PENGARUH INFLASI, SENTIMEN INVESTOR, FREKUENSI DAN VOLUME PERDAGANGAN TERHADAP *RETURN* SAHAM

Yola Sety Prameisti[1)], Rosita Wulandari[2*)], Shinta Ningtyas Nazar[3)], Pasifico Sorea Rotaria[4)], Ali Mubarok[5)]
[1,2,3,4,5] Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang
[*)] Email: dosen00754@unpam.ac.id

Abstrak

Analisis ini difokuskan pada pengaruh inflasi, sentimen investor, frekuensi perdagangan, serta volume perdagangan terhadap return saham. Perusahaan sektor properti dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode 2020–2024 menjadi objek kajian. Ukuran perusahaan diposisikan sebagai variabel kontrol dalam model penelitian ini. Ketidakseragaman temuan riset sebelumnya menjadi alasan utama dilakukannya kajian ini, terlebih karena penelitian yang menelaah pengaruh faktor makroekonomi bersama aktivitas perdagangan pada sektor tersebut secara bersamaan masih jarang ditemukan. Pendekatan kuantitatif diterapkan melalui regresi data panel dengan Common Effect Model (CEM). Sebanyak 35 perusahaan dipilih sebagai sampel menggunakan teknik purposive sampling sehingga terkumpul 175 observasi. Temuan kajian memperlihatkan bahwa return saham secara parsial dipengaruhi oleh inflasi dan volume perdagangan. Adapun sentimen investor serta frekuensi perdagangan terbukti tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap return saham. Ketika kelima variabel dianalisis bersama-sama, yaitu inflasi, sentimen investor, frekuensi perdagangan, volume perdagangan, dan ukuran perusahaan, pengaruhnya terhadap return saham tercatat signifikan. Bukti empiris terkait dampak variabel makroekonomi serta aktivitas perdagangan pada imbal hasil saham sektor properti dan real estate disajikan melalui kajian ini.

***Kata kunci**: inflasi; sentimen investor; frekuensi perdagangan; volume perdagangan; return saham.*

Abstract

This research examines how stock returns are affected by inflation, investor sentiment, trading frequency, and trading volume, while incorporating firm size as a control variable. The focus is placed on property and real estate firms listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2024. The investigation is driven by discrepancies in prior literature and a scarcity of studies concurrently analyzing macroeconomic elements and market activities in this specific sector. Employing a quantitative method with panel data regression via the Common Effect Model (CEM), this study observes 175 data points from 35 purposively selected corporations. The empirical outcomes indicate that inflation and trading volume partially influence stock returns. Conversely, investor sentiment and trading frequency show no significant partial impact. When tested collectively, all independent variables—including firm size—exhibit a significant simultaneous effect on stock returns. Ultimately, these insights offer fresh empirical support regarding the dynamics between macroeconomic indicators, trading activities, and equity returns in the real estate domain.

***Keywords:** inflation; investor sentiment; trading frequency; trading volume; stock return, firm size*

1. PENDAHULUAN

Pasar modal berperan dalam mendorong Pasar modal berperan sebagai penghubung antara pihak yang memerlukan dana dan pihak yang memiliki kelebihan dana, sehingga mendorong pertumbuhan ekonomi. Investor menempatkan dananya pada beragam instrumen investasi dengan mempertimbangkan tingkat risiko serta return yang diharapkan (Anita et al., 2021). Alokasi dana tersebut memungkinkan pengambilan keputusan investasi berlangsung lebih efisien. Perkembangan pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir memperlihatkan kecenderungan yang menggembirakan. Meskipun sempat mengalami guncangan akibat pandemi Covid-19 pada rentang 2020 hingga 2021, pasar modal tetap menunjukkan arah pertumbuhan yang positif. Lonjakan jumlah investor menjadi salah satu indikator utamanya. Data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat bahwa pada tahun 2021 terdapat 7.489.337 investor, lalu angka tersebut melonjak menjadi 13.945.883 investor pada September 2024 (KSEI, 2024). Meningkatnya kepercayaan dan partisipasi publik terhadap instrumen investasi di pasar modal tercermin dari kenaikan tersebut. Perkembangan literasi dan inklusi keuangan di Indonesia juga tampak dari fenomena ini. Perhatian investor cukup besar terhadap sektor properti dan real estate.

Pembangunan infrastruktur, perumahan, serta kawasan komersial membuat sektor ini memegang peran strategis dalam perekonomian nasional. Periode 2020 hingga 2024 membawa tekanan berlapis bagi sektor ini. Pandemi Covid-19, inflasi yang meningkat, dan suku bunga yang naik menurunkan kemampuan belanja masyarakat sekaligus melemahkan aktivitas investasi. Penjualan pun melambat, proyek pembangunan tertunda, dan harga saham emiten properti serta real estate di Bursa Efek Indonesia mengalami gejolak. Ketidakstabilan return saham sektor tersebut menjadi konsekuensi dari rangkaian kondisi itu (Fitriaty & Saputra, 2022).

Fluktuasi kondisi perekonomian pada rentang waktu itu menyediakan latar yang relevan guna menelaah ulang determinan yang memengaruhi return saham pada sektor properti dan real estate. Return saham menjadi indikator pokok yang dimanfaatkan investor dalam mengevaluasi kinerja suatu investasi. Berbagai determinan tersebut mencakup kondisi makroekonomi, kebijakan moneter, hingga faktor fundamental perusahaan (Safalah, 2021). Tekanan terhadap profitabilitas perusahaan dapat muncul akibat kenaikan biaya produksi yang dipicu inflasi, salah satu variabel makroekonomi yang kerap menjadi objek kajian. Kondisi tersebut pada akhirnya melemahkan daya tarik saham di mata investor. Peranan perilaku investor juga tidak dapat diabaikan dalam membentuk arah pergerakan harga saham, di samping pengaruh faktor makroekonomi. Teori Keuangan Perilaku menjelaskan bahwa pengambilan keputusan investasi kerap tidak berlandaskan rasionalitas murni. Psikologi, persepsi, serta sentimen pasar turut menjadi faktor yang memengaruhinya (Syafitri & Suryani, 2022). Permintaan saham dapat terdorong naik ketika sentimen investor bersifat positif, sehingga harga dan return berpotensi meningkat. Sebaliknya, aktivitas perdagangan tertekan dan return saham menurun apabila sentimen yang muncul bersifat negatif. Tingkat likuiditas dan besarnya minat investor pada suatu saham dapat tercermin melalui indikator teknikal, antara lain frekuensi serta volume perdagangan. Intensitas transaksi sebuah saham dalam kurun waktu tertentu tergambar dari frekuensi perdagangannya. Adapun volume perdagangan merepresentasikan banyaknya saham yang diperjualbelikan.

Tingginya intensitas transaksi perdagangan belum mampu memastikan kecenderungan tekanan beli maupun jual. Karena itu, dampaknya terhadap imbal hasil saham masih memerlukan pembuktian melalui kajian empiris.

Riset sebelumnya yang menelaah dampak inflasi, sentimen investor, frekuensi perdagangan, serta volume perdagangan terhadap return saham memperlihatkan temuan yang belum seragam (Riskiyani & Eka, 2023; Nessa & Amaroh, 2023; Damaris & Poerwati, 2022). Ketidaksamaan hasil itu kemungkinan dipengaruhi oleh ciri khas sektor, rentang waktu pengamatan, dan situasi pasar yang tidak sama. Implikasinya, simpulan mengenai determinan return saham masih belum mencapai kata sepakat. Kondisi semacam ini membuka celah penelitian untuk meninjau ulang keterkaitan antara faktor makroekonomi, perilaku investor, dan aktivitas perdagangan dengan return saham pada sektor properti dan real estate selama masa pandemi hingga pemulihan ekonomi.

Perbedaan temuan pada riset-riset sebelumnya mendorong dilakukannya kajian ini guna menelaah ulang dampak faktor makroekonomi, perilaku investor, serta aktivitas perdagangan terhadap return saham di sektor properti dan real estate. Ukuran perusahaan ditempatkan sebagai variabel kontrol dalam

pengujian tersebut. Dari sisi teoretis, kerangka Behavioral Finance dipakai untuk menguraikan keterkaitan antara faktor-faktor itu dan return saham. Bukti empirisnya disumbangkan bagi sektor properti dan real estate sepanjang masa pandemi hingga pemulihan ekonomi. Bertolak dari paparan itu, tujuan kajian ini adalah menguji pengaruh inflasi, sentimen investor, frekuensi perdagangan, dan volume perdagangan terhadap return saham perusahaan sektor properti dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020–2024.

2. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori *Behavioral Finance*

Keputusan investasi seorang investor tidak selalu mengikuti pola rasional. Berbagai faktor seperti kondisi psikologis, persepsi, dan emosi dapat memengaruhi pengambilan keputusan tersebut. Penyimpangan harga saham dari nilai fundamentalnya serta perubahan aktivitas perdagangan di pasar modal menjadi dampak yang mungkin timbul dari kondisi ini (Riskiyani & Eka, 2023). Teori Behavioral Finance dimanfaatkan dalam studi ini guna menguraikan cara investor bereaksi terhadap dinamika ekonomi serta informasi yang beredar di pasar. Persepsi pelaku pasar terhadap daya beli, keadaan perekonomian, dan prospek investasi dapat berubah akibat pergeseran kondisi ekonomi semacam inflasi. Keputusan investasi pun berpotensi terpengaruh oleh perubahan persepsi tersebut, yang pada akhirnya memengaruhi return saham. Respons serta aktivitas investor ketika menentukan keputusan investasi di pasar modal dapat tercermin melalui frekuensi perdagangan, volume perdagangan, dan sentimen investor.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Ross (1977) dan dijelaskan kembali oleh (Kurniawan & Nugroho, 2025) menjelaskan bahwa perusahaan menyampaikan informasi kepada investor sebagai sinyal mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Informasi tersebut dapat disampaikan melalui laporan keuangan, pengumuman dividen, maupun informasi lainnya yang mempengaruhi keputusan investasi investor. Sinyal yang diterima investor kemudian dapat mempengaruhi persepsi dan keputusan investasi, sehingga berdampak pada aktivitas perdagangan dan *return* saham.

Dalam penelitian ini, *Signaling Theory* digunakan untuk menjelaskan bagaimana informasi mengenai kondisi dan peluang perusahaan dapat dipertimbangkan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi. Frekuensi dan volume perdagangan tidak ditempatkan sebagai sinyal yang secara langsung diberikan oleh perusahaan, karena keduanya merupakan bentuk aktivitas atau respons investor setelah menerima dan menginterpretasikan informasi yang tersedia di pasar. Dengan demikian, teori sinyal digunakan secara lebih terbatas untuk menjelaskan hubungan antara informasi perusahaan, respons investor, dan keputusan investasi.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Keterkaitan antara pemilik perusahaan sebagai principal dan pihak manajemen sebagai agent dalam sebuah perjanjian kerja menjadi fokus kajian teori ini. Ketika tujuan serta kepentingan kedua belah pihak tidak sejalan, konflik keagenan berpotensi muncul. Untuk mengatasinya, keterbukaan informasi dan penerapan tata kelola perusahaan yang sehat menjadi kebutuhan mendesak (Qotrunnada et al., 2021). Penilaian investor terhadap kondisi suatu perusahaan menuntut kecukupan informasi yang diperoleh. Kesenjangan informasi antara manajemen dan para pemodal dapat ditekan melalui keterbukaan informasi. Teori keagenan dalam kajian ini berfungsi sebagai landasan pemahaman bahwa pengambilan keputusan oleh investor sangat bergantung pada keterbukaan informasi yang dijalankan perusahaan. Penilaian investor terhadap kondisi serta prospek suatu perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi dapat difasilitasi oleh ketersediaan informasi yang lebih transparan. Pentingnya keterbukaan informasi korporasi dalam memengaruhi keputusan investor dan return saham dijelaskan oleh teori keagenan sebagai kerangka pendukung.

Return Saham

Return saham adalah tingkat pengembalian yang diperoleh investor atas penanaman modal yang dilakukan pada saham dalam periode tertentu, *Return* ini menggambarkan keuntungan yang berasal dari perubahan harga saham serta pembagian dividen sebagai kompensasi atas risiko investasi yang ditanggung investor (Ang, 1997 dalam Wulandari, 2025). (Sunarwijaya et al., 2024) *Return* saham memberi petunjuk seberapa jauh perusahaan mampu memberikan hasil investasi yang menarik bagi pemegang sahamnya. Kurniawan & Nugroho, (2025) menyatakan bahwa *return* saham dijadikan sebagai indikator utama dalam menilai kinerja investasi serta efektivitas strategi portofolio. Selain itu, (Qotrunnada et al., 2021) menegaskan bahwa *return* saham bisa dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan dan kondisi makroekonomi

yang memengaruhi pergerakan harga di pasar modal.

Inflasi

Menurut Sukirno (2019:127), inflasi merupakan kenaikan harga-harga umum yang terjadi dalam suatu perekonomian dari satu periode ke periode berikutnya. Sedangkan menurut Badan Pusat Statistik (BPS) inflasi ialah ketika harga barang dan jasa secara umum mengalami kenaikan secara terus-menerus yang menyebabkan penurunan nilai uang. Oleh karena itu, inflasi dapat dipahami sebagai penurunan daya beli uang terhadap barang dan jasa secara keseluruhan. Tingkat inflasi yang tinggi sering dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated economy*), yaitu ketika permintaan barang dan jasa melebihi penawaran sehingga harga meningkat. Kondisi ini juga bisa menurunkan daya beli masyarakat (*purchasing power*) serta mengurangi pendapatan riil investor.

Sentimen Investor

Sentimen investor menggambarkan optimisme atau pesimisme pelaku pasar terhadap kondisi ekonomi dan peluang investasi yang dapat mempengaruhi keputusan investasi. Dalam penelitian ini, sentimen investor diproksikan menggunakan Indeks Keyakinan Konsumen (IKK). IKK tidak mengukur sentimen investor secara langsung, tetapi menggambarkan bagaimana tingkat optimisme atau pesimisme masyarakat terhadap kondisi ekonomi. Penggunaan *Consumer Confidence Index* (CCI) sebagai proksi sentimen investor didukung oleh Hasan dan Al-Najjar (2025) serta Gaspar dan Xu (2025) yang menunjukkan keterkaitan consumer confidence dengan sentimen investor dan *return* saham. Semakin tinggi IKK menunjukkan meningkatnya optimisme, sedangkan nilai yang lebih rendah menunjukkan meningkatnya pesimisme. Dengan demikian, IKK digunakan sebagai proksi tidak langsung sentimen investor dengan mempertimbangkan keterbatasan konseptual tersebut.

Frekuensi Perdagangan

Menurut (El Fanani & Putri, 2023), frekuensi perdagangan ialah suatu gambaran jumlah transaksi jual beli saham dalam suatu periode. Semakin tinggi frekuensi perdagangan, semakin likuid saham tersebut dan semakin besar minat investor, sedangkan frekuensi yang rendah menunjukkan saham kurang likuid. Frekuensi perdagangan juga dapat digunakan untuk menilai respons pasar terhadap informasi, karena menggambarkan tingkat aktivitas perdagangan suatu saham dalam periode tertentu (Niawaradila et al., 2021).

Volume Perdagangan

Volume perdagangan adalah indikator aktivitas perdagangan saham yang menggambarkan respons pasar terhadap informasi melalui banyak saham yang diperdagangkan (Rahmadani & Manurung, 2024). Volume perdagangan yang tinggi sering diartikan sebagai kondisi pasar yang bullish karena menggambarkan tingginya minat beli investor (Yusran & Lesmana, 2022).

Peningkatan volumeperdagangan menunjukkan adanya aktivitas permintaan dan penawaran yang tinggi di pasar modal, yang mengindikasikan meningkatnya minat investor. Volume perdagangan yang meningkat akibat suatu kejadian tertentu juga sering dianggap sebagai *good news* di pasar.

Ukuran Perusahaan (*Firm size*)

Ukuran perusahaan berperan penting dalam menentukan pengaruh terhadap *return* saham (Nuraini & Widodo, 2026). Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan indikator yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang umumnya diukur berdasarkan total aset yang dimiliki. Perusahaan dengan skala yang lebih besar umumnya mempunyai sumber daya yang lebih memadai, akses pendanaan yang lebih luas, serta kemampuan yang lebih baik dalam menghadapi risiko bisnis (Hermansyah et al., 2025). Berdasarkan Teori Sinyal (*Signaling Theory*), ukuran perusahaan bisa menjadi petunjuk bagi investor untuk menilai peluang dan stabilitas perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan sering digunakan sebagai variabel kontrol karena berpotensi memengaruhi *return* saham serta hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Koiriyah et al., 2025).

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Inflasi, Sentimen Investor, Frekuensi Perdagangan dan Volume Perdagangan Terhadap *Return* Saham

Tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari aktivitas investasi di pasar modal dikenal sebagai return saham. Aktivitas perdagangan saham serta faktor makroekonomi menjadi dua hal yang memengaruhi pergerakan return tersebut. Teori Behavioral Finance menjelaskan bahwa keputusan investasi tidak senantiasa bertumpu pada pertimbangan rasional, sebab persepsi dan ekspektasi terhadap kondisi ekonomi turut

berperan di dalamnya. Daya beli, biaya yang ditanggung perusahaan, dan persepsi investor mengenai prospek investasi merupakan beberapa aspek yang dapat dipengaruhi inflasi, sehingga return saham berpotensi ikut terpengaruh (Qotrunnada et al., 2021; Febriyanto et al., 2024). Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) dipakai dalam penelitian ini sebagai proksi sentimen investor. IKK tidak tergolong ukuran langsung sentimen investor di pasar modal, melainkan indikator tidak langsung yang merepresentasikan keyakinan terhadap kondisi perekonomian, dan indikator tersebut dapat memengaruhi ekspektasi serta keputusan pelaku pasar (Zainul et al., 2025).

Aktivitas investor di pasar modal tercermin melalui frekuensi dan volume perdagangan. Jumlah transaksi menggambarkan frekuensi, sementara volume merujuk pada banyaknya saham yang diperjualbelikan. Meski kenaikan aktivitas perdagangan dapat menandakan bertambahnya atensi investor terhadap suatu saham, tekanan beli maupun jual tidak dapat disimpulkan secara langsung dari frekuensi transaksi. Bukti empiris masih diperlukan untuk memastikan bagaimana pengaruh frekuensi dan volume perdagangan terhadap return saham (Niawaradila et al., 2021; Sari et al., 2025).

Hasil kajian sebelumnya terkait inflasi, sentimen investor, frekuensi perdagangan, serta volume perdagangan terhadap return saham memperlihatkan temuan yang belum seragam. Ketidakseragaman itu memunculkan celah penelitian yang berpotensi dipengaruhi oleh rentang waktu pengamatan, situasi pasar, dan ciri khas masing-masing perusahaan. Pengujian ulang atas keempat variabel tersebut terhadap return saham pun dilakukan dalam studi ini. Fokusnya adalah perusahaan sektor properti dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang 2020 hingga 2024. Ukuran perusahaan (firm size) ditempatkan sebagai variabel kontrol.

H1: Diduga inflasi, sentimen investor, frekuensi perdagangan, dan volume perdagangan memiliki pengaruh terhadap return saham.

Pengaruh Inflasi Terhadap *Return* Saham

Inflasi ialah salah satu faktor makroekonomi yang bisa mempengaruhi *return* saham melalui perubahan kondisi ekonomi dan persepsi investor. Dalam perspektif *Behavioral Finance*, keputusan investasi tidak selalu didasarkan pada pertimbangan rasional, tetapi juga pada persepsi dan psikologi investor dalam merespons kondisi ekonomi. Inflasi yang terkendali dapat menciptakan persepsi terhadap kondisi ekonomi yang lebih stabil sehingga berpotensi mendukung kinerja perusahaan dan *return* saham. Penelitian Qotrunnada et al. (2021) serta Zulfa dan Pambudi (2024) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan Elisah dan Purwoko (2024) menemukan pengaruh negatif dan tidak signifikan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh inflasi terhadap *return* saham masih belum konsisten sehingga perlu diuji kembali.

H2: Diduga inflasi memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Sentimen Investor terhadap *Return* Saham

Persepsi yang terbentuk pada diri investor ketika menentukan langkah investasi tercermin melalui sentimen investor. Kajian Behavioral Finance menempatkan faktor psikologis dan kondisi ekonomi sebagai penentu keputusan investasi, di samping faktor fundamental. Pengukuran sentimen investor dalam studi ini menggunakan Indeks Keyakinan Konsumen (IKK). Indikator tidak langsung tersebut merepresentasikan keyakinan terhadap keadaan perekonomian, meski bukan merupakan ukuran langsung sentimen investor di pasar modal. Meningkatnya keyakinan terhadap kondisi ekonomi mampu membentuk ekspektasi yang lebih optimistis sekaligus mendorong pengambilan keputusan investasi. Pengaruh sentimen investor terhadap return saham ditunjukkan oleh Ali et al. (2020) dan Shafira (2022). Temuan berbeda disampaikan Kim et al. (2022) yang menyatakan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan. Ketidakseragaman hasil kajian itu mengindikasikan adanya research gap yang menuntut penelitian lebih lanjut.

H3: Diduga sentimen investor berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Frekuensi Perdagangan terhadap *Return* Saham

Intensitas aktivitas investor di pasar tercermin melalui frekuensi perdagangan yang mengukur banyaknya transaksi saham pada rentang waktu tertentu. Perspektif Behavioral Finance memandang kenaikan aktivitas transaksi sebagai bentuk respons investor terhadap informasi maupun kondisi pasar. Dominasi tekanan beli atau jual tidak dapat disimpulkan secara langsung dari tingginya frekuensi tersebut. Karena itu, besarnya pengaruh frekuensi perdagangan terhadap return saham tidak memadai bila hanya ditakar dari

jumlah transaksi (Sari et al.). Temuan mengenai dampak frekuensi perdagangan terhadap return saham memperlihatkan ketidakseragaman hasil. Pengaruh signifikan dilaporkan oleh Triayuni dan Hunein (2025), sementara Nessa dan Amaroh (2023) menyatakan bahwa efek tersebut tidak signifikan. Ketidakkonsistenan ini mengindikasikan adanya research gap yang menuntut pengujian ulang atas keterkaitan antara frekuensi perdagangan dan return saham.

H4: Diduga frekuensi perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham

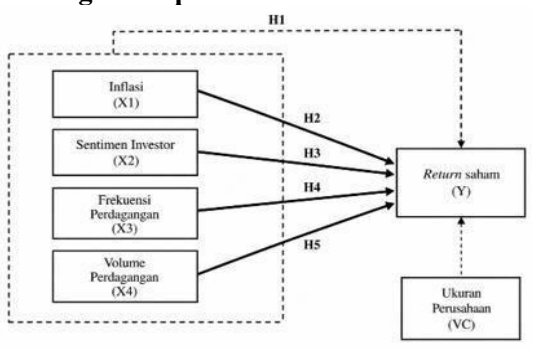
Pengaruh Volume Perdagangan terhadap *Return* Saham

Intensitas aktivitas investor di pasar modal tercermin melalui volume perdagangan saham. Perspektif Behavioral Finance memandang kenaikan volume perdagangan sebagai cerminan respons investor terhadap informasi maupun kondisi pasar. Respons tersebut memengaruhi keputusan investasi sekaligus pergerakan harga saham. Tingginya volume perdagangan menandakan bertambahnya aktivitas transaksi dan perhatian investor. Kondisi semacam ini berpotensi memberikan dampak terhadap return saham. Yuana dan Barata (2022) melaporkan bahwa return saham dipengaruhi secara positif oleh volume perdagangan.

Temuan berbeda datang dari Masyie (2021) yang mendapati pengaruh positif tersebut tidak signifikan. Ketidakkonsistenan hasil kedua kajian itu mengindikasikan bahwa keterkaitan antara volume perdagangan dan return saham masih memerlukan pengujian ulang. Pengujian tersebut penting dilakukan pada karakteristik maupun periode penelitian yang berbeda. Hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H5: Diduga volume perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham.

Kerangka Berpikir



Gambar 1.1 Kerangka Berpikir
Sumber: Data diolah peneliti (2026)

3. METODE PENELITIAN

Operasional Variabel Penelitian

Menurut Suhardi, (2023), definisi operasional variabel yaitu deskripsi tentang bagaimana peneliti akan mengukur dan mengamati suatu variabel dalam penelitiannya. Hal ini mencakup variabel yang akan dianalisis serta indikator-indikatornya yang memungkinkan pengukurannya secara empiris.

Tabel 1. Operasional Variabel Penelitian

No	Variabel	Indikator Pengukuran	Skala
1	Inflasi (X1)	Laju Inflasi = (IHK tahun ini– IHK tahun sebelumnya) ×100% : IHK tahun	Rasio
2	Sentimen Investor (X2)	Indeks Keyakinan Konsumen	Rasio
3	Frekuensi Perdagangan (X3)	Frekuensi Perdagangan=jumlah transaksi saham yang diperdagangkan dalam 1 tahun.	Rasio
4	Volume Perdagangan (X4)	TVA-Jumlah Saham yang di Perdagangkan/Jumlah Saham yang Beredar	Rasio
5	*Return* Saham (Y)	*Return* ([Pt-Pt-1)/Pt-1)×100%	Rasio
6	Ukuran Perusahaan (VC)	Size = Ln (Total Aset)	Rasio

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Inflasi diukur berdasarkan perubahan IHK. Sentimen investor diproksikan dengan IKK. Frekuensi perdagangan diukur dari jumlah transaksi saham per bulan, sedangkan volume perdagangan menggunakan TVA, yaitu perbandingan jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar. *Return* saham menggunakan *price return*, yaitu perubahan *closing price* bulan berjalan terhadap bulan sebelumnya tanpa memperhitungkan dividen. Ukuran perusahaan dihitung dengan logaritma natural total aset sebagai variabel kontrol.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data pada studi ini dijalankan dengan pendekatan dokumentasi. Laporan tahunan perusahaan menjadi salah satu sumber sekunder yang dimanfaatkan, di samping data dari laman resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), serta situs web perusahaan yang terpilih sebagai sampel. Pemilihan sumber-sumber tersebut bertumpu pada alasan bahwa informasi yang tersaji tergolong akurat, kredibel, dan mampu dipertanggungjawabkan.

Penentuan sampel dilakukan melalui purposive sampling, yakni teknik pemilihan yang berpijak pada kriteria selaras dengan tujuan kajian. Populasi dalam penelitian ini mencakup 90 perusahaan pada subsektor properti dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang

rentang waktu 2020 hingga 2024. Kriteria yang dipakai untuk menyaring sampel mencakup:

1. Perusahaan properti dan *real estate* y
2. ang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020–2024.
3. Perusahaan properti dan real estate yang menyediakan laporan keuangan secara lengkap pada periode 2020–2024.
4. Perusahaan sektor properti & *real estate* yang memiliki kelengkapan data untuk seluruh variabel penelitian.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka diperoleh sebanyak 35 perusahaan sebagai sampel penelitian. Periode pengamatan dilakukan selama lima tahun dengan menghasilkan 175 observasi.

Teknik Analisis Data

Konsep data panel yang dipaparkan Baltagi (2021) menjadi rujukan analisis regresi dalam penelitian ini. Menurutnya, data panel terbentuk dari penggabungan data runtut waktu dan data silang sekaligus, serta dimanfaatkan untuk menelaah keterkaitan antarvariabel.

Analisis dijalankan dengan statistik deskriptif serta regresi data panel yang dioperasikan melalui EViews 12. Karena 35 perusahaan menyediakan data lengkap sepanjang 2020-2024 dengan lima tahun pengamatan, penelitian ini tergolong balanced panel dan menghasilkan 175 observasi tahunan. Penentuan model ditempuh lewat Chow Test untuk memilah antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM), sedangkan Lagrange Multiplier (LM) Test dipakai guna menentukan pilihan antara Common Effect Model (CEM) dan Random Effect Model (REM). Hasil pengujian tersebut menetapkan Common Effect Model (CEM) sebagai model terpilih. Estimasi model memakai standard error ordinary. Pengujian berikutnya mencakup uji t, uji F, dan koefisien determinasi (R^2). Uji White diterapkan untuk menguji heteroskedastisitas.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Analisis Statistik Deskriptif

Data penelitian yang diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia maupun website resmi masing-masing perusahaan, hasil analisis data menggunakan

Tabel 2.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std.Dev
Return Sa-ham	175	0.-787000	2.527000	0.028909	0.408458
Inflasi	175	0.016800	0.055100	0.028560	0.013838
Sentimen Investor	175	85.80000	127.7000	111.9114	15.39890
Frekuensi Perdagangan	175	601.0000	2433563.	304557.2	385513.4
Volume Perdagangan	175	0.000000	7.48E+09	2.80E+08	1.08E+09
Ukuran Pe-rusahaan (*firm size*)	175	20.11303	31.96206	26.08146	3.144065

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Rata-rata return saham tercatat 0,028909 dengan simpangan baku 0,432294. Rentang nilainya membentang dari -0,787000 hingga 2,527000. Simpangan baku senilai 0,408458 yang melampaui rata-rata mengindikasikan variasi return perusahaan di sektor properti dan real estate tergolong cukup tinggi sepanjang periode penelitian.

Rata-rata inflasi pada periode pengamatan tercatat 0.028560. Sebaran datanya ditunjukkan oleh standar deviasi 0.013838. Adapun rentang nilainya bergerak dari 0,016800 hingga 0,055100. Angka-angka tersebut mengindikasikan bahwa laju inflasi sepanjang rentang waktu penelitian mengalami fluktuasi yang cenderung tidak ekstrem.

Rata-rata Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) sebagai ukuran sentimen investor tercatat 111,9114 dengan simpangan baku 15,39890. Nilai simpangan baku yang jauh lebih rendah daripada rata-ratanya menunjukkan bahwa selama periode penelitian sentimen investor cenderung stabil.

Rata-rata frekuensi perdagangan tercatat 304.557,24 dengan simpangan baku 385.513,44. Besaran simpangan baku yang melampaui nilai rata-rata mengindikasikan adanya disparitas frekuensi perdagangan yang cukup mencolok sepanjang rentang waktu pengamatan.

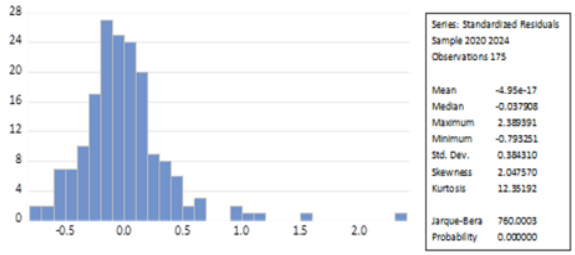
Sementara itu, volume perdagangan memperlihatkan nilai rata-rata 2,80E+08 dan simpangan baku 1,08E+09. Tingginya simpangan baku terhadap rata-rata menandakan variabilitas volume perdagangan yang besar selama periode penelitian berlangsung.

Rata-rata nilai variabel ukuran perusahaan (firm size) tercatat 26,08146 sementara simpangan bakunya mencapai 3,14406. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa sebaran data ukuran perusahaan relatif lebih stabil sepanjang periode pengamatan karena nilai simpangan baku berada di bawah nilai rata-ratanya.

Uji Asumsi Klasik

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel independen di dalam satu model regresi. Beberapa jenis pengujian yang termasuk dalam uji asumsi klasik adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Hasil dari uji asumsi klasik akan dijelaskan sebagai berikut:

Uji Normalitas



Gambar 2.1 Hasil Uji Normalitas
Sumber: Data diolah peneliti, (*Eviews* 12)

Berdasarkan Gambar 2.1, hasil uji normalitas diperoleh nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0,00000 (<0,05), sehingga data tidak berdistribusi normal. Namun, karena jumlah observasi mencapai 175, asumsi normalitas tetap dapat diterima berdasarkan *Central Limit Theorem* (Hsaoi & Hondo, 2023).

Uji Multikolinearitas

Tabel 3.1 Hasil Uji Multikolinearitas

	INFLASI	SENTIMEN	FREKUENSI	VOLUME	SIZE
INFLASI	1.000000	-0.010465	0.077914	-0.069583	0.008345
SENTIMEN	-0.010465	1.000000	-0.062416	0.082538	-0.002914
FREKUENSI	0.077914	-0.062416	1.000000	0.086055	-0.013056
VOLUME	-0.069583	0.082538	0.086055	1.000000	0.034536
SIZE	0.008345	-0.002914	-0.013056	0.034536	1.000000

Sumber: Data diolah peneliti, (*Eviews* 12)

Berdasarkan Tabel 3.1, nilai korelasi antara variabel independen dengan variabel kontrol *firm size* (VC) juga menunjukkan angka yang kecil dan berada jauh di bawah 0,80. Hal ini menandakan bahwa korelasi antarvariabel independen lebih rendah dari 0,80, sehingga tidak ada masalah multikolinearitas atau tidak terjadi gejala multikolinearitas di dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.397.823	Prob. F (20,154)	0.1310
Obs*R-squared	2.688.764	Prob. Chi-Square(20)	**0.1385**
Scaled explained SS	1.423.277	Prob. Chi-Square(20)	0.0000

Sumber: Data diolah peneliti, (*Eviews* 12)

Berdasarkan Tabel 4.1, hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji *White*, seluruh variabel memiliki nilai signifikansi di atas tingkat signifikansi 0,05. Kriteria pengujian menggambarkan bahwa nilai signifikansi 0,1385 > 0,05; oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terhindar dari gejala heteroskedastisitas.

Uji AutoKorelasi

Menurut Baltagi (2021), uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW).

Tabel 5.1 Hasil Uji AutoKorelasi

Root MSE	0.383210
Mean dependent var	0.028909
S.D. dependent var	0.408458
Akaike info criterion	0.988105
Schwarz criterion	1.096612
Hannan-Quinn criterion	1.032119
Durbin-Watson stat	**2.300259**

Sumber: Data diolah peneliti, (*Eviews* 12)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi yang terdapat dalam Tabel 4, nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 2,300259. Dapat diketahui bahwa nilai statistik DW mendekati angka 2, maka bisa disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi yang signifikan di dalam model regresi ini. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan sudah dapat memenuhi asumsi klasik, khususnya tidak mengalami gejala autokorelasi, sehingga model dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

Uji Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara yang dirumuskan sebagai jawaban atas pertan-yaan dalam rumusan masalah dalam penelitian. Penelitian yang akan dilakukan menggunakan uji parsial (uji t) dengan tujuan untuk mengetahui seberapa tinggi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pada uji parsial (uji t), hipotesis diterima apabila nilai probabilitas < tingkat signifikansi 0,05, sedangkan hipotesis

ditolak apabila nilai probabilitas > tingkat signifikansi 0,05.

Uji Koefisien Determinan (R^2)

Tabel 6.1 Hasil Uji Koefisien Determinan (R^2)

R-squared	0.114744
Adjusted R-squared	**0.088553**
S.E. of regression	0.389953
Sum squared resid	25.69877
Log likelihood	-80.45923
F-statistic	4.381034
Prob(F-statistic)	0.000892

Sumber: Data diolah peneliti, (*Eviews* 12)

Berdasarkan Tabel 6.1, nilai *Adjusted Square* (R^2) sebesar 0,088553 atau dibulatkan menjadi 8,9% menunjukkan bahwa variabel independen belum mampu menjelaskan variabel dependen secara menyeluruh. Hal ini berarti variabel inflasi, sentimen investor, frekuensi perdagangan, volume perdagangan, dan *firm size* hanya dapat menjelaskan perubahan *return* saham sebesar 8,9%. Adapun 91,1% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak ada di dalam model penelitian ini.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 7. Hasil Uji Simultan (Uji F)

F-statistic	4.381034
Prob(F-statistic)	0.000892

Sumber: Data diolah peneliti, (*Eviews* 12)

Berdasarkan hasil uji F yang menunjukkan bahwa inflasi, sentimen investor, frekuensi perdagangan, volume perdagangan, dan *firm size* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dengan F-statistik 4,381034 > F-tabel 2,26 dan probabilitas 0,000892 < 0,05. Hasil ini sesuai dengan teori *Behavioral Finance*, yang menjelaskan bahwa keputusan investasi ditentukan oleh berbagai informasi ekonomi, persepsi investor, dan aktivitas pasar secara bersama-sama. Signifikansi uji F, meskipun tidak seluruh variabel signifikan secara parsial, menunjukkan bahwa kombinasi variabel dalam model tetap mampu memengaruhi *return* saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian Yolanda (2024) serta Triayuni dan Hunein (2025) yang menunjukkan bahwa beberapa faktor pasar secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 8,9% menggambarkan bahwa sebagian besar perubahan *return* saham dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Uji Parsial t (Uji T)

Tabel 8.1 Hasil Uji Parsial t (Uji T)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.326944	0.335864	0.973440	0.3317
INFLASI	-5.047414	2.149323	-2.348374	**0.0200**
SENTIMEN	0.001866	0.001931	0.966060	**0.3354**
FREKUENSI	9.66E-08	7.74E-08	1.247047	**0.2141**
VOLUME	8.49E-11	2.78E-11	3.053306	**0.0026**
SIZE	-0.015943	0.009410	-1.694151	**0.0921**

Sumber: Data diolah peneliti, (*Eviews* 12)

Berdasarkan hasil yang terdapat pada Tabel 8.1 di atas, disajikan hasil pengujian sebagai berikut:

Pengaruh Inflasi terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji t ditemukan bahwa inflasi berpengaruh terhadap *return* saham, diperoleh nilai probabilitas 0,0200 dengan t-hitung sebesar -2,348374. Hasil tersebut menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh terhadap *return* saham. Peningkatan inflasi dapat membuat biaya produksi meningkat dan membuat daya beli masyarakat menurun sehingga berpotensi menekan kinerja dan prospek perusahaan. Dalam perspektif *Behavioral Finance*, kondisi inflasi tersebut dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap kondisi ekonomi dan peluang perusahaan.

Persepsi yang semakin negatif dapat mendorong investor untuk mengurangi minat terhadap saham, sehingga tekanan jual meningkat dan mengakibatkan penurunan harga serta *return* saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Qotrunnada et al. (2021) dan Zulfa dan Pambudi (2024) yang menjelaskan bahwa inflasi berpengaruh terhadap return saham, namun hasil tersebut berbeda dengan penelitian Elisah dan Purwoko (2024) yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Sentimen Investor terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel sentimen investor memiliki nilai t-hitung sebesar 0,966060 lebih kecil dari t-tabel sebesar 1,974 (0,966060 < 1,974) dan nilai probabilitas sebesar 0,3354 lebih besar dari 0,05 (0,3354 > 0,05). Dengan demikian, H3 ditolak, sehingga sentimen investor secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Tidak berpengaruhnya sentimen investor dapat disebabkan oleh penggunaan Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) sebagai proksi yang tidak secara spesifik menggambarkan sentimen investor di pasar modal.

Perubahan keyakinan konsumen belum tentu diikuti oleh perubahan keputusan investasi dan *return* saham. Selain itu, kondisi ekonomi dan ketidakpastian pasar selama periode penelitian serta karakteristik sektor properti dan *real estate* dapat menyebabkan *return* saham lebih dipengaruhi oleh berbagai faktor lain, seperti kondisi fundamental perusahaan dan ekonomi makro.

Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firdaus (2021) dan Zainul dkk. (2025) yang menemukan bahwa sentimen investor berpengaruh terhadap *return* saham. Perbedaan hasil tersebut bisa diakibatkan oleh perbedaan proksi sentimen, objek penelitian, dan periode pengamatan. Temuan ini juga belum mendukung perspektif *Behavioral Finance* karena sentimen investor yang diproksikan melalui IKK belum menunjukkan pengaruhnya terhadap *return* saham.

Pengaruh Frekuensi Perdagangan terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) yang terdapat pada Tabel 4.18 di atas, frekuensi perdagangan memperoleh nilai t-hitung sebesar 1,247047 lebih kecil dari t-tabel sebesar 1,974 (1,247047 < 1,974), dengan nilai probabilitas sebesar 0,2141 lebih besar dari 0,05 (0,2141 > 0,05). Dengan demikian, H4 ditolak, sehingga frekuensi perdagangan secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hal ini menjelaskan bahwa banyaknya transaksi saham tidak selalu menyebabkan perubahan *return* saham. Frekuensi perdagangan hanya menunjukkan seberapa sering saham diperjualbelikan, tetapi tidak menunjukkan apakah transaksi tersebut lebih banyak berasal dari aktivitas beli atau jual. Oleh karena itu, frekuensi perdagangan yang tinggi belum tentu diikuti oleh perubahan harga saham yang besar. Dalam Teori *Behavioral Finance*, aktivitas perdagangan dapat menggambarkan respons investor terhadap informasi dan kondisi pasar, tetapi tingginya aktivitas transaksi belum tentu memberikan pengaruh langsung terhadap *return* saham.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nessa dan Amaroh (2023) yang menemukan bahwa frekuensi perdagangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Namun, hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian Sari et al. (2025) serta Triayuni dan Hunein (2025) yang menemukan frekuensi perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham. Perbedaan hasil tersebut menjelaskan bahwa hubungan frekuensi perdagangan dengan *return* saham bisa berbeda sesuai dengan kondisi pasar dan karakteristik saham yang diteliti.

Pengaruh Volume Perdagangan terhadap *Return* Saham

Hasil uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel volume perdagangan (X4) memiliki nilai t-hitung 3,053306 yang melampaui t-tabel 1,974. Probabilitas sebesar 0,0026 juga tercatat lebih kecil daripada tingkat signifikansi 0,05. Kondisi ini menyebabkan H0 ditolak dan H5 diterima. Dengan kata lain, return saham terbukti dipengaruhi oleh volume perdagangan. Intensitas keterlibatan investor dalam aktivitas pasar modal tercermin melalui besaran volume perdagangan saham. Perspektif Behavioral Finance memandang kenaikan volume transaksi sebagai bentuk reaksi pelaku pasar terhadap informasi maupun situasi pasar yang membentuk keputusan investasi sekaligus menggerakkan harga saham. Perhatian dan aktivitas transaksi yang meningkat pada suatu saham tampak dari tingginya volume perdagangan. Kondisi tersebut pada akhirnya dapat berdampak pada return saham yang diperoleh investor.

Yuana dan Barata (2022) melaporkan bahwa return saham terbukti dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh volume perdagangan. Temuan berbeda disampaikan Masyie (2021) yang mengamati arah pengaruh positif namun tidak mencapai taraf signifikansi. Ketidakkonsistenan kedua hasil tersebut menandakan bahwa keterkaitan antara volume perdagangan dan return saham belum mencapai kesepakatan. Pengujian ulang karenanya diperlukan pada karakteristik maupun rentang waktu penelitian yang berbeda.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Pengujian dampak inflasi, sentimen investor, frekuensi perdagangan, serta volume perdagangan terhadap return saham menjadi tujuan utama penelitian ini. Perusahaan sektor properti dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode 2020–2024 dipilih sebagai objek kajian. Ukuran perusahaan (firm size) ditempatkan sebagai variabel kontrol dalam model analisis. Pengaruh signifikan terhadap return saham terbukti dimiliki oleh variabel inflasi dan volume perdagangan. Sebaliknya, sentimen investor serta frekuensi perdagangan tidak menunjukkan dampak yang signifikan terhadap return saham. Meski demikian, secara simultan seluruh variabel independen tersebut memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa situasi ekonomi serta kegiatan perdagangan berpotensi

memiliki keterkaitan dengan return saham. Sebaliknya, tidak seluruh indikator persepsi investor maupun aktivitas perdagangan dapat menerangkan pergeseran return saham pada sektor yang dikaji.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Penelitian difokuskan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* selama periode 2020–2024, sehingga hasilnya belum bisa menggambarkan kondisi sektor lain dan periode yang lebih panjang. Penggunaan Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) sebagai u k u r a n sentimen investor juga memiliki keterbatasan karena IKK lebih menggambarkan keyakinan konsumen terhadap kondisi ekonomi dan belum secara langsung menggambarkan sentimen investor di pasar saham. Selain itu, penggunaan *Common Effect Model* (CEM) belum mempertimbangkan perbedaan karakteristik antarperusahaan dalam data panel. Nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 8,9% juga menjelaskan bahwa masih terdapat 91,1% variasi *return* saham yang belum dapat dijelaskan oleh variabel-variabel yang digunakan dalam model penelitian ini**.**

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas cakupan sektor yang diteliti di Bursa Efek Indonesia (BEI), tidak hanya terbatas pada sektor properti dan real estate, tetapi juga melibatkan sektor lain agar hasil penelitian dapat menggambarkan kondisi pasar secara lebih menyeluruh. Selain itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah periode pengamatan agar dapat menangkap fenomena dan dinamika pasar dalam jangka panjang secara lebih akurat. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambahkan variabel independen lain yang relevan, meliputi suku bunga, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi, serta mempertimbangkan penggunaan variabel kontrol selain ukuran perusahaan (*firm size*), sehingga dapat memperluas model penelitian dan membantu menjelaskan 91,1% variasi *return* saham yang belum bisa dijelaskan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Ali, H., Memon, Z. A., Khan, A., Khan, M. M., Ali, I., Baz, K., Arif, M., Hussain, M., & Jalal, W. (2020). Terrorist Activities, Investor Sentiment, and Stock *Returns*: Evidence From Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, *10*(3), 139–148. https://doi.org/10.32479/ijefi.9591

Anita, A., Rizki, S. W., & Martha, S. (2021). Optimalisasi Portofolio Saham Dengan Pendekatan Lexicographic Goal Programming. *Bimaster : Buletin Ilmiah Matematika, Statistika Dan Terapannya*, *10*(1),165–174. https://jurnal.untan.ac.id/index.php/jbmstr/article/view/44828

Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data* (6th ed.). https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5

Damaris M, B. B., & Poerwati, R. T. (2022). Pengaruh Volume Perdagangan, Kurs dan Risiko Pasar Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, *13*(1), 190–199.

Gaspar, R. M., & Xu, J. (2025). Global patterns in consumer confidence and stock returns. *International Review of Economics & Finance, 104*, 104703. https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.10470 3

Hasan, F., & Al-Najjar, B. (2025). Consumer confidence as a mediator between dividend announcements and stock returns. *Review of Quantitative Finance and Accounting, 65*(4), 1571–1594. https://doi.org/10.1007/s11156-025-01388-3

Elisah, & Purwoko, Gatut dradjad. (2024). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap *Return* Saham pada Sub-sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2023. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, *4*(2). doi: http://dx.doi.org/10.32493/jmw.v4i2.424 53

Febriyanto, Ali, K., & Azyasa, M. W. (2024). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga terhadap *Return* Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Manajemen*, *18*(1), 131–137. 10.24127/jm.v18i1.2221

Fitriaty, F., & Saputra, M. H. (2022). Inflation, Interest Rates and Recession on the Performance of Property and Real Estate Company Shares on the Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, *11*(04), 981– 992. https://doi.org/10.22437/jmk.v11i04.217

Hsaio, J., & Hondo, R. (2023). *MATH 130: STATISTICS: Introduction to Statistics*. https://libretexts.org

Jenni Safalah, R. S. P. (2021). Pengaruh kinerja keuangan dan makroekonomi terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi. *Jurnal*

Ilmu Manajemen, *11*(1), 53–68. https://doi.org/10.26740/jim.v12n3.p537 -553

Kim, K., Ryu, D., & Yu, J. Y. (2022). Is a sentiment-based trading strategy profitable? *Investment Analysts Journal*, *51*(2). https://doi.org/https://doi.org/10.1080/10 293523.2022.2076373

Koiriyah, S., Idris, A., & Mahaputra, A. P. (2025). Pengaruh ESG (Environmental, Social, and Governance) Score dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45 Tahun 2021-2024. *Journal Economic Excellence Ibnu Sina*, *3*(3), 61–73. https://doi.org/10.59841/excellence.v3i3. 3138

Kurniawan, F., & Nugroho, A. H. L. (2025). ESG Performance during Financial Performance and Reporting Quality Shortfalls: Proving Signaling Theory in Indonesia. *The Indonesian Accounting Review*, *15*(1),99–110. https://doi.org/10.14414/tiar.v15i1.5246

Masyie, K. (2021). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, & Kapitalisasi Pasar Terhadap *Return* Saham Pada Sektor Pariwisata Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajemen Sains Dan Organisasi*, *2*(1), 73–83. https://doi.org/10.52300/jmso.v2i1.3055

Nessa, Faiqa Arhama, & Amaroh, S. (2023). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar Terhadap *Return* Saham Syariah pada Perusahaan Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2020-2022. Jurnal Majalah Ekonomi: Telaah Manajemen, Akuntansi Dan Bisnis, 28(1), 42–51. 10.36456/majeko.vol28.no01.a7436.

Niawaradila, B., Wiyono, G., & Maulida, A. (2021). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, DAN Kapitalisasi Pasar Terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2016-2019. Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Manajemen, 8(1),122–138. 10.36987/ecobi.v8i1.2078

Nuraini, S., & Widodo, A. (2026). Pengaruh Laba Akuntansi , Ukuran Perusahaan , dan Pertumbuhan Penjualan terhadap *Return* Saham pada PT Polychem Indonesia Tbk Periode 2015-2024. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Ekonomi (JIEM)*, *4*(6), 353–362. https://doi.org/10.61722/jiem.v4i6.108 6 6

Qotrunnada, E. A., Indarti, I., & Aditya, E. M. (2021). Pengaruh Nilai Tukar, Net Profit Margin, *Return* on Assets, Dan Inflasi Terhadap *Return* Saham. *Management and Accounting Expose*, *4*(1), 55–63. https://doi.org/10.36441/accounting.v4i1.245

Riskiyani, D. N., & Eka, D. K. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Inflasi,Nilai Tukar Terhadap Return Saham Perusahaan Perbankan di BIE Tahun 2017-2021. *Jurnal Akuntansi Barelang*, *8*(1), 9– 23. https://doi.org/10.33884/jab.v8i1.8213

Sari, N. S., Safrianti, S., & Waliamin, J. (2025). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Trading Day, dan Volatilitas Pasar terhadap *Return* Saham Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020–2024. *Arzusin*, *5*(4), 1789–1806. https://doi.org/10.58578/arzusin.v5i4.62 89

Suhardi, M. (2023). *Buku Ajar Dasar Metodologi Penelitian* (M. M.Hidayat, Ed.; edisi pert). P4I. https://books.google.co.id/books/about/Buku_a jar_Dasar_Metodologi_Penelitian. html?id=nhCmEAAAQBAJ&redir_esc= y

Shafira, M. (2022). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Pengungkapan Sustainability Reporting, Earnings Management, dan Sentimen Investor Terhadap Return Saham. Jurnal Ekonomi Trisakti, 2(2), 615–630. http://dx.doi.org/10.25105/jet.v2i2.1449

Sukirno, S. (2019). *Makroekonomi: Teori Pengantar (Edisi Revisi). Jakarta: Rajawali Pers.*

Sunarwijaya, I. K., Ernawatiningsih, N. P. L., & Dwiastari, G. A. S. (2024). *Return* Saham Pada Perusahaan Perbankan Di Indonesia. *Jurnal Perspektif Akuntansi*, *7*(Juni), 210–230. https://doi.org/10.24246/persi.v7i2.p210-230

Syafitri, Z., & Suryani, A. W. (2022). Stock Information on Social Media and Stock *Return*. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, *25*(03), 383–412. https://doi.org/10.33312/ijar.653

Triayuni, E., & Hunein, H. (2025). Pengaruh Frekuensi Perdagangan , Kapitalisasi Pasar Dan Volume Perdagangan Terhadap *Return* Saham. *Jurnal Indonesia Manajemen, Akuntansi,Ekonomi*, *01*(8), 277–287. https://doi.org/10.61674/s6y9as43

Wulandari, P. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Media Akuntansi Perpajakan*, *10*(1), 152–161. http://journal.uta45jakarta.ac.id/index.ph p/MAP

Yuana, & Barata, J. (2022). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap *Return* Saham

Sektor Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *11*, 80–87. https://doi.org/10.32503/revitalisasi.v11i1.2537

Yusran, C., & Lesmana, D. (2022). Analisis perbedaan harga saham, volume perdagangan dan volatilitas return pada saham *consumer goods* yang terdaftar di BEI sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection*. *Jurnal Informasi Akuntansi (JIA), 1*(1), 37–52. https://doi.org/10.32524/jia.v1i1.472.