

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan mengeksplorasi dan menganalisis moderasi peran *women on board* dalam mempengaruhi kinerja ESG dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan di sub sektor batu bara yang terdaftar di BEI pada tahun 2021 hingga 2024, dengan sampel penelitian terdiri dari 45 perusahaan. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, laporan keuangan perusahaan, serta data harga saham yang dipublikasikan secara publik melalui BEI atau situs resmi masing-masing sub sektor batu bara yang menjadi sampel penelitian. Metode analisis data yang digunakan mencakup analisis statistik deskriptif, analisis model pengukuran (*outer model*), analisis model struktural (*inner model*), dan uji hipotesis dengan bantuan aplikasi WarpPLS versi 8.0. Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel independen berupa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Oleh karena itu, Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa kinerja ESG berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham dinyatakan ditolak, karena arah hubungan empiris yang diperoleh tidak sejalan dengan hipotesis yang diajukan. Kondisi ini menunjukkan bahwa informasi kinerja ESG masih dipersepsikan sebagai sinyal baru oleh pasar dan belum berfungsi sebagai indikator yang mampu menurunkan risiko pasar, terutama pada pasar yang masih berkembang.
2. Variabel independen yaitu kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham, sehingga Hipotesis 2 yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham dinyatakan diterima, karena arah hubungan empiris yang diperoleh sejalan dengan dugaan awal penelitian. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen dipandang mampu menekan volatilitas harga saham di pasar serta berperan sebagai

sinyal keuangan yang relevan bagi investor dalam mengevaluasi kinerja dan prospek perusahaan.

3. Variabel moderasi *women on board* tidak terbukti mampu memperkuat pengaruh negatif kinerja ESG terhadap volatilitas harga saham, sehingga Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa peran *women on board* memperkuat pengaruh negatif kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham dinyatakan ditolak karena tidak sejalan dengan hipotesis yang diajukan. Hasil ini menunjukkan bahwa *women on board* belum mampu memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan volatilitas harga saham. Dengan demikian, *women on board* belum dapat memperkuat pengaruh kinerja ESG terhadap volatilitas harga saham dalam penelitian ini, sehingga belum tepat dijadikan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kinerja ESG dan volatilitas harga saham.
4. Variabel moderasi *women on board* tidak terbukti memengaruhi interaksi antara variabel independen kebijakan dividen dan variabel dependen volatilitas harga saham. Oleh karena itu, Hipotesis 4 yang menyatakan bahwa peran *women on board* memperkuat pengaruh negatif kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham dinyatakan tidak diterima, karena tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang diajukan. Hal ini disebabkan karena kebijakan dividen merupakan sinyal yang lebih kuat bagi pasar dibandingkan sinyal tata kelola yang tercermin dari *women on board*, sehingga keberadaan perempuan dalam dewan tidak memberikan tambahan pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Selain itu, keputusan kebijakan dividen lebih dipengaruhi oleh kondisi internal dan tekanan eksternal perusahaan, sehingga peran *women on board* dalam memoderasi hubungan tersebut menjadi terbatas.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa kendala yang menjadi keterbatasan penelitian. Keterbatasan tersebut dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya yang mengangkat topik serupa agar memperoleh hasil penelitian yang lebih baik. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Peneliti kesulitan dalam mencari jurnal yang akan digunakan sebagai rujukan yaitu mengenai *Women on Board* sebagai variabel moderasi.
2. Hasil uji koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,219 menunjukkan bahwa variabel penelitian menjelaskan sebagian kecil variasi volatilitas harga saham, sementara sebagian besar dipengaruhi faktor internal dan eksternal lain yang tidak dimasukkan dalam model, sehingga penelitian ini memiliki keterbatasan dalam menjelaskan volatilitas harga saham secara menyeluruh.
3. Terdapat beberapa perusahaan sub sektor batu bara yang dihentikan perdagangan sahamnya (*suspend*) oleh BEI, seperti Borneo Olah Sarana Sukses Tbk. (BOSS) sejak tahun 2023, karena permasalahan kinerja keuangan, operasional, dan kelangsungan usaha. Adapun Trada Alam Minera Tbk. (TRAM) sejak tahun 2020, karena permasalahan hukum yang menyebabkan ketidakpastian kelangsungan usaha.

5.3 Saran

Hasil dan keterbatasan penelitian ini digunakan sebagai dasar penyusunan rekomendasi untuk pihak-pihak yang berkepentingan. Berikut adalah beberapa saran yang dapat penulis sampaikan:

1. Penelitian selanjutnya akan lebih baik untuk memperluas referensi baik dari jurnal maupun buku terkait *Women on Board* sebagai variabel moderasi, sehingga pengembangan model penelitian menjadi lebih komprehensif.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh kinerja ESG, kebijakan dividen, serta variabel moderasi *women on board* terhadap volatilitas harga saham relatif kecil, sehingga penelitian selanjutnya diharapkan dapat mempertimbangkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi volatilitas harga saham, seperti volume perdagangan, inflasi, tingkat suku bunga, perhatian investor, atau faktor relevan lainnya.
3. Perusahaan sub sektor batu bara yang telah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) hendaknya lebih memperhatikan penyampaian informasi keuangan maupun non keuangan secara tertib, transparan, dan tepat waktu kepada publik serta otoritas pasar modal, agar dapat meningkatkan kepercayaan investor, mengurangi asimetri informasi, dan meminimalkan volatilitas harga saham akibat ketidakpastian informasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aktürk, E., Karan, M. B., & Pirgaip, B. (2022) Is the Effect of Dividend Policy on the Volatility of Stock Prices Stable: An Empirical Study on European Countries?. *Forthcoming in REFC – Spanish Journal of Finance and Accounting*.
- Angelina, C., Eriandani, R., & Rudiawarni, F. A. (2023). Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham: Periode Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 23 (1), 151-168.
- Anuryana, Yamaly, F., Candra, M. (2024). Pengaruh Kebijakan Deviden, Earning Volatility dan Cash Holding Terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik. *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis Universitas Multi Data Palembang*, 14, 11-22.
- Ardianto, F., & Sukardi, A. S. (2024). Pengungkapan Environmental, Social, and Governance Disclosure terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah Dimoderasikan oleh Likuiditas. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10 (03), 3171-3180.
- Baskin, J. (1989.) Dividend Policy and The Volatility of Common Stocks. *The Journal of Portfolio Management*, 19-25.
- 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.
- Elazar, D. R., Sari, M., & Gautama, B. P. (2025). Pengaruh ESG Terhadap Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 9 (1), 16-31.
- Evi, T. & Rachbini W. (2022). *Partial Least Square (Teori dan Praktek)*. Tahta Media Group. Sukoharjo.
- Febrianti, D., Oktarini, K. W., & Firza, E. (2024). The External Control of Organization; A Resource Dependence Perspective (The Book Review). *Journal of Management, Entrepreneur and Cooperative*, 3(1), 13–24.
- Firmansyah, N., A. (2024). Analisis Volatilitas: Implikasi Saham Deviden untuk Optimisme Pertumbuhan Ekonomi. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Pendidikan*, 4 (11).
- Hair, J F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2022). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*. Sage Publishing. Los Angeles.

- 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) *Ranah Research: Journal of Multidisciplinary Research and Development*, 6 (6), 2942–2956.
- Hermawan, S., & Amirullah. (2016). *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif & Kualitatif*. Media Nusa Creative. Malang.
- Jeneca, N. P. S., & Diantini, N. N. A. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Leverage Keuangan terhadap Volatilitas Harga Saham dengan CEO Perempuan sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 13 (10), 2052-2061.
- Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). (2025). Statistik Pasar Modal Indonesia Pertumbuhan Investor Oktober 2025. https://web.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_Oktober_2025.pdf, diakses 15 November 2025.
- Maghfiroh, V. D., & Utomo, D. C. (2019). Pengaruh Diversitas Gender pada Struktur Dewan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8 (3), 1–9.
- Nguyen, T. H. H., Ntim, C. G., & Malagila, J. (2020). Women on corporate boards and corporate financial and non-financial performance: A systematic literature review and future research agenda. *International Review of Financial Analysis*, 71 (4).
- Novalia, F., Yamasitha, & Pondrial, M. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen, Inflasi, dan Ukuran Perusahaan terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Industri Food And Beverage Periode 2019-2023. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)*, 2 (3), 655-668.
- Nurmalasari, N., & Kirana, R. Z. (2025). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance on Firm Value with the Firm Life Cycle as A Moderating Variable (A Case Study of Companies Listed on the IDX ESG Leaders Index for the 2022-2023 Period). *Diskursus Ilmu Manajemen STIESA (Dimensia)*, 20 (2), 70-122.
- 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.
- Putri, R. D., Noekent, V., Ridloah, S., & Waliuddin, A. N. (2022). Dividend Policy and Stock Price Volatility : A Study on Indonesian Manufacturing Companies.

Management Analysis Journal, 11 (1), 1-7.

Rahadi, D. R. (2023). *Pengantar Partial Least Squares Structural Equation Model (PLS-SEM)*. Lentera Ilmu Madani. Tasikmalaya.

Escobar-Saldívar, L. J., Villarreal-Samaniego, D., & Santillán-Salgado, R. J. (2025). The Effects of ESG Scores and ESG Momentum on Stock Returns and Volatility: Evidence from U.S. Markets. *Journal of Risk and Financial Management*, 18, 367.

Saribu A. L. N. D. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba dan Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham. *Indonesian Journal of Auditing & Accounting*, 1(2), 42–54.

Septyadi, M. A., & Bwarleling, H. T. (2020). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Akurasi: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 2 (3), 149 - 162.

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.

Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kualitatif untuk Penelitian yang Bersifat: Eksploratif, Enterpretif, Interaktif dan Konstruktif*. Alfabeta. Bandung.

Wahyudin. (2011). Kebijakan Dividen dalam Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Coopetition Program Studi Magister Manajemen Ikopin*, 2 (1), 50-64.

Zhou, D., & Zhou, R. (2022). ESG Performance and Stock Price Volatility in Public Health Crisis: Evidence from COVID-19 Pandemic. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 19 (202), 1-15.