

**THE EFFECT OF DEBT TO EQUITY RATIO, RETURN ON ASSETS, AND
IMPAIRMENT LOSS ON STOCK PRICE VOLATILITY IN INFRASTRUCTURE
SECTOR COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE**

**PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO, RETURN ON ASSETS, DAN
IMPAIRMENT LOSS TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM PADA
PERUSAHAAN SEKTOR INFRASTRUKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

Komang Marselia Susena Putri¹, Gst. Ayu Ketut Rencana Sari Dewi², Ni Kadek Sinarwati³
Jurusan Ekonomi dan Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha Singaraja, Indonesia^{1,2,3}
marselia@student.undiksha.ac.id¹

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), and Impairment Loss on stock price volatility in infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020-2024 period. This phenomenon shows that stock price volatility in this sector has soared to 25.3% in 2023, indicating high market uncertainty and deviation from the company's fundamental value. This problem is exacerbated by the internal performance of several large companies experiencing liquidity pressures and swelling debt ratios, which sends negative signals to investors. This study uses a causal quantitative approach with a population of all infrastructure companies on the IDX. A purposive sampling technique was applied to obtain a representative sample. Secondary data are sourced from the IDX's annual financial reports and monthly closing stock prices from Yahoo Finance and Investing.com. Data analysis was performed through multiple linear regression that passes the classical assumption test, as well as hypothesis testing using the F test, t test, and coefficient of determination (R²). The results of the study concluded that DER, ROA, and Impairment Loss simultaneously have a positive and significant effect on stock price volatility. Partially, DER and Impairment Loss have a significant positive effect, indicating that increased debt and asset impairment losses are perceived sensitively by the market as risks. Conversely, ROA has a positive but insignificant effect because earnings information tends to be anticipated and absorbed by the market (priced-in) before the official report is published.

Keywords: Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Impairment Loss, Stock Price Volatility, Infrastructure Sector.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), dan *Impairment Loss* terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2024. Fenomena menunjukkan volatilitas harga saham sektor ini melonjak tajam hingga mencapai 25,3% pada tahun 2023, yang mengindikasikan ketidakpastian pasar yang tinggi dan deviasi dari nilai fundamental perusahaan. Masalah ini diperkuat oleh kinerja internal beberapa perusahaan besar yang mengalami tekanan likuiditas serta pembengkakan rasio utang yang memberikan sinyal negatif bagi investor. Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif kausal dengan populasi seluruh perusahaan infrastruktur di BEI. Teknik *purposive sampling* diterapkan untuk memperoleh sampel yang representatif. Data sekunder bersumber dari laporan keuangan tahunan BEI serta harga penutupan saham bulanan dari *Yahoo Finance* dan *Investing.com*. Analisis data dilakukan melalui regresi linier berganda yang melewati uji asumsi klasik, serta pengujian hipotesis melalui uji F, uji t, dan koefisien determinasi (R²). Hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara simultan, DER, ROA, dan *Impairment Loss* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Secara parsial, DER dan *Impairment Loss* berpengaruh positif signifikan, menunjukkan bahwa peningkatan utang dan kerugian penurunan nilai aset direpson sensitif sebagai risiko oleh pasar. Sebaliknya, ROA berpengaruh positif namun tidak signifikan karena informasi laba cenderung telah diantisipasi dan terserap oleh pasar (*priced-in*) sebelum laporan resmi diterbitkan.

Kata Kunci: Debt To Equity Ratio, Return On Assets, Impairment Loss, Dan Volatilitas Harga Saham, Sektor Infrastruktur.

PENDAHULUAN

Sektor infrastruktur merupakan pilar utama pembangunan ekonomi nasional yang berfungsi meningkatkan daya saing global melalui penyediaan sistem fisik yang terintegrasi. Sebagai prioritas utama dalam RPJMN 2020-2024, sektor ini didukung oleh alokasi anggaran yang dinamis, mulai dari Rp307,3 triliun pada 2020 hingga melonjak menjadi Rp423,4 triliun pada 2024 (Kementerian Keuangan, 2024). Namun, dukungan fiskal yang besar ini berhadapan dengan tantangan pendanaan global yang kompleks. World Bank (2024) mencatat adanya kesenjangan pembiayaan yang signifikan, di mana proyek infrastruktur sangat rentan terhadap keterbatasan dana publik dan perubahan kebijakan, yang sering kali memicu pembengkakan biaya serta penurunan nilai ekonomi proyek di berbagai negara berkembang. Kondisi ini menuntut efisiensi manajerial yang tinggi, mengingat investor cenderung memberikan penilaian pasar yang lebih positif kepada perusahaan yang mampu menunjukkan kinerja keuangan dan profitabilitas yang stabil di tengah ketidakpastian ekonomi (Purnamawati et al., 2023)

Dinamika anggaran dan kebijakan tersebut berdampak langsung pada stabilitas pasar modal Indonesia, khususnya pada indeks IDX Infrastructure. Meskipun indeks menunjukkan tren pertumbuhan hingga mencapai 1.478,89 poin pada akhir 2024, terdapat anomali berupa volatilitas harga saham yang ekstrem. Fenomena menunjukkan volatilitas sektor infrastruktur melonjak tajam hingga menyentuh 25,3% pada tahun 2023, sebuah angka yang merepresentasikan lonjakan lebih dari dua kali lipat dibanding periode pandemi tahun 2020 (12,2%). Ketidakpastian ini dipertegas oleh kontraksi indeks sebesar -5,05%

secara *year-to-date* hingga pertengahan 2024, yang mengindikasikan bahwa pemulihan sektor masih terhambat signifikan oleh tekanan likuiditas global (Kontan, 2024). Kondisi ini menegaskan bahwa perbedaan tren harga saham di berbagai sektor mencerminkan ketahanan serta respons yang tidak seragam terhadap dinamika ekonomi. (Taroyana et al., 2025)

Dewi & Vijaya (2018) menegaskan bahwa investasi pada pasar modal melibatkan risiko dan imbalan yang harus dianalisis secara seksama, di mana kondisi keuangan perusahaan seperti *leverage* sangat memengaruhi persepsi risiko dan volatilitas harga saham. Secara internal, struktur permodalan menjadi sinyal utama yang direspon oleh pasar dalam menilai risiko perusahaan. Kondisi *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tidak terkendali mencerminkan beban utang besar yang mampu memicu ketidakpastian informasi dan keraguan investor (Hidayah & Astawa 2025). Hal ini tercermin pada kasus PT Waskita Karya (Persero) Tbk yang mengalami lonjakan DER hingga 3,41 kali dan berujung pada suspensi perdagangan (BEI, 2023). Pengelolaan keuangan yang buruk tersebut secara langsung memengaruhi persepsi risiko investor, sehingga transparansi laporan keuangan menjadi instrumen vital untuk memberikan jaminan bagi pemangku kepentingan (Atmadja et al., 2024). Oleh karena itu, pemahaman perencanaan keuangan yang baik sangat diperlukan agar investor mampu mengelola asetnya secara produktif di tengah fluktuasi pasar (Sinarwati & Herawati, 2021).

Selain struktur modal, efisiensi penggunaan aset yang diukur melalui *Return on Assets* (ROA) memegang peranan vital dalam menjaga stabilitas harga saham. ROA yang kuat menciptakan optimisme pasar karena

dianggap memiliki prospek jangka panjang yang menjanjikan dalam pertumbuhan ekonomi nasional. Sebaliknya, penurunan profitabilitas akibat tekanan operasional akan memperlebar celah risiko dan direspons secara sensitif oleh investor (Devi et al., 2025; Harimbawa & Sulindawati, 2022). Reaksi pasar yang dinamis ini berkaitan erat dengan niat perilaku investor yang sangat dipengaruhi oleh ekspektasi kinerja dalam ekosistem investasi (Yudiantara, 2023).

Faktor lain yang menjadi perhatian krusial namun sering terabaikan dalam analisis fundamental adalah pengakuan penurunan nilai aset. Bagna et al., (2023) mengungkapkan bahwa *Impairment Loss* memiliki dampak signifikan terhadap volatilitas harga saham karena dianggap sebagai sinyal negatif atas kualitas ekonomi aset jangka panjang perusahaan. Contoh nyata terlihat pada PT First Media Tbk yang mengalami kejatuhan harga saham hingga 82,46% akibat besarnya pengakuan beban penurunan nilai aset yang dilaporkan. Ketidaksesuaian antara nilai fundamental dan harga pasar ini menunjukkan bahwa sentimen negatif sering kali mendominasi keputusan investor dibandingkan rasio keuangan konvensional (Sari & Julianto, 2023; Cantyawati & Dewi 2021).

Meskipun kajian mengenai volatilitas harga saham telah banyak dilakukan, masih terdapat ketidakkonsistenan hasil (*research gap*) antar peneliti. Beberapa studi menemukan hubungan positif yang kuat antara struktur permodalan dengan stabilitas nilai saham (Wiradharma & Dewi, 2022), sementara studi lain menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan atau bahkan bertolak belakang. Kesenjangan temuan ini, ditambah dengan karakteristik unik sektor infrastruktur yang memiliki aset

padat modal dan horizon investasi jangka panjang, menuntut adanya analisis yang lebih komprehensif pada periode pasca-pandemi (Sukadi & Diatmika, 2024).

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori. Pendekatan kuantitatif dipilih untuk menguji pengaruh antarvariabel secara empiris melalui analisis statistik, sementara desain eksplanatori digunakan untuk menganalisis hubungan kausalitas antara *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), dan *Impairment Loss* terhadap Volatilitas Harga Saham pada sektor infrastruktur.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024 yang berjumlah 70 perusahaan. Penentuan jumlah sampel dilakukan menggunakan *power analysis* melalui aplikasi G*Power 3.1.9.7 dengan *effect size* sebesar 0,15, tingkat signifikansi 0,05, dan *power* 0,80. Berdasarkan perhitungan tersebut, diperoleh jumlah minimum sampel sebanyak 77 observasi.

Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024 (2) mempublikasikan laporan keuangan tahunan lengkap yang dapat diakses melalui situs resmi BEI atau perusahaan (3) menyajikan laporan keuangan secara konsisten dalam satuan mata uang Rupiah (IDR) dan (4) memiliki data harga penutupan saham bulanan yang tersedia secara lengkap pada *Yahoo Finance* dan *Investing.com*. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 25

perusahaan sebagai sampel penelitian sehingga total observasi final yang digunakan adalah 125 data.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari situs resmi BEI dan situs resmi masing-masing perusahaan, serta data historis harga saham. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Volatilitas Harga Saham (Y) yang diukur menggunakan standar deviasi terannualisasi dari *return* saham bulanan (Warrack & Keller, 2003). Variabel independen terdiri atas: *Debt to Equity Ratio* (X_1) yang diukur melalui perbandingan total liabilitas terhadap total ekuitas (Brigham & Houston, 2021); *Return on Assets* (X_2) yang diukur melalui perbandingan laba bersih setelah pajak terhadap total aset (Kasmir, 2019); serta *Impairment Loss* (X_3) yang diukur berdasarkan beban penurunan nilai aset tetap tahun berjalan yang tercatat pada Catatan Atas Laporan Keuangan (CALK) sesuai dengan PSAK 48 (IAI, 2018; Kieso et al., 2020). Pengukuran *Impairment Loss* dilakukan dengan menghitung selisih antara nilai tercatat (*carrying amount*) dengan jumlah terpulihkan (*recoverable amount*). Penggunaan data murni dari tabel mutasi aset di CALK ini didukung secara kuat oleh penelitian Lawrence et al. (2013) untuk memastikan akurasi beban penurunan nilai yang diakui pada periode berjalan dan meminimalisir bias estimasi.

Teknik analisis data meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi),

serta analisis regresi linear berganda. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), dan uji koefisien determinasi (Adjusted R^2) untuk mengukur kekuatan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Seluruh tahapan pengujian statistik dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan perangkat lunak IBM SPSS versi 31.0 (Ghozali, 2021).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria *purposive sampling*, terpilih 25 perusahaan sektor infrastruktur dengan total 125 observasi selama periode 2020–2024. Guna menjamin kualitas model regresi, peneliti melakukan transformasi data sebagai langkah mitigasi atas kendala teknis pada distribusi data mentah. Variabel *Impairment Loss* (X_3) ditransformasi menggunakan metode *Natural Logarithm plus one* (LN+1) untuk menyetarakan skala pengukuran (*rescaling*) akibat nilai nominal yang sangat besar dibandingkan variabel lain, sekaligus mengakomodasi banyaknya data bernilai nol agar tetap dapat didefinisikan secara matematis tanpa menghilangkan informasi fundamental (Ghozali, 2018). Sementara itu, variabel dependen (Y) ditransformasi menggunakan *Square Root* (SQRT) sebagai langkah korektif (*remedial measure*) untuk mengatasi gejala heteroskedastisitas sehingga diperoleh varians sisaan yang konstan (Hair et al., 2014).

Uji pertama yang dilakukan adalah statistik deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan karakteristik data penelitian.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1 (DER)	125	0,01	14,75	1,3422	1,72265
X2 (ROA)	125	-0,79	16,29	0,2196	1,67275
LN_X3ImpairmentLoss	125	0,00	30,73	9,5286	12,43245

SQRT_Y (Volatilitas Harga Saham)	125	0,30	1,23	0,6085	0,17087
Valid N (listwise)	125				

(Sumber : Data diolah oleh Penulis,2026).

Berdasarkan Tabel 1, variabel X1 (DER), X2(ROA), dan LN_X3(*Impairment Loss*) memiliki nilai standar deviasi yang lebih besar daripada *mean*, yang menunjukkan tingkat penyimpangan data tinggi serta sebaran

nilai yang bervariasi. Sebaliknya, variabel SQRT_Y (Volatilitas Harga Saham), memiliki nilai *mean* yang lebih besar dari standar deviasinya, yang menunjukkan tingkat penyimpangan data relatif rendah sehingga data dalam kondisi stabil.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		<i>Unstandardized Residual</i>
N		125
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,15086855
Most Extreme Differences	Absolute	0,044
	Positive	0,041
	Negative	-0,044
Test Statistic		0,044
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		0,200 ^d

(Sumber : Data diolah oleh Penulis,2026).

Berdasarkan Tabel 2, nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* menunjukkan angka sebesar 0,200. Karena nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, maka

dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal dan model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Bebas	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
X1 (DER)	0,966	1,036	Tidak Multikolinearitas
X2(ROA)	0,975	1,026	Tidak Multikolinearitas
LN_X3Impairment Loss	0,958	1,044	Tidak Multikolinearitas

(Sumber : Data diolah oleh Penulis,2026).

Berdasarkan Tabel 3, seluruh variabel bebas memiliki nilai *Tolerance* di atas 0,10 dan nilai *VIF* di bawah 10.

Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel independen.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Coefficients ^a				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	T	Sig.
	B	Std.Error	Beta		
1 (Constant)	0,110	0,011		9,763	<0,001

X1 (DER)	0,003	0,005	0,062	0,687	0,493
X2(ROA)	-0,008	0,005	-0,147	-1,627	0,106
LN_X3Impairmentloss	0,001	0,001	0,135	1,483	0,141

a. Dependent Variable: ABS_RES1

(Sumber : Data diolah oleh Penulis,2026).

Berdasarkan Tabel 4, seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05.

Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson (DW)	DI	Dua	4-Du	Keterangan
1	1,713	1,677	1,775	2,225	Tidak ada autokorelasi

(Sumber : Data diolah oleh Penulis,2026).

Berdasarkan Tabel 5, diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,713. Merujuk pada kriteria Ghozali (2018), nilai tersebut berada dalam rentang 1,5

hingga 2,5 yang menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi dalam model regresi.

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients ^a		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1. (Constant)	0,529	0,020		27,001	<0,001
X1 (DER)	0,022	0,008	0,225	2,753	0,007
X2(ROA)	0,007	0,008	0,065	0,796	0,427
LN_X3ImpairmentLoss	0,005	0,001	0,370	4,507	<0,001

a. Dependent Variable: SQRT_Y

(Sumber : Data diolah oleh Penulis,2026).

Berdasarkan Tabel 6, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$SQRT_Y = 0,529 + 0,022$$

$$X_1 + 0,007X_2 + 0,005 LN_X_3 + \varepsilon$$

Konstanta (α) menunjukkan nilai positif sebesar 0,529, yang mengindikasikan bahwa apabila variabel DER, ROA, dan *Impairment Loss* dianggap tidak mengalami perubahan atau bernilai nol, maka nilai variabel terikat (SQRT_Y) berada pada angka 0,529.

Koefisien DER (X_1) menunjukkan nilai positif sebesar 0,022, yang berarti terdapat hubungan searah antara variabel bebas dan variabel terikat. Artinya, jika variabel DER mengalami peningkatan

sebesar satu satuan, maka volatilitas harga saham (SQRT_Y) akan meningkat sebesar 0,022 dengan asumsi variabel lain tetap.

Koefisien ROA (X_2) menunjukkan nilai positif sebesar 0,007, yang berarti terdapat hubungan searah antara variabel bebas dan variabel terikat. Artinya, jika variabel ROA mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka volatilitas harga saham (SQRT_Y) akan meningkat sebesar 0,007 dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Koefisien *Impairment Loss* (LN_X_3) menunjukkan nilai positif sebesar 0,005, yang berarti terdapat

hubungan searah antara variabel bebas dan variabel terikat. Artinya, jika variabel *Impairment Loss* mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka

volatilitas harga saham (SQRT_Y) akan meningkat sebesar 0,005 dengan asumsi variabel lain tidak berubah.

Tabel 6. Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model	<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	F	Sig.	
1	Regression	0,798	3	0,266	11,405	<0,001 ^b
	Residual	2,822	121	0,023		
	Total	3,620	124			

a. Dependent Variable: SQRT Y

b. Predictors: (Constant), LN_X3ImpairmentLoss, X2(ROA) , X1 (DER)

(Sumber : Data diolah oleh Penulis,2026).

Berdasarkan Tabel 7, nilai *F-hitung* yang diperoleh adalah sebesar 11,405 dengan nilai signifikansi sebesar <0,001. Karena nilai signifikansi tersebut jauh lebih kecil dari 0,05, maka

dapat disimpulkan bahwa variabel DER, ROA, dan *Impairment Loss* secara simultan atau bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham (SQRT_Y).

Tabel 7. Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Coefficients ^a					
Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1. (Constant)	0,529	0,020		27,001	<0,001
X1 (DER)	0,022	0,008	0,225	2,753	0,007
X2(ROA)	0,007	0,008	0,065	0,796	0,427
LN_X3ImpairmentLoss	0,005	0,001	0,370	4,507	<0,001

a. Dependent Variable: SQRT Y

(Sumber : Data diolah oleh Penulis,2026).

Selanjutnya adalah Uji t. Uji ini membandingkan nilai t hitung dengan nilai t tabel, di mana jika nilai t hitung > t tabel dengan tingkat signifikansi < 0,05, maka hipotesis diterima. Berdasarkan rumus t tabel = df = n - k - 1, maka df = 125 - 3 - 1 = 121. Artinya taraf signifikansi 0,05 (uji satu arah) dengan jumlah sampel 125 dan tiga variabel independen menghasilkan nilai t tabel sebesar 1,657.

Hasil pengujian pertama pada variabel DER (X₁) menunjukkan t hitung

sebesar 2,753 > t tabel 1,657 dengan signifikansi 0,007 dan koefisien beta sebesar 0,225. Hal ini membuktikan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham. Maka, hipotesis pertama diterima.

Hasil pengujian kedua pada variabel ROA (X₂) menunjukkan t hitung sebesar 0,796 < t tabel 1,657 dengan signifikansi 0,427 dan koefisien beta sebesar 0,065. Hal ini membuktikan bahwa ROA berpengaruh positif namun

tidak signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham. Maka, hipotesis kedua ditolak.

Hasil pengujian ketiga pada variabel *Impairment Loss* (LN_X₃) menunjukkan t hitung sebesar 4,507 > t

tabel 1,657 dengan signifikansi < 0,001 dan koefisien beta sebesar 0,370. Hal ini membuktikan bahwa *Impairment Loss* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham. Maka, hipotesis ketiga diterima.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien eterminasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,470 ^a	0,220	0,201	0,15273

a. Predictors: (Constant), LN_X3ImpairmentLoss, X2(ROA) , X1 (DER)

b. Dependent Variable: Sqrt_Y

(Sumber : Data diolah oleh Penulis,2026).

Berdasarkan Tabel 8, diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,201. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 20,1% variasi variabel Volatilitas Harga Saham (Sqrt_Y) dapat dijelaskan oleh variabel DER, ROA, dan *Impairment Loss*. Sedangkan sisanya sebesar 79,9% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian ini.

Hasil pengujian membuktikan bahwa *Debt to Equity Ratio* mencerminkan tingkat risiko finansial yang harus dihadapi investor dalam menilai perusahaan sektor infrastruktur. Tingginya ketergantungan pada pendanaan eksternal dirasakan sangat berperan dalam memicu ketidakpastian harga saham di pasar. Investor merespons beban bunga tetap yang besar sebagai peningkatan profil risiko investasi, yang kemudian memicu fluktuasi harga saham secara agresif.

Temuan ini memberikan konfirmasi empiris terhadap Teori Sinyal (*Signaling Theory*), di mana setiap keputusan pendanaan merupakan informasi krusial mengenai fundamental perusahaan. Karakteristik sektor infrastruktur yang bersifat padat modal (*capital intensive*) membuat peningkatan

rasio utang dipandang sebagai faktor penentu risiko yang memicu sensitivitas pasar. Hasil penelitian ini selaras dengan temuan Lanang et al., (2025), Zulkifli (2024), Rosyida et al., (2020) dan Azwara (2026) yang membuktikan bahwa ketergantungan utang yang tinggi cenderung mengekspansi rentang volatilitas harga saham menjadi lebih tidak stabil.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Return on Assets* tidak memberikan dampak signifikan terhadap pergerakan volatilitas harga saham yang ekstrem. Meskipun perusahaan menghasilkan laba, informasi tersebut cenderung dianggap sebagai kabar rutin yang sudah diantisipasi oleh pelaku pasar. Investor sering kali bersikap pasif terhadap pengumuman laba karena informasi tersebut telah terserap dalam harga saham jauh sebelum laporan resmi diterbitkan. Fokus utama investor lebih tertuju pada mitigasi risiko dibandingkan mengapresiasi pertumbuhan laba periodik.

Kondisi ini berkaitan dengan fenomena asimetri informasi, di mana berita baik (*good news*) seperti kenaikan ROA tidak memicu reaksi emosional

yang kuat dibandingkan berita buruk. Pasar menganggap pencapaian laba sebagai konfirmasi rutin atas kinerja operasional perusahaan, sehingga kehilangan efek kejutan di pasar. Temuan ini sejalan dengan penelitian Alamsyah et al., (2022), Sari & Mulyandini (2025), Mudrajat & Krisnaldy (2025), dan Ramadhani (2025) yang secara selaras mengonfirmasi bahwa ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Hasil pengujian membuktikan bahwa *Impairment Loss* merupakan indikator fundamental yang direspons sangat reaktif oleh pasar. Penurunan nilai aset bukan sekadar angka akuntansi, melainkan sebuah pengakuan atas berkurangnya potensi manfaat ekonomi masa depan dari aset-aset infrastruktur yang dikelola perusahaan. Bagi pelaku pasar, informasi ini merupakan sinyal negatif (*bad news*) yang menandakan adanya ketidakpastian arus kas (*cash flow*) di masa mendatang. Pengumuman yang bersifat non-rutin dan material ini memaksa investor untuk melakukan penyesuaian ekspektasi secara drastis, yang secara langsung menciptakan guncangan pada penilaian harga saham.

Temuan ini memperkuat relevansi Teori Sinyal (*Signaling Theory*), di mana pengungkapan kerugian tersebut secara signifikan meningkatkan persepsi risiko pasar terhadap keberlangsungan operasional perusahaan. Dalam konteks industri infrastruktur yang sangat bergantung pada efisiensi aset jangka panjang, *Impairment Loss* dianggap sebagai informasi krusial yang merusak kepercayaan investor terhadap nilai wajar aset perusahaan. Penyesuaian harga secara cepat oleh para pelaku pasar inilah yang secara empiris memicu lonjakan volatilitas. Hasil ini memiliki konsistensi yang sangat kuat dengan studi terdahulu oleh Bagna et al., (2023),

Kamara et al. (2023), serta Cho et al., (2025) yang secara selaras menegaskan bahwa pengakuan penurunan nilai aset secara langsung mendorong instabilitas dan volatilitas harga saham yang lebih tinggi.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa Hipotesis pertama diterima, di mana Debt to Equity Ratio (X_1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024. Hipotesis kedua ditolak, di mana Return on Assets (X_2) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024. Hipotesis ketiga diterima, di mana Impairment Loss (X_3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024.

Berdasarkan hasil penelitian, terdapat beberapa saran strategis yang dapat diajukan. Pertama bagi Manajemen Perusahaan, disarankan untuk memperkuat prinsip akuntansi konservatisme (*prudence*) dalam pengelolaan struktur modal dan efisiensi aset produktif, serta meningkatkan transparansi pengungkapan penurunan nilai aset guna mereduksi asimetri informasi yang memicu gejolak harga. Kedua bagi Investor, diharapkan tidak hanya terpaku pada indikator laba rutin (ROA) yang cenderung sudah diantisipasi pasar (*priced-in*), melainkan lebih responsif terhadap kebijakan pendanaan dan catatan *impairment loss* yang terbukti memiliki sensitivitas tinggi terhadap risiko pasar. Ketiga bagi Peneliti Selanjutnya, disarankan untuk

memperluas model penelitian dengan mengintegrasikan variabel makroekonomi (suku bunga dan kurs), variabel pasar (*trading volume*), serta mempertimbangkan penggunaan metode GARCH guna menangkap fenomena volatilitas harga secara lebih komprehensif dan dinamis.

DAFTAR RUJUKAN

- Alamsyah, S., Suharti, E., & Suryani, S. I. (2022). Volatilitas Harga Saham Perusahaan Properti di BEI. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 5(3), 211.
<https://doi.org/10.32493/skt.v5i2.15347>
- Atmadja, A., Dharmawan, N. A. S., & Saputra, K. (2024). Determinants of Factors that Affect Accounting Fraud in Local Government Financial Management. *Australasian Business, Accounting and Finance Journal*, 18(1), 148–160.
<https://doi.org/10.14453/aabfj.v18i1.09>
- Bagna, E., Ramusino, E. C., & Ogliari, M. (2023). The impact of different goodwill accounting methods on stock prices: A comparison of amortization and impairment-only methodologies. *International Review of Financial Analysis*, 85, 102432.
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102432>
- Cantayawati, P. L., & Dewi, G. A. K. R. S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Growth, Leverage, terhadap Earning Response Coefficient Studi pada Perusahaan Property & Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2019. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 11(2), 179-188.
- Cho, H., Moon, H., & Bolor-Erdene, B. (t.t.). *Persistence of Asset Impairment Losses and its Predictability of Future Operating Performance*.
- Dewi, G. A. K. R. S., & Vijaya, D. P. (2018). *Investasi dan pasar modal Indonesia: Teori dan praktik*. Rajawali Pers.
- Devi, S., Yadnyana, I. K., Widanaputra, A. A. G. P., & Ratnadi, N. M. D. (2025). Bridging Risk, Regulation, and Behavior: Understanding Credit Tolerance Behavior in Crisis-Era Banking. *International Journal of Accounting and Economics Studies*, 12(2), 163–175.
<https://doi.org/10.14419/e6vasf86>
- Harimbawa, I. N. T. R., & Sulindawati, N. L. G. E. (2022). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Order Imbalance, Frekuensi Perdagangan, Dan Volatilitas Laba Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Vokasi : Jurnal Riset Akuntansi*, 11(01), 82–92.
<https://doi.org/10.23887/vjra.v11i01.49750>
- Hidayah, N., & Astawa, I. G. P. B. (2025). *Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Opini Audit, dan Komite Audit terhadap Audit Delay pada Perusahaan Sub Sektor Apparel & Luxury Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023*. 15(3).
- Lanang, A. S., & Muthiah, H. (2025). *Analisis Pertumbuhan Asset, Earning Volatility, Dan Debt To Equity Rasio Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Sub Sektor Otomotif Dan Komponen. 1*.
- Mudrajat, S., & Krisnaldy. (2025). Pengaruh Kebijakan Deviden, Pertumbuhan Asset, Return On Asset dan Earning Per Share

- terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Empiris pada PT. Mayora Indah Tbk Periode 2013-2024). *Jurnal Operasional Manajemen [JURAMA]*, 2(3), 834–844
- Purnamawati, I. G. A., Yuniarta, G. A., Suwena, K. R., Heryanda, K. K., & Hatane, S. E. (2023). FAMILY OWNERSHIP MATTERS FOR INVESTORS IN INDONESIA'S MINING COMPANIES. *International Journal of Financial and Investment Studies (IJFIS)*, 4(1), 17–30. <https://doi.org/10.9744/ijfis.4.1.17-30>
- Rosyida, H., Firmansyah, A., & Wicaksono, S. B. (2020). Volatilitas Harga Saham: Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 4(2), 196–208. <https://doi.org/10.46367/jas.v4i2.256>
- Sari, C. U. G. (2025). *Pengaruh Kinerja Keuangan dan Volatilitas Laba terhadap Volatilitas Harga Saham*. 1(2).
- Sari, N. K. M., & Julianto, I. P. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Internet Financial Reporting Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 14(01), 183–193. <https://doi.org/10.23887/jimat.v14i01.49678>
- Sinarwati, N. K., & Herawati, N. T. (2021). Pendampingan perencanaan keuangan dan investasi saham untuk organisasi taruna-taruni. *Aksiologi: Jurnal Pengabdian Kepada Masyarakat*, 5(2), 209–221.
- Sukadi, N. L., Diatmika, I. P. G., & Masdiantini, P. R. (2024). *PENGARUH RETURN ON ASSET, EARNING PER SHARE DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN IDX80 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2021)*.
- Taroyana, G. E. P., Atmadja, A. T., & Werastuti, D. N. S. (2025). The Moderating Role of Good Corporate Governance on the Effect of ESG Risk and Dividend Policy on Stock Prices. *DIJEFA: Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 5(6), 6368–6379
- Yudiantara, I. G. A. P. (2023). What Drives Behavioral Intention to Use Investment Applications? *JOURNAL OF ECONOMICS, FINANCE AND MANAGEMENT STUDIES*, 06(06). <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i6-10>
- Zulkifli, Z. (2024). Debt To Equity Ratio Moderating Dividend Payout Ratio on Stock Price Volatility. *International Journal of Business, Law, and Education*, 5(1), 354–364. <https://doi.org/10.56442/ijble.v5i1.389>