), 133–148.
- Jannah, Raudhatul, and Musfiari Haridhi. 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*, 1(1).
- Josua Sirait, Unggul Purwohedhi, & Diena Noviarini. 2021. Pengaruh Volatilitas Laba, Leverage Keuangan, Kebijakan Dividen, dan Price to Book Value Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, 2(2), 397–415.
- Josua Sirait, Unggul Purwohedhi, and Diena Noviarini. 2021. Pengaruh Volatilitas Laba, Leverage Keuangan, Kebijakan Dividen, dan Price to Book Value Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, 2(2), 397–415.
- Kataria, A. 2021. *Why You Need An Intellectual Property Strategy Before Filing An IPO*. Forbes.
- Khadafi, M. 2023. Jumlah IPO 2023 Cetak Rekor, IHSG Kok Gini-Gini Aja?, diakses melalui website <https://www.cnbcindonesia.com/market/20231006071733-17-478346/jumlah-ipo-2023-cetak-rekor-ihsg-kok-gini-gini-aja>
- Khairunisa, N., & Nazir, N. 2022. Pengaruh Leverage, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 833–844.
- Lee, J. 2009. Does size matter in firm performance? Evidence from US public firms. *International Journal of the Economics of Business*, 16(2), 189–203.
- Li, X., S. T. Sun, and C. Yannelis. 2018. Managerial Ownership and Firm Performance: Evidence from the 2003 Tax Cut..
- Mahrta, A., & Saffanah, N. 2022. Apakah Female Directors Dapat Memoderasi Board Effectiveness Index dan Harga Saham Sektor Keuangan? *Jurnal Manajemen Sains dan Organisasi*, 3(2), 132–141.
- Marini, Ni Luh Putu Sintya, and Sayu Ketut Sutrisna Dewi. 2019. Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10).
- Meckling, W. H., & Jensen, M. C. 1976. Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976). Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*.
- Meilanty dan Lulu Setiawati. 2022. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan E-Commercedi Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(2), 1–13.
- Mobarak, R., & Mahfud, M. K. 2017. Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, BVPS, Earning Volatility, Leverage, PER, dan Volume Perdagangan Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public Non Keuangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Diponegoro Journal of Management*, 6(2), 209-221.
- Mustajibah, T. 2021. Dinamika E-Commerce di Indonesia Tahun 1999-2015. *E-Journal Pendidikan Sejarah*, 10(3), 3–11.
- Nazihah, S. S., Hidayat, N., & Basalamah, M. R. 2020. Pengaruh Kebijakan Dividen, Book Value per Share (BVPS), Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Rook yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *NASPA Journal*, 42(4), 1.

- Nurhakim, M. L. 2017. Analisa Pengaruh Penggunaan E-commerce terhadap Penjualan, Laba, dan Harga Saham pada Retail Konvensional (Studi Kasus pada PT. Matahari Department Store Tbk)
- Oktavianti, R., & Saryadi, S. 2020. Pengaruh Dividend Payout Ratio, Firm Size, dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan Indeks LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 9(2), 119-132.
- Rahmayuni, S. 2019. Pengaruh E-Money Dan E-Commerce Terhadap Tingkat Inflasi. *Sebatik*, 23(1), 148–152.
- Ria Selpiana, K., & Bagus Badjra, I. 2018. Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, Leverage, dan Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham. 7(3), 1682–1712.
- Rosihan, R., Nurhayati, I., & Aminda, R. S. 2022. Analisis Volatilitas Harga Saham Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode Maret 2019 – Februari 2021. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 5(2), 175–188.
- Ross, J. 2023. *What Instacart's IPO Says About eCommerce Growth and Retail Grocery*. IGA.
- Rosyida, Hasna, Amrie Firmansyah, and Setyo Baskoro Wicaksono. 2020. Volatilitas Harga Saham: Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 4(2), 196–208.
- Rustendi, Tedi dan Farid Jimmi. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, 3(1), 411-422
- Sam Fuller. 2023. *Is the IPO market for eCommerce tightening?* BusinessCloud.
- Santoso, Eko Budi. 2010. Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 6(2).
- Selpiana, K. R., & Badjra, I. B.(2018. Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, Leverage, dan Firm Size terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3), 1682.
- Selpiana, Komang Ria, and Ida Bagus Badjra. 2018. Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, Leverage, Dan Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3).
- Sharma, J. 2023. *What Shein's controversial US IPO means for the e-commerce industry*. Retail Brew.
- Shokrolah, Khajavi, Ahmad, Shokrollahi. 2013. Investigation of Interactions between Managerial Ownership and Corporate Performance Using the Simultaneous Equations System (Evidence from Teheran Stock Exchange. 14(56), 55–81.
- Simak Sonia. 2023. *Volatilitas Harga Dalam Saham: Pengertian dan Penyebab Terjadinya*. Phillip Sekuritas Indonesia.
- Sova, Maya. 2013. Pengaruh Ratio Leverage Terhadap Volatilitas Saham Pada Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008. *E-Journal Widya Ekonomika*, 1(1).
- Subadriyah, Lu'luatuwafiroh, & Aliyah, S. 2022. Analisis Pengaruh Leverage, Profitabilitas Dan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 3(1), 798–809.
- Sudana, I. Made. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga
- Sulia, Sulia, and Rice Rice. 2013. Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 3(1).
- Suroto, Anita. 2012. Pengaruh Faktor Fundamental Internal Terhadap Harga Saham (Studi Pada Saham LQ-45 yang Listing di BEI Peride Tahun 2006 - 2010).
- Theresia, Priskilla, and Erika Jemina Arilyn. 2015. Pengaruh Dividen, Ukuran Perusahaan, Hutang Jangka Panjang, Earning Volatility, Pertumbuhan Aset, Trading Volume, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 17(2).
- 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.
- Wijaya, W., & Widjaja, O. H. 2023. Pengaruh Penggunaan Aplikasi E-Commerce dan Orientasi Kewirausahaan terhadap Kinerja UMKM. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 5(1), 84–93.

Iwan Suhardjo et al., *Volatilitas Harga Saham Industri Ekonomi Baru dan Non-Ekonomi Baru di Indonesia: Apakah Fenomena IPO keduanya berbeda?*

Wulansari, Winda dan Yonnedi, E. 2014. Volatilitas Harga Saham Pasar Modal Indonesia: Studi pada Indeks Lq45 Periode 30 Desember 2011-30 Juni 2014.

Ying, Qianwei, and Siyi He. 2020. Is the CEOs' Financial and Accounting Education Experience Valuable? Evidence from the Perspective of M&A Performance. *China Journal of Accounting Studies*, 8(1)..

Yulinda, E., Astuti, T. P., & Haryono, S. T. 2020. Analisis Pengaruh Dividend Payout Ratio, Leverage, Firm Size, Volume Perdagangan, Earning Volatility, Dan Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45 Tahun 2014. *Syntax Literate; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 5(5), 76.

Zhong, Qi. 2022. Managerial Ownership and Stock Price Volatility: The Moderating Role of Corporate Transparency in China. *Discrete Dynamics in Nature and Society*