

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara, pasar modal merupakan salah satu platform dimana pihak-pihak yang membutuhkan pembiayaan serta pihak-pihak yang mempunyai kelebihan modal bertemu dan melakukan interaksi (Putra & Taufik, 2024). Undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2022) menegaskan bahwa pasar modal memiliki empat fungsi utama yaitu: pertama, sebagai sarana penghimpun dana bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya; kedua, sebagai sarana investasi bagi masyarakat untuk memperoleh imbal hasil yang lebih optimal dibandingkan instrumen konvensional; ketiga, sebagai indikator kesehatan perekonomian nasional yang tercermin melalui pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG); dan keempat, sebagai wahana pemerataan kepemilikan perusahaan kepada masyarakat luas melalui mekanisme *go public*.

Pasar modal sebagai sumber pendanaan ialah perusahaan atau emiten dapat memperoleh dana dari masyarakat sebagai investor dengan cara menerbitkan dan

menjual efek seperti saham, obligasi, sukuk, atau instrumen keuangan lainnya. Dana yang diperoleh akan digunakan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan (Krahara et al, 2025:8). Pasar modal sebagai sarana investasi bagi masyarakat karena pasar modal memberikan kesempatan bagi setiap orang atau lembaga untuk menempatkan dana mereka dalam berbagai instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, derivatif, dan *Exchange-Trade Funds* (ETF) dengan harapan mendapatkan keuntungan atau imbal hasil sesuai dengan profil investasi mereka (Paningrum, 2022).

Pasar modal juga memiliki peran dan fungsi lainnya yaitu untuk meningkatkan transparansi dan tata kelola perusahaan yang menuntut perusahaan untuk menjalankan praktik bisnis yang terbuka, akuntabel, dan sesuai dengan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) (Putri, Damayanti, & Lutfianti, 2024). Selain itu pasar modal juga berperan sebagai pendorong pertumbuhan ekonomi nasional, pasar modal memungkinkan sektor swasta dan publik untuk meningkatkan usaha, meningkatkan kapasitas produksi, menciptakan lapangan pekerjaan, dan meningkatkan kontribusinya terhadap PDB dengan menyediakan wadah bagi perusahaan atau bisnis untuk memperoleh dana jangka panjang melalui penerbitan saham, reksadana, obligasi dan instrumen pasar modal lainnya (Amalia, 2016, Krahara et al, 2025: 10). Pasar modal yang stabil dan likuid akan menarik investor asing untuk berinvestasi pada pasar modal Indonesia.

Instrumen pasar modal ialah berbagai jenis produk investasi atau surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal. Instrumen-instrumen ini memungkinkan investor untuk membeli dan menjual sekuritas yang diterbitkan

oleh perusahaan atau pemerintah dengan tujuan mendapatkan keuntungan dimasa depan yang disesuaikan dengan profil risiko masing-masing investor. Instrumen-instrumen yang ada di pasar modal terdiri dari saham, obligasi, reksadana, derivatif, dan *Exchange-Trade Funds* (ETF) (Krahara et al, 2025: 4).

Salah satu instrumen utama yang diperjual belikan di pasar modal adalah saham. Saham menjadi pilihan investasi yang populer karena menawarkan potensi keuntungan (*Capital Gain*) yang tinggi. Namun demikian, investasi saham juga memiliki risiko yang cukup tinggi, terutama karena harga saham sangat fluktuatif dan dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang bersifat fundamental maupun teknikal (Santi & Widodo, 2021).

Saham merupakan bukti kepemilikan nilai suatu perusahaan atau bukti penyertaan modal. Pemegang saham dapat memperoleh pengembalian atas investasinya dalam bentuk *capital gain* atau dividen yang akan dibagikan pada akhir periode tertentu (Madya & Fajriah, 2021). Saham terbagi menjadi dua jenis utama yaitu Saham Biasa (*Common Stock*) dan Saham Preferen (*Preferred Stock*). Saham biasa merupakan saham yang bisa diklaim berdasarkan dari keuntungan dan kerugian yang ada pada suatu perusahaan (Idx, 2022). Saham biasa memberikan hak suara kepada investornya, hak atas pembagian dividen, dan hak atas aset jika perusahaan bangkrut, tetapi tidak menjamin pembagian dividen tetap (Krahara et al, 2025:5). Sementara, saham preferen (*preferred stock*) yaitu saham pembagian labanya tergolong tetap, dan pemilik saham mendapatkan prioritas utama dari penjualan aset bila nantinya perusahaan merugi/ likuidasi, tetapi biasanya tidak

memberikan hak suara dalam pengambilan keputusan perusahaan (Larasati & Ramadhan, 2020).

Tabel 1. 1
Pertumbuhan Jumlah Investor Pasar Modal Indoneisa Tahun 2020-2025

Tahun	Total SID PM	Grow YoY	Investor Saham	Grow YoY	Investor RD	Grow YoY	Investor SBN	Grow YoY
2020	3.880.753	56%	1.695.268	53%	3.175.429	79%	460.372	46%
2021	7.489.337	93%	3.451.513	104%	6.840.234	115%	611.143	33%
2022	10.311.152	38%	4.439.933	29%	9.604.269	40%	831.455	36%
2023	12.168.061	18%	5.255.571	18%	11.416.711	19%	1.002.727	21%
2024	14.871.639	22%	6.381.444	21%	14.033.037	23%	1.198.821	20%
2025	20.347.147	37%	8.604.177	35%	19.192.846	37%	1.412.255	18%
Total kenaikan		424%		408%		504%		207%

Sumber: KSEI Data Statistics, Diolah peneliti 2026. *PM = Pasar Modal, RD = Reksadana, SBN = Surat Berharga Negara.

Bursa Efek Indonesia sebagai satu satunya bursa saham resmi indonesia telah mencatat bahwa pada pasar modal Indonesia mengalami pertumbuhan yang luar biasa dalam jumlah investor ritel selama periode 2020-2025. Berdasarkan data kostodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang digambarkan dalam tabel 1.1 diatas, menyebutkan bahwa jumlah *Single Investor Identification* (SID) pasar modal meningkat dari 3,88 juta pada tahun 2020 menjadi 10,31 juta pada tahun 2022 dan mencapai 20,34 juta pada akhir tahun 2025, sebuah lonjakan besar yang mencapai 424% dalam kurun waktu hanya enam tahun. Investor saham dan surat berharga lainnya mengalami lonjakan sebesar 408%, invetsor rekasadana mengalami lonjakan sebesar 504%, dan juga investor Surat Berharga Negara (SBN) mengalami lonjakan sebesar 207% dalam kurun waktu 6 tahun, yang sejalan dengan melonjaknya total SID pasar modal.

Lonjakan partisipasi investor ritel ini didorong oleh adanya percepatan digitalisasi layanan sekuritas dan kondisi pandemi Covid-19. Faktor inilah yang menciptakan ekosistem pasar yang semakin dinamis namun sekaligus rentan terhadap distorsi informasi dan perilaku spekulatif (Bharata et al, 2023). Seiring dengan meningkatnya partisipasi investor, aktivitas perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia juga mengalami peningkatan yang substansial.

Tabel 1. 2
Perkembangan Pasar Modal Indonesia Tahun 2020-2025

Tahun	IHSG Penutupan	Penutupan IHSG (%)	RNTH (Rp. T/hari)	Growth RNTH (%)	Kap. Pasar (Rp. T)
2020	5.979	-5,09%	9,31	1,60%	6.970,01
2021	6.581	10,08%	13,41	44,09%	8.255,62
2022	6.851	4,09%	14,83	10,57%	9.499,14
2023	7.273	6,16%	10,75	-27,52%	11.674,06
2024	7.080	-2,65%	12,88	19,84%	12.335,83
2025	8.647	22,13%	17,81	38,25%	15.848,59

Sumber: www.idx.co.id , Diolah peneliti (2026). *IHSG = Indexs Harga Saham Gabungan, RNTH = Rata-rata Nilai Transaksi Harian, Kap. Pasar = Kapitalisasi Pasar.

Dalam tabel 1.2 diatas menggambarkan dinamika perkembangan IHSG pada tahun 2020-2025. Pada tahun 2020, IHSG mengalami penurunan sebesar -5,09% akibat dampak adanya pandemi Covid-19. Namun, RNTH tetap berada pada level Rp. 9,31 T/hari dengan pertumbuhan positif sebesar 1,60%. Kondisi ini menunjukkan adanya fenomena *liquidity paradox*, dimana tekanan harga tidak diikuti oleh penurunan transaksi. Menurut O'Hara dalam *Market Microstructure Theory* yang dirangkum oleh Elrefaey (2024) mengatakan bahwa volume transaksi dalam kondisi pasar yang tidak stabil sering kali mencerminkan tingginya asimetris informasi dan perilaku spekulatif, bukan efisien pasar.

Pada 2021 IHSG mengalami peningkatan sebesar 10,08% yang diikuti dengan lonjakan RNTH sebesar 44,09%, peningkatan likuiditas ini sejalan dengan kenaikan harga saham karena meningkatnya partisipasi investor. Pada tahun 2022 IHSG mengalami pertumbuhan dengan kenaikan sebesar 4,09% dan RNTH 10,57% yang menunjukkan adanya fase normalisasi pasar, dimana kondisi ini mencerminkan penyesuaian harga saham terhadap informasi yang tersedia secara lebih efisien dibandingkan periode sebelumnya yang cenderung bersifat spekulatif. Hal ini sejalan dengan teori Efficient Market Hypothesis (EMH) yang dicetuskan oleh Eugene F. Fama (1970).

Fenomena yang paling kritis terjadi pada tahun 2023, dimana IHSG meningkat sebesar 6,16%, tetapi RNTH justru mengalami penurunan sebesar -27,52%. Kondisi ini menunjukkan adanya divergensi antara harga dan likuiditas. Pada tahun 2024, IHSG mengalami penurunan sebesar -2,65%, sementara RNTH mengalami peningkatan sebesar 19,84%. Kondisi ini menunjukkan adanya peningkatan aktivitas perdagangan di tengah pelemahan harga saham. Secara keseluruhan tabel tersebut menunjukkan bahwa *return* saham di pasar modal Indonesia tidak hanya dipengaruhi oleh kenaikan atau penurunan IHSG, tetapi juga oleh perubahan tingkat likuiditas pasar. Tingginya nilai transaksi tidak selalu menunjukkan pasar yang stabil, karena dalam beberapa kondisi justru mencerminkan aktivitas spekulatif dan meningkatnya volatilitas harga saham.

Kinerja makro yang terjadi pada pasar modal Indonesia pada tahun 2025 mencatatkan pencapaian bersejarah. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menutup tahun 2025 di level 8.647 mengalami pertumbuhan sebesar 22,13% secara

year-to-date dengan RNTH mencapai Rp. 17,81 T atau mengalami pertumbuhan sebesar 38,25% dari tahun sebelumnya, kondisi ini menunjukkan adanya lonjakan investor baru yang dibarengi dengan meningkatkan pertumbuhan IHSG dan RNTH. Namun dibalik adanya pertumbuhan tersebut, terdapat paradoks struktural yaitu dimana meningkatnya partisipasi investor ritel yang didominasi oleh investor muda dengan pengalaman dan literasi investasi yang masih terbatas. Hal ini justru menciptakan ekosistem pasar yang semakin rentan terhadap distorsi harga dan spekulatif terutama pada segmen saham berkapitalisasi kecil (*Small cap*). Lonjakan investor yang belum diimbangi oleh peningkatan literasi keuangan menciptakan kondisi yang sangat mumpuni bagi pelaksanaan praktik *bandarmology* untuk beroperasi secara efektif (Anshori et al., 2024).

Harga saham merupakan harga penutupan yang diperoleh dari adanya proses permintaan dan penawaran investor, harga saham juga merupakan salah satu faktor yang membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya, harga saham saham yang bertumbuh dinilai dapat mencerminkan dividen yang dapat diterima oleh investor (Astutik et al, 2024). Harga saham merupakan salah satu indikator dalam pengelolaan suatu perusahaan. Keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan mengarah pada kepuasan investor yang rasional (Takura, 2023).

Nilai perusahaan dapat dicerminkan melalui harga saham, sehingga harga saham dapat mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi (Darmayanti et al., 2021). Bagi investor, harga saham mencerminkan nilai perusahaan terhadap laba, karena harga saham merefleksikan nilai arus kas masa depan dan memuat semua

informasi yang dianggap relevan. Harga saham akan lebih sulit untuk dimanipulasi oleh manajemen (Irianto et al., 2021).

Harga saham merupakan *closing price* atau nilai nominal penutupan dari penyertaan kepemilikan seseorang atau institusi dalam suatu perusahaan yang berlaku secara reguler di pasar modal Indonesia (Alfan & Supriyadi, 2020). Menurut teori Efficient Market Hypothesis (EMH) yang diperkenalkan oleh Fama (1970), menyatakan bahwa harga saham pada pasar yang efisien akan mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara cepat dan akurat, sehingga tidak ada satupun pihak yang dapat secara konsisten memperoleh keuntungan abnormal melalui eksploitasi informasi asimetris. Teori EMH ini dapat dijadikan landasan normatif untuk memahami proses pembentukan harga di pasar modern. Namun, dalam praktiknya di pasar modal negara berkembang seperti Indonesia, kerap menunjukkan perbedaan yang signifikan dari teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) tersebut (Bris et al, 2007, Vo 7 Bul, 2022).

Harga saham bersifat fluktuasi seperti halnya komoditas dipasar barang yang mengikuti hukum permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*) (Eftionanda & Widyawati, 2020). Fluktuasi harga saham merujuk pada perubahan harga yang tidak stabil, bersifat dinamis, dan sulit diprediksi dalam jangka waktu pendek. Volatilitas saham mencerminkan tingkat risiko yang dihadapi investor karena menggambarkan fluktuasi pergerakan harga saham dan ketidakpastian bagi investor. Semakin tinggi volatilitas harga saham, semakin besar fluktuasi harga saham pada periode tertentu. Volatilitas yang tinggi menunjukkan risiko yang lebih besar bagi investor karena harga saham dapat berfluktuasi secara signifikan dalam

waktu singkat. Risiko yang lebih tinggi dapat mempengaruhi persepsi investor tentang keuntungan dan risiko investasi, yang pada akhirnya dapat memperbesar bid-ask spread saham (Fadilah, Wiharno, & Nurfatimah, 2023).

Secara komprehensif, *return* harga saham dipengaruhi oleh tiga faktor utama yang saling berinteraksi, faktor-faktor tersebut ialah faktor fundamental, teknikal, dan sentimen pasar. Faktor fundamental merupakan faktor yang berhubungan erat dengan kondisi perusahaan yaitu, kondisi manajemen organisasi, sumberdaya manusia, dan kondisi keuangan perusahaan, yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan (Namashuda, Rosmanidar, & Rahma, 2024). Analisis fundamental digunakan untuk memproyeksikan nilai atau harga dimasa depan, dengan menganalisis keadaan perusahaan yang umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan.

Faktor fundamental dalam perusahaan meliputi kinerja keuangan (profitabilitas, solvabilitas, dan likuiditas keuangan), prospek pertumbuhan industri, dan kebijakan distribusi laba. Anshori et al, (2024) menemukan bahwa diantara berbagai faktor fundamental dalam perusahaan, tingkat pertumbuhan pendapatan (*revenue growth*) dan perubahan ekspektasi laba (*earnings revision*) merupakan faktor yang paling kuat dalam menggerakkan harga saham dalam jangka waktu menengah.

Faktor teknikal yaitu pola-pola pergerakan harga dan volume historis yang dapat diidentifikasi melalui berbagai indikator teknikal seperti, *Moving Average*, *Bollinger Bands*, dan RSI. Dalam analisis teknikal, analisis ini hanya

mempertimbangkan pergerakan harga saham saja tanpa memperhatikan kinerja perusahaan, analisis ini menggunakan data pasar dari saham seperti harga saham dan volume transaksi penjualan saham untuk menentukan nilai sahamnya (Namashuda, Rosmanidar, & Rahma, 2024). Selanjutnya ialah faktor sentimen pasar, faktor ini merupakan representasi dari ekspektasi kolektif para pelaku pasar terhadap kondisi ekonomi dan prospek emiten, yang sering kali bersifat irasional dan digerakan oleh *herd behavioral* serta aktivitas pelaku pasar dominan (Bharata et al, 2023).

Pada konteks penelitian ini, faktor sentimen pasar yang dipengaruhi oleh aktivitas pelaku dominan, kondisi likuiditas, dan anomali volume perdagangan mendapatkan perhatian utama karena terbukti memiliki dampak yang lebih besar dan lebih cepat terhadap perubahan *return* saham dibandingkan faktor fundamental. Dzulfikar & Hermi (2023), menunjukan bahwa pada saham berlikuiditas rendah yang ada di BEI, komponen non-fundamental dalam mempengaruhi pembentukan harga bisa mencapai 40-60% dari total variasi harga, angka ini menunjukan perbandingan yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan saham large cap yang berkisar 15-25%. Temuan ini mendukung dan memvalidasi pengkajian variabel bandarmology, likuiditas saham, dan volume perdagangan sebagai determinan utama *return* saham *small cap* di Bursa Efek Indonesia.

Fluktuasi harga saham merupakan salah satu risiko utama yang dihadapi investor dalam pasar modal. Perubahan harga saham yang tinggi dapat menyebabkan ketidakpastian *return* dan meningkatkan risiko kerugian investasi. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti sentimen pasar, kondisi

makroekonomi, likuiditas saham, volume perdagangan, serta aktivitas pelaku pasar. Oleh karena itu, investor perlu melakukan analisis yang tepat sebelum mengambil keputusan investasi agar dapat meminimalkan risiko akibat volatilitas harga saham (Devani et al, 2025).

Saham dapat dibedakan berdasarkan jenis dan karakteristiknya, salah satunya ialah saham dibedakan berdasarkan hak kapitalisasi pasar. Ramadhan et al, (2025:50) menyebutkan bahwa terdapat tiga klasifikasi saham berdasarkan kapitalisasi pasarnya yaitu; saham *blue chip/big cap*, saham *mid cap*, dan saham *small cap*. Dalam penelitian ini penulis akan fokus membahas mengenai saham *small cap* yang ada dipasar modal indonesia terutama saham *small cap* yang terdaftar di sektor *Consumer Cyclical*s periode tahun 2020-2024.

Saham berkapitalisasi kecil (*Small cap*) merupakan kategori saham yang paling banyak diperdagangkan di Bursa Efek Indoneia (BEI) dan sekaligus kelompok saham yang kurang mendapat perhatian dari investor institusional dan peneliti akademis. Bursa Efek Indonesia (2023) mengklasifikasikan emiten berdasarkan kapitalisasi pasar kedalam tiga kelompok: (1) saham *big cap*, yaitu saham dengan kapitalisasi pasar di atas Rp. 10 triliun, yang termasuk ke dalam index LQ45 dan IDX30; (2) Saham *mid cap*, yaitu saham dengan kapitalisasi pasar Rp. 1-10 triliun; dan (3) Saham *small cap*, yaitu saham dengan kapitalisasi pasar di bawah Rp. 1 triliun. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatatkan bahwa per akhir 2025, dari 956 emiten yang tercatat, sekitar 65% atau sekitar 621 emiten tergolong kedalam saham *small cap* atau *micro cap*. Hal ini menjadikan segmen ini sebagai

segmen terbesar secara jumlah, namun terkecil secara representasi dalam indeks utama (BEI, 2024).

Teori *Market Microstructure* yang dikembangkan oleh Glosten dan Milgrom pada tahun 1985 menyebutkan bahwa saham *small cap* memiliki struktur informasi yang secara fundamental berbeda dengan saham *large cap*. Glosten dan Milgrom menunjukkan secara matematis bahwa keberadaan *informed traders*/ pelaku yang memiliki informasi superior tentang nilai fundamental saham dipasar modal dapat mendorong market maker untuk memperlebar *bid-ask spread* sebagai kompensasi atas risiko *adverse selection*. Pada saham *small cap*, proporsi *informed traders* (pelaku dominan atau bandar) terhadap total pelaku pasar jauh lebih besar dibandingkan pada saham *large cap* yang didominasi oleh investor institusional besar yang bersaing secara ketat dalam menganalisis informasi yang sama.

Samuel dan Dewi (2025) dalam penelitiannya mendefinisikan tiga karakteristik struktural utama yang membuat saham *small cap* rentan terhadap fluktuasi *Return* saham yang ekstrem. Pertama, adanya ketidakpastian pasar (*thin market*): rendahnya volume perdagangan harian dan jumlah partisipasi investor aktif mengidentifikasikan bahwa sebuah transaksi dengan nilai yang relatif besar dapat menggerakkan harga secara signifikan tanpa adanya mekanisme penyeimbangan yang memadai. Kedua, asimetri informasi struktural: tidak tersedianya laporan analisa profesional, minimnya informasi dari media finansial, dan terbatasnya pengungkapan informasi emiten, menciptakan kondisi dimana sebagian kecil pelaku pasar memiliki keunggulan informasi yang jauh lebih besar dibandingkan mayoritas investor ritel. Ketiga, rendahnya kepemilikan institusional:

tidak adanya “stabilisator” dalam bentuk investor institusional besar yang biasanya bertindak sebagai *price anchor* berbasis fundamental yang menyebabkan harga saham *small cap* lebih mudah bergerak jauh dari nilai fundamentalnya dalam jangka pendek.

Kerentanan saham *small cap* terhadap manipulasi harga mendapat konfirmasi empiris dari regulator yaitu OJK. Tahun 2023 Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai regulator pasar modal dalam laporan pengawasan pasar modal tahun 2022 melaporkan bahwa dari 21 kasus indikasi manipulasi harga yang ditangani pada periode 2021-2022, 18 kasus (atau sekitar 85,7%) melibatkan saham-saham yang berkapitalisasi kecil (*small cap*). Modus operandi yang sering dan paling umum digunakan adalah pump & dump, di mana pelaku secara terencana mendorong harga saham naik melalui serangkaian transaksi terstruktur yang dibarengi dengan penyebaran informasi positif yang menyesatkan, untuk kemudian menjual seluruh posisi kepada investor ritel yang terperangkap pada harga puncak. Fenomena ini secara konsisten ditemukan pada saham-saham *small cap* yang menjadi objek pada penelitian ini, dan merupakan justifikasi empiris yang kuat untuk mengkaji bandarmology sebagai salah satu variabel utama penelitian.

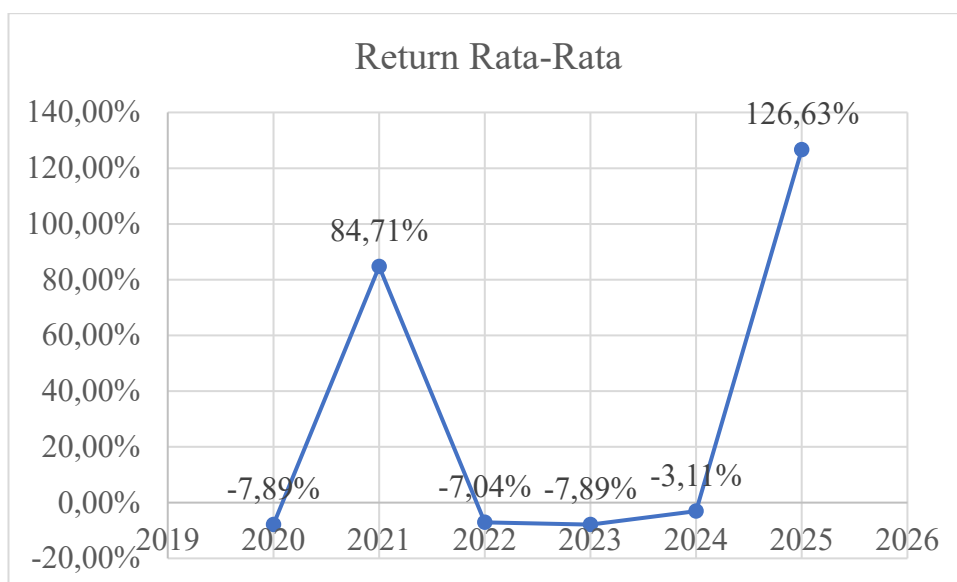
Kerentanan pada saham *small cap* juga semakin diperparah oleh ekosistem investor baru yang mendominasi pasar pada periode 2020-2025. Pada akhir 2025, sebesar 52,59% dari 20,37 juta investor Indonesia berusia dibawah 30 tahun, generasi yang tumbuh bersama media sosial dan komunitas investasi online, namun umumnya memiliki pengalaman dan literasi keuangan yang terbatas. Anshori et al. (2024) menemukan bahwa 67,3% investor ritel Indonesia yang mengaku

menggunakan analisis bandarmology tidak dapat mendefinisikan metrik kuantitatif yang jelas dari analisa yang dilakukan tersebut, kondisi ini menciptakan peluang bagi aktivitas pelaku pasar dominan yang memanfaatkan *thin market* dan *herd behavior* untuk mengeksekusi strategi manipulasi harga yang menguntungkan mereka namun merugikan mayoritas investor ritel (Bharata et al., 2023). Fenomena ini menciptakan urgensi mengenai pemahaman terhadap mekanisme pembentukan harga saham, terutama pada segmen yang paling rentan terhadap manipulasi, yaitu saham berkapitalisasi kecil (*Small cap*).

Sektor *Consumer Cyclical* (*Consumer Cyclical*) merupakan sektor yang mencakup industri yang memproduksi barang dan jasa yang bersifat pilihan (*Non essential*), yaitu produk yang konsumsinya sangat bergantung pada daya beli masyarakat, kepercayaan konsumen, dan kondisi makro ekonomi. Berbeda dengan sektor konsumsi primer (*Consumer Non-Cyclical*) atau kebutuhan pokok yang permintaannya cenderung inelastis terhadap siklus ekonomi. Sektor *Consumer Cyclical* bersifat sangat *procyclical* yang artinya performa sektor ini bergerak searah dengan siklus ekonomi secara keseluruhan. Dalam klasifikasi sektoral pada Bursa Efek Indonesia (BEI), sektor ini mencakup sub-sektor makanan dan minuman olahan premium, produk perawatan diri *non-essential*, produk rumah tangga pilihan, serta industri rekreasi dan hiburan.

Emiten sektor *Consumer Cyclical* dengan kapitalisasi pasar beskala kecil (*small cap*) memiliki karakteristik yang sangat menarik untuk diteliti, karena kelompok saham ini sangat sensitif terhadap perubahan makro ekonomi (Inflasi, tingkat suku bunga, dan daya beli masyarakat) namun, kelompok ini juga

merupakan target favorit aktivitas bandarmology karena kapitalisasi pasar yang kecil memungkinkan pelaku dominan untuk menggerakkan harga dengan modal yang relatif terjangkau atau kecil. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi et al, (2022) menemukan bahwa korelasi antara pertumbuhan konsumsi rumah tangga dan kinerja saham sektor *Consumer Cyclicals* di Indonesia mencapai 0,73 (sangat kuat), yang menjadikan sektor ini sebagai barometer kondisi ekonomi konsumen yang sensitif namun rentan.



Gambar 1. 1 Return Rata-rata Saham *Small cap* Sektor *Consumer Cyclicals* periode 2020-2025

Sumber: Yahoo Finance, Diolah Peneliti (2026)

Periode 2020-2025 merupakan rentan waktu yang sangat krusial sekaligus dramatis bagi sektor ini. Karena adanya pandemi COVID-19, pada awal pandemi COVID-19 (Maret - Juni 2020), pembelian produk *Consumer Cyclicals* mengalami penurunan lonjakan tajam akibat adanya penerapan program pemerintah yaitu Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB), penurunan pendapatan rumah tangga, dan meningkatnya kekhawatiran konsumen terhadap kondisi ekonomi. Otoritas

Jasa keuangan (2021) mencatat bahwa indeks saham sektor *Consumer Cyclical*s mencatatkan koreksi harga rata-rata sebesar 41,2% dari puncak Januari 2020 ke titik terendah pada Maret 2020 jauh lebih dalam dibandingkan koreksi IHSG secara keseluruhan yang mencapai 37,5% pada periode yang sama. Perbedaan ini mencerminkan sensitivitas sektor terhadap perubahan permintaan yang lebih tinggi dibandingkan rata-rata pasar.

Sebaliknya, pada fase pemulihan yaitu pada tahun 2021-2022, sektor ini mencatat *rebound* yang sangat kuat. Program vaksinasi yang berhasil dilaksanakan pada 2021, dan dibarengi dengan pelonggaran PPKM secara bertahap dan stimulus fiskal pemerintah dalam bentuk bantuan sosial dan Program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN), yang menjadi faktor pendorong dalam pemulihan permintaan konsumen dengan cepat (Makmur, 2024). Emiten-emiten *small cap* sektor *Consumer Cyclical*s yang berhasil beradaptasi dengan perubahan perilaku konsumen seperti produk kesehatan, makanan kemasan, dan produk perawatan diri berhasil mencatatkan pertumbuhan pendapatan yang melampaui level yang terjadi pra-pandemi. Kondisi ini memicu minat spekulatif yang tinggi dari investor ritel, yang berpengaruh pada meningkatnya aktivitas bandarmology dan anomali volume perdagangan pada saham-saham *small cap* sektor *Consumer Cyclical*s.

Pada fase normalisasi (2023-2024), dinamika pasar semakin kompleks, kenaikan suku bunga Bank Indonesia sebagai bentuk respons terhadap tekanan inflasi global (suku bunga BI naik dari 3,50% pada 2021 menjadi 6,25% pada tahun 2024) hal ini memberikan tekanan ganda, dimana disatu sisi hal ini meningkatkan biaya modal bagi emiten, tetapi disisi lain hal ini dapat mengalihkan sebagian dana

investor ke instrumen *fixed income* yang lebih menarik. Penelitian yang dilakukan oleh Pujiyanti et al, (2024) menemukan bahwa pada periode ini, diferensiasi kinerja antara emiten *small cap* sektor *Consumer Cyclical*s semakin tajam, dengan emiten yang memiliki efisiensi biaya tinggi dan *brand recognition* yang kuat cenderung dapat mempertahankan harga sahamnya, sementara emiten yang lemah mengalami penurunan harga yang signifikan.

Pada tahun 2025, *return* rata-rata saham *small cap* sektor *Consumer Cyclical*s mengalami lonjakan yang sangat drastis hingga mencapai 126,63%, yang menunjukkan adanya fenomena kenaikan harga yang ekstrem. Lonjakan ini dapat disebabkan oleh meningkatnya aktivitas spekulatif, lonjakan volume perdagangan, serta kemungkinan adanya akumulasi oleh pelaku pasar besar (bandar) yang mendorong harga saham naik secara signifikan. Fenomena ini umum terjadi pada saham *small cap* yang memiliki tingkat likuiditas relatif rendah, sehingga lebih mudah mengalami pergerakan harga yang tajam.

Berdasarkan penelaahan terhadap adanya fenomena fluktuasi *return* saham *small cap* sektor *Consumer Cyclical*s yang telah diuraikan sebelumnya, penelitian ini mengidentifikasi tiga variabel yang secara teoritis dan empiris memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham sebagai variabel dependen. Ketiga variabel tersebut bandarmology, likuiditas saham, dan volume perdagangan. Masing-masing variabel tersebut dioperasionisasikan dengan proksi pengukuran yang berbasis pada data publik yang dapat diakses melalui platform data pasar, seperti IDX, RTI Business, Yahoo Finance, dan laporan keuangan perusahaan.

Bandarology dalam konteks pasar modal merujuk pada metode analisis untuk membaca pola pergerakan pelaku pasar dominan atau *big player* yang umum dikenal sebagai bandar. Menurut Filbert (2026:58) mendefinisikan bandarmology sebagai pendekatan analisis pasar saham dengan cara menelusuri pola akumulasi dan distribusi oleh pelaku pasar besar (Bandar) berdasarkan pada data aktivitas broker dalam *broker summary*. Metode Bandarmology merupakan adaptasi dari model aliran uang yang berasal dari penyedia pasar (market maker) dan uang institusi, metode ini pertama kali dikenalkan oleh Hismand Al-Amudi pada Bursa Efek Indonesia (Filbert, 2026). Secara konseptual, bandarmology merupakan pengaplikasian dari Dow Theory yang mengidentifikasi empat fase siklus pergerakan harga yang dikendalikan oleh *smart money*: akumulasi, *mark-up* (kenaikan terencana), distribusi, dan *mark down* (penurunan terencana).

Dalam perspektif ilmu keuangan modern, konsep bandarmology memiliki kaitan erat dengan teori *informed trading* yang dikembangkan oleh Glosten & Milgrom (1985). Teori ini menjelaskan bahwa keberadaan pelaku pasar yang memiliki informasi superior (*informed traders*) mengenai pasar akan menciptakan *adverse selection problem* yang mendorong market maker untuk memperlebar *bid-ask spread*. Pada saham *small cap*, istilah “bandar” merujuk pada bentuk ekstrem dari *informed trader* yang tidak hanya memiliki informasi lebih baik, tetapi juga memiliki kapasitas modal yang lebih besar dari pada investor ritel untuk membentuk harga secara aktif (*price making*) melalui serangkaian transaksi yang terstruktur.

Bharata, Fourqoniah, dan Novianti (2023) dalam penelitiannya, mereka menemukan bahwa aktivitas bandarmology memiliki korelasi yang signifikan dengan perilaku *herd behavior* pada investor milenial di Indonesia. Mekanisme yang terjadi ialah: ketika aktivitas bandar terdeteksi oleh sebagian investor yang mempunyai kemampuan dalam analisis teknikan, sinyal tersebut akan menyebar melalui komunitas investasi di media sosial dan platform trading, mendorong investasi berdasarkan ajakan (*herding*) yang pada akhirnya semakin memperkuat pergerakan harga yang jauh melebihi *return* yang dapat dijelaskan oleh perubahan fundamental emiten.

Samuel & Dewi (2025) memberikan kontribusi penting dalam operasionalisasi bandarmology kedalam variabel kuantitatif yang terukur. Dalam penelitian pada saham sektor teknologi BEI periode 2020-2023, dengan menggunakan NET Foreign Flow Ratio (NFF Ratio) sebagai proksi utama variabel bandarmology, penelitian ini menghasilkan pengaruh yang signifikan aktivitas bandarmology terhadap volatilitas harga saham dengan nilai ($R^2 = 0,200$; $p < 0,001$). penelitian ini mengembangkan pendekatan tersebut dengan menambahkan proksi Rasio Akumulasi Volume (RAV) dan mengintegrasikan keduanya kedalam indeks Bandarmology Komposit (IBK) yang lebih komprehensif.

Likuiditas saham merupakan salah satu konsep yang menggambarkan kemampuan suatu saham untuk di beli atau dijual tanpa menyebabkan perubahan harga yang signifikan (Puspa Ningrum., et., al, 2022). Definisi ini menekankan dua dimensi utama likuiditas yaitu: *immediacy* (kecepatan eksekusi) dan *price impact* (dampak terhadap harga). Saham yang sangat likuid dapat diperjual belikan secara

cepat tanpa menggerakkan harga secara signifikan, sementara saham yang tidak likuid memerlukan diskon harga yang signifikan untuk menarik minat investor untuk bertransaksi. Likuiditas saham juga berpengaruh terhadap pembentukan *bid-ask spread* pada proses perdagangan saham yang menjadi indikator likuiditas itu sendiri.

Bid-ask spread adalah selisih antara harga *bid* (penawaran beli tertinggi) dan harga *ask* (permintaan jual terendah) dari suatu saham dan merupakan indikator yang menggambarkan likuiditas dan efisiensi pasar. Hernanda & D. Kaluge (2024) menyebutkan bahwa *bid-ask spread* menggambarkan anggaran sebuah transaksi pada penjualan dan pembelian saham yang mencakup perbedaan antara harga yang siap investor bayarkan dalam pembelian saham atau disebut dengan sebagai *bid-price* atau harga penawaran dengan harga yang paling rendah yang harus diterima oleh penjual atau disebut sebagai *ask-price* atau harga permintaan. Secara teoritis *bid-ask price* dapat mencakup faktor-faktor seperti volatilitas, volume perdagangan, likuiditas, dan asimetri informasi. Model ini membantu memahami bagaimana berbagai elemen pasar mempengaruhi biaya transaksi dan likuiditas saham di pasar.

Menurut Dzulfikar dan Hermi (2023) likuiditas saham tidak hanya mencerminkan kondisi teknis perdagangan, tetapi juga kualitas informasi yang tersedia di pasar. Saham yang sangat likuid tersedia banyak pasangan transaksi yang aktif setiap saat, sehingga setiap order beli atau jual dapat dieksekusi dengan cepat pada harga yang mendekati harga pasar wajar tanpa menggerakkan harga secara signifikan (Vo & Bui, 2022). Sebaliknya, pada saham yang tidak likuid yang mendominasi segmen saham *small cap*, hanya tersedia sedikit pesanan aktif (beli

dan jual). Dalam kondisi ini, bahkan transaksi dengan nilai yang relatif kecil dapat menghasilkan pergerakan harga yang besar karena tidak adanya “penyerap” (Absorber) transaksi yang memadai di pasar.

Pada saham yang tidak likuid dapat menghasilkan *return* saham yang tinggi, hal ini dapat dijelaskan melalui tiga jalur yang bekerja secara simultan dan saling memperkuat. Jalur pertama adalah adanya efek *price impact* langsung pada saham yang tidak likuid, setiap transaksi bahkan yang nilainya relatif kecil memiliki dampak harga (*price impact*) yang jauh lebih besar dibandingkan pada saham yang likuid. Jalur kedua adalah adanya efek *adverse selection* dan asimetris informasi, pada saham yang tidak likuid investor tidak memiliki mekanisme yang cukup untuk memperoleh informasi tentang nilai wajar saham secara tepat waktu. Kondisi ini dapat menciptakan ruang bagi pelaku yang terinformasi (*informed traders*) untuk mengeksploitasi keunggulan informasinya melalui strategi perdagangan yang menciptakan pergerakan harga yang tidak mencerminkan perubahan fundamentalnya. Semakin besar proporsi *informed traders* di pasar, semakin lebar pula *Bid-Ask Spread* dan semakin besar volatilitas harga, mekanisme ini secara langsung relevan untuk saham *small cap* pada BEI di mana pelaku dominan (bandar) mendominasi aktivitas perdagangan (Hartanto, 2017; Samuel & Dewi, 2025).

Jalur yang ketiga adalah Efek Contagion dan spiral likuiditas, penurunan likuiditas sering kali terjadi bersamaan dengan penurunan likuiditas saham-saham lain di pasar yang sama. Efek ini sangat kuat pada periode stress pasar, seperti awal pandemi COVID-19 pada maret 2020 ketika semua saham *small cap Consumer*

Cyclicals mengalami penurunan likuiditas secara bersamaan yang menciptakan kondisi di mana investor yang ingin menjual tidak menemukan pembeli pada harga wajar, sehingga harus menerima harga yang jauh dibawah nilai fundamentalnya. OJK (2021) mencatat bahwa selama Maret-April 2020, rata-rata 12,3% dari saham *small cap* BEI mengalami kondisi *zero tradig day* yaitu hari dimana tidak ada satupun transaksi yang berhasil dieksekusi.

Volume perdagangan merupakan salah satu variabel pasar yang paling fundamental dan paling banyak dikaji dalam literatur keuangan empiris. Volume perdagangan mengacu pada jumlah total saham yang diperjual belikan dalam suatu periode tertentu. Vo & Bui (2022) menemukan bahwa di pasar berkembang, volume perdagangan berfungsi sebagai jembatan antara aliran informasi dan pembentukan harga. Saham dengan volume perdagangan yang tinggi cenderung memiliki *price discovery* yang lebih efisien karena informasi baru diserap dan tercerminkan dalam harga dengan lebih cepat. Sebaliknya, saham dengan tingkat volume perdagangan yang rendah mengalami apa yang disebut sebagai *information delay*: yaitu informasi fundamental yang relevan baru tercerminkan dalam harga setelah beberapa hari atau bahkan minggu keterlambatan, yang menciptakan kondisi yang matang untuk dieksploitasi oleh perilaku pasar yang terinformasi.

Tingkat aktivitas transaksi yang tercermin dalam volume perdagangan merupakan barometer kondisi pasar yang sangat informatif. Pada tingkat makro, RNTH (Rata-rata Nilai Transaksi Harian) BEI meningkat dari 9,31 T pada tahun 2020 menjadi 17,81 T pada tahun 2025, hal ini mencerminkan pertumbuhan aktivitas perdagangan yang substansial.

Volume perdagangan berfungsi juga sebagai indikator minat dan sentimen investor terhadap suatu saham. Pujiyanti et al. (2024) mengkuantifikasi hubungan volume perdagangan terhadap fluktuasi *return* harga saham, setiap peningkatan TVA sebesar satu standar deviasi memprediksi peningkatan volatilitas harian sebesar 0,287% pada periode 2020-2024. Koefisien ini bersifat signifikan dan konsisten diseluruh sub sampel (pandemi, pemulihan, normalisasi), mengindikasikan bahwa hubungan volume dan fluktuasi *return*, bukan hanya fenomena sementara melainkan merupakan karakteristik struktural pasar saham Indonesia yang persisten.

Anshori et al. (2024) menemukan bahwa lonjakan volume yang didahului oleh aktivitas *foreign buying* (pembelian oleh investor asing) memiliki probabilitas 72,3% untuk diikuti kenaikan harga dalam 1-3 hari berikutnya. Angka ini jauh di atas probabilitas acak 50% dan mengindikasikan adanya kandungan informasi yang sistematis dalam pola volume tersebut.

Setelah menelaah berbagai penelitian terdahulu yang relevan dengan topik penelitian ini, dapat diidentifikasi beberapa kesenjangan penelitian yang signifikan yang belum terjembatani secara memadai dalam literatur ilmu keuangan, khususnya dalam konteks pasar modal Indonesia. Dengan mengidentifikasi kesenjangan ini, menjadikan landasan yang kuat untuk memposisikan penelitian ini sebagai kontribusi ilmiah yang relevan.

Penelitian-penelitian terdahulu yang menjadi acuan utama dalam penelitian ini dapat dikelompokkan berdasarkan fokus variabelnya. Kelompok pertama

mencakup penelitian tentang efisiensi pasar dan asimetri informasi: Vo dan Bui (2022) yang meneliti hubungan antara integritas pasar, *return*, dan volume di pasar berkembang; Wahyudi et al. (2022) yang mengkaji anomali pasar modal Indonesia pasca pandemi COVID-19; dan Andhori et al. (2024) yang menelaah mengenai pengaruh persepsi investor terhadap perilaku *herding*. Kelompok kedua yaitu kelompok yang meneliti fenomena bandarmology yang terjadi di pasar modal Indonesia: Ardianto et al. (2022) menguji bandarmology pada saham Jakarta Islamic Index; Bharata et al. (2023) mengkaji relasi bandarmology dengan *herd behavioral* investor milenial; dan Samuel & Dewi (2025) menguji pengaruh aktivitas bandarmology terhadap volatilitas saham teknologi. Kelompok ketiga mencakup penelitian tentang likuiditas saham dan volume perdagangan: Dzulfikar & Hermi (2023) yang meneliti determinan likuiditas pasar di Bursa Efek Indonesia, dan Pujiyanti et al. (2024) yang menguji pengaruh trading volume dan faktor lainnya yang berpengaruh terhadap volatilitas saham perbankan.

Dari pemetaan penelitian-penelitian tersebut, teridentifikasi empat kesenjangan utama yang secara simultan membentuk justifikasi ilmiah bagi penelitian ini. Kesenjangan pertama adalah gap teoritis; meskipun konsep bandarmology telah diperkenalkan oleh Ryan Filbert dalam bukunya pada (2026) dan mulai diuji secara empiris oleh beberapa penelitian, belum ada yang berhasil mengintegrasikannya secara penuh kedalam kerangka teoritis yang mapan (seperti *market microstructure theory*) maupun mengoprasionalisasikannya menjadi variabel kuantitatif yang komprehensif. Kesenjangan kedua adalah gap empiris: likuiditas saham pada *thin market* Indonesia, di mana likuiditas saham yang rendah

justeru memfasilitasi manipulasi harga oleh perilaku dominan ini belum diuji secara empiris dengan data yang mencakup periode 2020-2025. Kesenjangan ketiga adalah gap metodologi: penelitian-penelitian terdahulu cenderung menguji variabel-variabel ini secara terpisah atau berpasangan, belum ada yang menguji secara simultan mengenai bandarmology, likuiditas saham, dan volume perdagangan dalam satu persamaan regresi panel. Kesenjangan keempat adalah gap objek dan periode: tidak ada penelitian yang secara spesifik mengkaji saham *small cap* sektor *Consumer Cyclical*s BEI dengan cakupan periode penuh 2020-2025 yang mencakup tiga fase kondisi pasar yang berbeda.

Pemilihan Periode penelitian tahun 2020-2025 didasarkan pada sejumlah pertimbangan substansial yang tidak semata-mata bersifat teknis administratif. Makmur (2024) menegaskan bahwa pemilihan periode penelitian yang mencakup variasi kondisi pasar yang berbeda, secara signifikan akan menghasilkan temuan yang lebih Robust dan memiliki validitas eksternal yang lebih tinggi dibandingkan penelitian yang hanya menggunakan data dari satu fase kondisi pasar. Periode 2020-2024 memenuhi kriteria ini, karena periode ini mencakup tiga fase kondisi pasar yang secara struktural berbeda. Fase pandemi dan guncangan (2020), fase pemulihan dan ekspansi (2021-2020), fase normalisasi dan tekanan baru (2023-2024), serta fase gejolak tarif & ATH (*All Time High*) baru (2025).

Pada fase pandemi (2020), pasar modal Indonesia mengalami guncangan eksogen yang tidak pernah terjadi sebelumnya. Pengumuman status pandemi global oleh WHO pada 11 Maret 2020 dan penerapan PSBB di Indonesia memicu gelombang *panic selling* yang mendorong IHSG mencatat penurunan terbesar

dalam sejarah sejak krisis finansial Asia 1998. OJK (2021) mencatat bahwa selama periode ini, volatilitas harian IHSG melonjak dari rata-rata 0,8% pada 2019 menjadi 2,3% pada triwulan pertama tahun 2020. Kondisi ini memicu peningkatan aktivitas bandarmology karena pelaku dominan memanfaatkan kepanikan pasar untuk melakukan akumulasi saham pada harga yang sangat rendah. Pola ini secara konsisten ditemukan oleh Wahyudi et al. (2022) yang mendokumentasikan lonjakan anomali volume perdagangan pada saham *small cap* selama bulan Maret-April 2020.

Pada fase pemulihan (2021-2020) ditandai oleh tiga perkembangan simultan yang menciptakan kondisi pasar yang unik: pelaksanaan program vaksinasi nasional yang berhasil menekan angka kasus COVID-19, ledakan jumlah investor baru yang didorong oleh kemudahan akses digital, dan stimulus moneter berupa suku bunga rendah yang mendorong aliran dana ke pasar modal. Anshori et al. (2024) mendokumentasikan bahwa pada periode ini, kombinasi antara banyaknya investor baru yang masih minim pengalaman, euforia pasar, dan aktivitas komunitas saham di media sosial menciptakan kondisi yang sangat kondusif bagi aktivitas bandarmology. Karena, pelaku dominan dapat dengan mudah memanfaatkan *herd behavior* investor ritel untuk mendorong harga saham *small cap* ke level yang jauh melampaui nilai fundamentalnya sebelum melakukan distribusi.

Fase normalisasi (2023-2024) menghadirkan tantangan yang berbeda. Kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia dari 3,50% pada Desember 2021 menjadi 6,25% pada 2024 sebagai respons terhadap tekanan inflasi global menciptakan kondisi pasar yang lebih selektif dan *less forgiving* bagi saham-saham

yang tidak memiliki fundamental yang kuat. Pujiyanti et al. (2024) menemukan bahwa pada periode ini, gap kinerja antara saham *small cap* yang memiliki *earnings quality* tinggi dan yang rendah semakin melebar, menjadikan fase ini sebagai periode yang sangat baik untuk menguji pengaruh variabel bandarmology, likuiditas saham, dan volume perdagangan terhadap *return* harga dalam konsisi pasar yang lebih normal.

Tahun 2025 menyajikan dinamika fluktuasi *return* harga saham yang sangat dramatis dan kaya dengan variasi kondisi pasar. Pada awal tahun 2025, IHSG mengalami tekanan yang sangat berat akibat adanya eskalasi ketegangan perdagangan global terutama kebijakan tarif resiprokal yang diumumkan oleh pemerintah amerika serikat yang memicu kepanikan investor di seluruh dunia termasuk Indonesia. IHSG sempat mengalami penurunan ke level terendah yaitu 5.996 pada 8 April 2025 dan bahkan mengalami dua kali penghentian perdagangan sementara (*Trading Halt*) yaitu kondisi ekstrim yang mengindikasikan volatilitas yang melampaui ambang batas toleransi sistem perdagangan BEI (SNBC Indonesia, 2026; Ajaib, 2025). Penutupan dari level penutupan pada 2024 (7.080) ke titik terendah yang terjadi pada bulan April 2025 (5.996) mencerminkan koreksi sebesar 15,3% hanya dalam waktu beberapa bulan yang menciptakan sebuah guncangan yang dampaknya sangat tidak merata dan jauh lebih berat dirasakan oleh saham-saham berkapitalisasi kecil.

Paruh kedua tahun 2025 terjadi adanya fenomena pemulihan yang luar biasa yaitu IHSG bangkit dari titik terendahnya dan mencatatkan rekor ATH sebanyak 24 kali, melesat hingga puncaknya di level 8.776,97 pada 11 Desember 2025 sebelum

menutup tahun di 8.647. Perjalanan IHSG ini mencerminkan volatilitas ekstrem di tingkat pasar agregat, namun pada segmen saham *small cap* sektor *Consumer Cyclical*s fluktuasi *return* yang terjadi jauh lebih besar, baik pada fase penurunan maupun fase pemulihan. Hal ini terjadi karena karakteristik *thin market* yang membuat segmen ini bereaksi secara berlebihan terhadap setiap perubahan sentimen pasar (Wahyudi et al., 2022).

Berdasarkan latar belakang dan fenomena yang telah dikemukakan, penulis tertarik untuk melakukan analisis mengenai pengaruh bandarmology, likuiditas saham, dan volume perdagangan terhadap *Return* saham khususnya pada saham yang berkapitalisasi pasar dibawah 1 T (*Small cap*). Maka dari itu penulis merumuskan judul penelitian yaitu **“PENGARUH BANDARMOLOGY, LIKUIDITAS SAHAM, DAN VOLUME PERDAGANGAN TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Saham *Small cap* Sektor *Consumer Cyclical*s Tahun 2020-2025)”**.

1.2. Identifikasi Masalah dan Rumusan Masalah

Merujuk pada berbagai masalah yang telah diketahui sebelumnya, ditunjukkan bagaimana masing-masing masalah berkorelasi satu sama lain. Setiap penelitian cenderung berangkat dari adanya suatu masalah, oleh karena itu merumuskan masalah dalam penelitian merupakan suatu hal utama yang harus dilakukan (Sugiyono, 2023).

1.2.1. Identifikasi Masalah

Berdasarkan pada berbagai permasalahan yang telah diuraikan pada latar belakang di atas, maka masalah yang teridentifikasi adalah sebagai berikut:

1. Terjadinya perubahan *return* harga saham yang relatif tinggi dan berfluktuasi pada saham *small cap* sektor *Consumer Cyclical*s yang tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi fundamental perusahaan dan menunjukkan adanya perbedaan tingkat keuntungan saham antar perusahaan dan antar periode.
2. Adanya indikasi dominasi aktivitas broker dominan yang tercermin dalam *broker summary*, khususnya melalui pola net buy dan net sell broker dengan nilai transaksi terbesar, yang berpotensi memengaruhi perubahan *return* saham akibat ketimpangan informasi dan kekuatan modal.
3. Ditemukan ketidakefisienan pasar, dimana peningkatan likuiditas yang tercermin dari *bid-ask* spread, dimana perbedaan spread antar perusahaan menunjukkan adanya perbedaan biaya transaksi dan kemudahan perdagangan saham. Dan juga tidak selalu diikuti stabilitas harga, bahkan cenderung meningkatkan volatilitas.
4. Terjadi anomali volume perdagangan yang lebih mencerminkan aktivitas spekulatif dibandingkan proses pembentukan harga yang rasional.
5. Masih terbatasnya penelitian yang menguji secara simultan pengaruh *bandarmology*, likuiditas saham, dan volume perdagangan terhadap *Return* saham, khususnya pada saham *small cap* sektor *Consumer Cyclical*s di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2025.

1.2.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kondisi Bandarmology, Likuiditas Saham, Volume perdagangan, & *Return Saham* pada Saham *Small cap* Sektor *Consumer Cyclical*s periode Tahun 2020-2025.
2. Bagaimana pengaruh Bandarmology, Likuiditas Saham, & Volume Perdagangan secara simultan terhadap *Return Saham* pada Saham *Small cap* Sektor *Consumer Cyclical*s periode Tahun 2020-2025.
3. Bagaimana pengaruh Bandarmology secara parsial terhadap *Return Saham* pada Saham *Small cap* Sektor *Consumer Cyclical*s periode Tahun 2020-2025.
4. Bagaimana pengaruh Likuiditas Saham secara parsial terhadap *Return Saham* pada Saham *Small cap* Sektor *Consumer Cyclical*s periode Tahun 2020-2025.
5. Bagaimana pengaruh Volume Perdagangan secara parsial terhadap *Return Saham* pada Saham *Small cap* Sektor *Consumer Cyclical*s periode Tahun 2020-2025.

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang dan identifikasi masalah yang telah dikemukakan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui serta mengkaji:

1. Kondisi Bandarmology, Likuiditas Saham, Volume perdagangan, & *Return* Saham pada Saham *Small cap* Sektor *Consumer Cyclical*s periode Tahun 2020-2025.
2. Pengaruh Bandarmology, Likuiditas Saham, & Volume Perdagangan secara simultan terhadap *Return* Saham pada Saham *Small cap* Sektor *Consumer Cyclical*s periode Tahun 2020-2025.
3. Pengaruh Bandarmology secara parsial terhadap *Return* Saham pada Saham *Small cap* Sektor *Consumer Cyclical*s periode Tahun 2020-2025.
4. Pengaruh Likuiditas Saham secara parsial terhadap *Return* Saham pada Saham *Small cap* Sektor *Consumer Cyclical*s periode Tahun 2020-2025.
5. Pengaruh Volume Perdagangan secara parsial terhadap *Return* Saham pada Saham *Small cap* Sektor *Consumer Cyclical*s periode Tahun 2020-2025.

1.4. Kegunaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah, rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi banyak pihak, utamanya bagi peneliti, manajemen perusahaan, calon investor, maupun regulator.

Penulis berharap penelitian ini dapat memberikan kegunaan dalam dua sudut pandang yaitu kegunaan teoritis dan kegunaan praktis diantaranya:

1.4.1. Kegunaan Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang manajemen keuangan dan investasi pasar modal mengenai Pengaruh Bandarmology, Likuiditas Saham, Dan Volume Perdagangan Terhadap *Return* Saham: Studi Pada Saham *Small cap* Sektor *Consumer Cyclical*s Pada Bursa efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan tambahan informasi, wawasan, referensi, dan bermanfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan melalui hal-hal berikut:

1. Pengembangan literatur akademik yang mengkaji pengaruh bandarmology, likuiditas saham, dan volume perdagangan terhadap *return* saham, terutama dalam konteks saham *small cap* yang masih jarang dibahas dalam studi-studi terdahulu.
2. Memberikan pembuktian empiris terhadap konsep *behavioral finance* dan teori mikrostruktur pasar, khususnya terkait pengaruh aktivitas pelaku pasar besar (bandar) terhadap pergerakan harga saham.
3. Menambah referensi ilmiah bagi peneliti selanjutnya yang ingin meneliti variabel teknikal pasar terhadap *return* saham dalam sektor tertentu maupun pasar yang belum efisien secara sempurna seperti di Indonesia.

1.4.2. Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang membutuhkan dan berkepentingan, baik secara langsung maupun tidak langsung diantaranya:

1. Bagi Peneliti

- a. Penelitian ini memberikan pengalaman empiris dan teknikal dalam menerapkan metode kuantitatif berbasis data pasar modal secara *real-time* dan harian, yang dapat digunakan untuk menyusun penelitian lanjutan yang lebih kompleks.
- b. Memberikan referensi dan data aktual mengenai saham *small cap* di sektor *Consumer Cyclicals* yang masih terbatas dibahas dalam literatur akademik Indonesia.
- c. Mengembangkan kemampuan analisis teknikal dengan pendekatan baru, yakni *bandarmology*, yang selama ini lebih populer dalam praktik pasar daripada dalam kajian ilmiah.
- d. Menjadi sumber pembelajaran dalam penggunaan indikator teknikal seperti *net buy/sell broker*, *turnover ratio*, dan standar deviasi *return* untuk pengukuran variabel.
- e. Memberikan pondasi bagi pengembangan model analisis pasar berbasis perilaku pelaku pasar (*behavioral finance*), terutama yang berkaitan dengan informasi asimetris dan manipulasi harga.

- f. Memotivasi peneliti untuk melakukan riset lanjutan dengan menambahkan variabel kontrol seperti sentimen pasar, news effect, atau analisis waktu (*event study*).

2. Bagi Investor (Ritel & Institusi)

- a. Memberikan informasi empiris yang dapat dijadikan acuan dalam membuat keputusan investasi, khususnya dalam memilih saham *small cap* yang cenderung lebih berisiko namun berpotensi tinggi.
- b. Menyediakan pemahaman tentang bagaimana aktivitas bandar (bandarmology) dapat memengaruhi harga saham, sehingga investor dapat mengenali pola akumulasi dan distribusi sebagai sinyal jual atau beli.
- c. Menjadi alat bantu identifikasi saham manipulatif, karena investor dapat mencermati hubungan antara likuiditas rendah dan fluktuasi *return* harga yang ekstrem.
- d. Membantu investor dalam menyusun strategi manajemen risiko dengan memperhatikan tingkat volatilitas saham berdasarkan variabel volume dan likuiditas.
- e. Menjadi dasar pertimbangan dalam menyusun portofolio investasi, terutama dalam memilih saham-saham yang berpotensi dimanipulasi melalui aktivitas broker institusi tertentu.
- f. Memperkuat pemahaman investor terhadap indikator teknikal sebagai pelengkap analisis fundamental, terutama untuk investasi jangka pendek hingga menengah.

3. Bagi Regulator (OJK & BEI)

- a. Memberikan masukan empiris untuk mengidentifikasi potensi manipulasi harga saham, khususnya pada saham-saham yang memiliki kapitalisasi kecil dan volume perdagangan rendah.
 - b. Menjadi referensi dalam merumuskan kebijakan pengawasan pasar sekunder, terutama terkait transparansi aktivitas broker dan perlindungan terhadap investor ritel.
 - c. Membantu regulator dalam mengembangkan sistem peringatan dini (*early warning system*) untuk mendeteksi saham yang volatilitasnya tidak wajar akibat aktivitas institusi tertentu.
 - d. Mendorong peningkatan kualitas diseminasi informasi oleh emiten dan broker agar pasar lebih transparan dan efisien.
 - e. Menjadi dasar untuk meninjau ulang ketentuan pencatatan saham dan penggolongan saham dalam indeks tertentu (misalnya indeks saham likuid atau indeks saham syariah).
 - f. Memperkuat pemahaman regulator terhadap dampak praktik spekulatif dan bandarmology yang sering kali terjadi di saham-saham lapis dua dan tiga
4. Bagi Manajemen Perusahaan
- a. Sebagai bahan evaluasi terhadap pergerakan harga saham perusahaan, membantu manajemen perusahaan memahami faktor-faktor yang mempengaruhi naik turunnya harga saham di pasar modal.
 - b. Membantu perusahaan dalam meningkatkan likuiditas saham. Melalui penelitian ini manajemen dapat memahami pentingnya tingkat likuiditas terhadap stabilitas harga saham.

- c. Sebagai dasar dalam pengambilan kebijakan perusahaan terkait pasar modal. Perusahaan dapat menentukan waktu yang tepat untuk melakukan aksi korporasi seperti *Stock Split*, *right issue*, atau *buyback* saham berdasarkan kondisi volume perdagangan dan likuiditas saham perusahaan.
 - d. Memanbantu manajemen memahami perilaku investor dan aktivitas pasar. Penelitian ini dapat memberikan gambaran mengenai pengaruh aktivitas investor besar atau pihak tertentu terhadap pergerakan harga saham
 - e. Sebagai bahan pertimbangan untuk meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor, penelitian ini dapat membantu perusahaan memahami faktor-faktor yang membuat saham perusahaan lebih menarik dan aktif diperdagangkan di pasar modal.
 - f. Membantu perusahaan dalam mengelola risiko volatilitas saham. Manajemen dapat memahami faktor-faktor yang menyebabkan volatilitas harga saham sehingga perusahaan dapat menyusun strategi untuk mengurangi risiko tersebut.
 - g. Sebagai masukan dalam meningkatkan citra dan kredibilitas perusahaan di pasar modal. Ketika perusahaan mampu menjaga likuiditas saham dan meminimalisasi fluktuasi *return* harga saham yang tidak wajar, maka tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan akan meningkat.
5. Bagi Penelitian Selanjutnya
- a. Memberikan kerangka konseptual dan model regresi yang dapat dikembangkan lebih lanjut, misalnya dengan menambahkan variabel lain seperti sentimen investor, *return* saham, atau faktor makroekonomi.

- b. Menjadi referensi bagi peneliti yang ingin mengkaji volatilitas harga saham dari perspektif teknikal dan perilaku pasar, bukan hanya dari aspek fundamental.
- c. Membuka peluang untuk penelitian komparatif antara saham *small cap* dan *big cap*, atau antara sektor *Consumer Cyclical*s dengan sektor lain.
- d. Memberikan data historis dan sampel saham yang dapat digunakan ulang untuk penelitian replikasi maupun pengembangan model prediksi volatilitas.
- e. Menjadi titik awal untuk eksplorasi lanjutan terhadap efektivitas pendekatan *bandarmology*, baik dari sisi keakuratan sinyal maupun dampaknya terhadap kinerja investasi.
- f. Mendorong penelitian berbasis *big data* dan *machine learning* untuk mendeteksi pola transaksi bandar secara otomatis dan *real-time* di masa mendatang.