

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS PENELITIAN**

#### **2.1. Kajian Pustaka**

Teori merupakan kumpulan konsep, definisi, dan usulan yang berfungsi menjelaskan dan mengilustrasikan secara sistematis dengan mengidentifikasi hubungan antar variabel.

Pada penelitian ini terdapat 3 landasan teori, yaitu *Grand Theory*, *Middle Theory*, dan *Applied Theory*. Untuk *Grand Theory* membahas mengenai Manajemen. *Middle Theory* membahas Manajemen Keuangan, dan untuk *Applied Theory* yakni membahas mengenai *Bandarmology*, Likuiditas saham, Volume Perdagangan, dan *Return Saham*.

##### **2.1.1. Manajemen**

Manajemen merupakan elemen yang penting dalam suatu organisasi untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Melalui penerapan manajemen yang tepat, organisasi dapat mengelola dan mengoptimalkan penggunaan sumber daya secara efektif dan efisien, sehingga meningkatkan kemungkinan pencapaian tujuan organisasi. Untuk mewujudkan manajemen yang baik, terdapat berbagai aspek yang perlu diperhatikan. Oleh karena itu, diperlukan definisi serta pemahaman yang jelas

mengenai fungsi-fungsi manajemen guna mempermudah implementasinya secara sistematis.

#### **2.1.1.1 Pengertian Manajemen**

Manajemen dapat diartikan sebagai proses, seni hingga ilmu. Disebut sebagai proses karena dalam manajemen memuat beberapa tahapan untuk mencapai tujuan, seperti perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengawasan. Manajemen juga disebut sebagai seni karena secara etimologis manajemen merupakan seni dalam mengarahkan orang lain serta menyusun dan melaksanakan sesuatu untuk memperoleh tujuan utama sebuah organisasi atau bisnis, melalui proses merencanakan, mengorganisasikan, mengelola, dan mengawasi sumber daya yang ada secara efektif dan efisien (Yunus dan M. Prawiro, 2021).

Penggunaan dan penerapannya tergantung pada kondisi masing-masing manajer, yang sebagian besar dipengaruhi oleh pembawaan dan lingkungan manajemen perusahaan. Disebut sebagai "ilmu" karena manajemen dapat dipelajari dan diajarkan. Manajemen sebagai ilmu dapat diartikan sebagai kumpulan pengetahuan yang dapat diperiksa kebenarannya dalam mendefinisikan, menganalisis, dan mengukur fenomena dengan mengulangi kondisi yang sama secara berulang-ulang untuk mendapatkan bukti yang dapat dipertanggung jawabkan kebenarannya secara ilmiah (Wardhana, 2021:9).

Menurut Jones, & George, (2022) manajemen adalah proses perencanaan, pengorganisasian, kepemimpinan, dan pengendalian sumber daya organisasi (manusia, keuangan, teknologi, dan informasi) untuk mencapai tujuan organisasi.

Sumber daya organisasi yang menjadi fokus manajemen meliputi manusia, keuangan dan teknologi, dan informasi. Sumber daya manusia meliputi karyawan dan tenaga kerja lainnya dalam organisasi. Sumber daya keuangan mencakup sumber daya keuangan yang digunakan untuk mengelola organisasi. Sumber daya teknologi mencakup peralatan, sistem dan teknologi yang digunakan dalam operasional organisasi. Sedangkan sumber daya informasi mencakup data dan informasi yang digunakan dalam operasi dan pengambilan keputusan organisasi. Tujuan dari manajemen organisasi adalah untuk mencapai tujuan organisasi, dengan mengelola sumber daya yang tersedia secara optimal.

Definisi manajemen menurut Joseph Massie dalam Singh & Khatri (2024: 2) menyebutkan bahwa “*Management is defined as the process by which a cooperative group directs action towards common goal*”. Definisi tersebut didefinisikan sebagai tim atau karyawan/unit departemen yang bekerjasama untuk mencapai tujuan organisasi, dengan meningkatkan kualitas layanan/barang, mengurangi biaya operasional, dan mencapai target pendapatan dan penjualan.

Irawan (2024: 3) menyimpulkan bahwa manajemen adalah sebuah usaha untuk mencapai suatu tujuan tertentu melalui suatu kegiatan. Seorang manajer atau pelaku yang mengatur sebuah kegiatan akan mengadakan sebuah koordinasi atas sejumlah kegiatan usaha atau segala aktivitas yang berkaitan dengan kegiatan usaha yang meliputi perencanaan, pengorganisasian, penempatan, pengarahan, dan pengendalian.

### **2.1.1.2 Fungsi Manajemen**

Fungsi manajemen merupakan rangkaian proses yang meliputi banyak elemen dan kegiatan. Fungsi manajemen menurut para ahli secara umum memiliki kesamaan. Fungsi manajemen menurut Robin & Coulter (2021: 39), adalah sebagai berikut:

#### **1. Fungsi Perencanaan (*Planning*)**

Perencanaan adalah proses pengambilan keputusan mengenai rencana yang akan dilaksanakan untuk mencapai tujuan organisasi atau usaha. Dalam tahap ini, manajer menetapkan tujuan yang ingin dicapai dan merumuskan strategi serta langkah-langkah yang diperlukan untuk mencapainya. Perencanaan yang baik membantu organisasi dalam mengantisipasi perubahan lingkungan dan mengalokasikan sumber daya secara efektif.

#### **2. Fungsi Pengorganisasian (*Organizing*)**

Pengorganisasian melibatkan penataan dan pengaturan sumber daya yang dimiliki oleh organisasi. Pemimpin atau manajer menetapkan struktur organisasi dengan membagi tugas, menetapkan hak dan wewenang, serta memastikan bahwa setiap anggota organisasi memahami peran dan tanggung jawabnya. Tujuannya adalah untuk menciptakan kerja sama yang efektif dan efisien dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan.

#### **3. Fungsi Kepemimpinan (*Leading*)**

Melakukan fungsi kepemimpinan. Seorang manajer harus memotivasi para bawahannya, membantu menyelesaikan konflik di antara mereka, mengarahkan

para individu atau kelompok-kelompok individu dalam bekerja, memilih metode komunikasi.

#### **4. Fungsi Kontrol (*Controlling*)**

Pengawasan merupakan tindakan sistematis dari manajemen untuk memastikan bahwa pelaksanaan kerja sesuai dengan rencana yang telah ditetapkan. Dalam fungsi ini, manajer melakukan pemantauan, evaluasi, dan jika diperlukan melakukan koreksi terhadap pelaksanaan kegiatan. Pengawasan yang efektif membantu organisasi dalam mengidentifikasi penyimpangan sejak dini dan mengambil tindakan yang tepat untuk menghindari kerugian atau kegagalan dalam mencapai tujuan.

Menurut (Griffin 2021:7) terdapat empat dari fungsi-fungsi manajemen adalah sebagai berikut:

##### **a. Fungsi Perencanaan dan Pengambilan Keputusan (*Planning and Decision Making*)**

Perencanaan, dalam arti paling sederhana, berarti menetapkan tujuan organisasi dan menentukan cara terbaik untuk mencapainya. Sebagian dari proses perencanaan, pengambilan keputusan adalah memilih apa yang harus dilakukan dari sejumlah opsi. Perencanaan dan pengambilan keputusan membantu manajer tetap efektif dengan menjadi pedoman untuk tindakan berikutnya. Dengan kata lain, tujuan dan rencana organisasi yang jelas membantu manajer merencanakan waktu dan sumber daya mereka.

**b. Fungsi Pengorganisasian (*Organizing*)**

Setelah manajer menetapkan tujuan dan mengembangkan rencana yang dapat dicapai, tugas manajemen berikutnya adalah mengatur orang dan sumber daya yang diperlukan untuk melaksanakan rencana tersebut. Secara khusus, pengorganisasian melibatkan menentukan bagaimana kegiatan dan sumber daya harus dikelompokkan.

**c. Fungsi Kepemimpinan (*Leading*)**

Pemimpin adalah fungsi manajerial dasar ketiga, dan ada yang menganggapnya sebagai fungsi yang paling penting dan paling menantang dari semua kegiatan manajerial. Untuk mendorong anggota organisasi untuk bekerja sama demi kepentingan bersama, proses pemimpin digunakan.

**d. Fungsi Pengendalian (*Controlling*)**

Mengendalikan, atau memantau kemajuan organisasi dalam mencapai tujuannya adalah tugas terakhir dari proses manajemen. Manajer organisasi harus memantau kemajuan organisasi untuk memastikan bahwa ia bekerja sedemikian rupa sehingga perusahaan dapat mencapai tujuannya dengan tepat waktu.

Fungsi-fungsi tersebut harus dikuasai oleh manajer atau pemimpin perusahaan, karena dengan berjalannya fungsi-fungsi tersebut secara efektif dan efisien dapat meningkatkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik

### **2.1.1.3 Unsur-Unsur Manajemen**

Menurut George R. Terry dalam bukunya yang berjudul “Principles of Management”, manajemen merupakan suatu proses yang khas yang terdiri dari

kegiatan perencanaan, pengorganisasian, pelaksanaan, dan pengawasan yang dilakukan untuk menentukan dan mencapai tujuan yang telah ditetapkan melalui pemanfaatan sumber daya manusia dan sumber daya lainnya secara efektif dan efisien.

George R. Terry yang diterjemahkan oleh Hasibuan (2017) mengidentifikasi 6 unsur utama dalam manajemen yang sering dikenal sebagai 6M, yaitu:

### **1. Manusia (*Man*)**

Manusia dianggap sebagai komponen paling penting dalam proses manajerial. Tanpa manusia, tidak ada proses manajemen yang dapat dijalankan. Manusia berperan sebagai perencana, pelaksana, pengendali, sekaligus pengambil keputusan dalam organisasi. Kemampuan manusia dalam berpikir, menganalisis, dan berinovasi menjadi penentu utama keberhasilan organisasi dalam merespons perubahan lingkungan.

### **2. Uang (*Money*)**

Uang berfungsi sebagai alat tukar sekaligus penggerak dalam menjalankan seluruh kegiatan operasional organisasi. Tanpa dana yang cukup, organisasi akan kesulitan dalam mengelola proses bisnis, seperti pembelian bahan baku, pembayaran gaji karyawan, investasi aset tetap, hingga kegiatan promosi dan distribusi. Uang juga digunakan sebagai alat ukur kinerja keuangan dan dasar dalam penyusunan laporan keuangan yang menjadi tolak ukur keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya secara efisien.

### **3. Bahan-bahan (*Materials*)**

Bahan dalam hal ini mencakup semua jenis sumber daya fisik yang dibutuhkan dalam proses produksi atau penyelenggaraan jasa, baik berupa bahan baku, bahan penolong, maupun barang setengah jadi. Ketersediaan material dengan jumlah dan kualitas yang sesuai menjadi sangat penting untuk memastikan proses produksi berjalan lancar dan hasil akhir dapat memenuhi standar yang diharapkan oleh konsumen. Manajemen material meliputi kegiatan pengadaan, penyimpanan, penggunaan, dan pengawasan terhadap bahan-bahan tersebut.

### **4. Mesin (*Machine*)**

Dalam era teknologi dan digitalisasi, unsur mesin tidak hanya merujuk pada peralatan produksi, tetapi juga pada sistem informasi, perangkat lunak, dan teknologi otomasi yang mendukung aktivitas bisnis. Mesin digunakan untuk meningkatkan efisiensi kerja, mengurangi biaya, dan mempercepat output produksi atau layanan. Dalam manajemen bisnis modern, investasi pada teknologi seperti ERP (*Enterprise Resource Planning*), CRM (*Customer Relationship Management*), dan otomatisasi proses bisnis menjadi sangat penting untuk menjaga daya saing perusahaan.

### **5. Metode (*Methods*)**

Metode adalah sistem, prosedur, atau cara kerja yang dirancang untuk memastikan proses bisnis berjalan secara konsisten dan efisien. Dalam praktiknya, metode mencakup SOP (*Standard Operating Procedures*), teknik produksi, sistem pelayanan, hingga strategi pemasaran. Metode yang baik dapat mengurangi

kesalahan, meningkatkan kualitas kerja, dan mempercepat pencapaian tujuan bisnis.

## **6. Pasar (*Market*)**

Pasar merupakan tempat di mana hasil dari proses produksi ditawarkan dan dijual kepada konsumen. Keberadaan pasar menjadi kunci dalam manajemen karena seluruh kegiatan organisasi pada dasarnya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan dan keinginan pasar. Oleh karena itu, pemahaman terhadap pasar, termasuk perilaku konsumen, persaingan, serta tren permintaan sangat penting dalam menyusun strategi bisnis dan pengembangan produk. Tanpa akses ke pasar yang tepat, sebaik apa pun produk yang dihasilkan tidak akan memiliki nilai ekonomis.

Ke enam unsur tersebut harus diperhatikan dalam manajemen untuk melakukan suatu kegiatan serta usaha untuk mencapai tujuan yang sudah ditetapkan.

### **2.1.2. Manajemen Keuangan**

Menurut Brigham dan Houston (2022), manajemen keuangan adalah proses yang mencakup perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengendalian aktivitas keuangan perusahaan. Tujuan utamanya adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan bagi para pemegang saham. Manajemen keuangan tidak hanya berfokus pada pencatatan transaksi keuangan, tetapi juga pada pengambilan keputusan strategis yang berkaitan dengan investasi, pendanaan, dan distribusi laba.

### 2.1.2.1. Pengertian Manajemen Keuangan

Brooks (2023:31) mendefinisikan manajemen keuangan sebagai *“Finance is the art and science of managing wealth, financial management includes many activities that creat or preserve the economic value of the assets of an individual, small business, or corporation”*. Arti definisi tersebut ialah, Keuangan merupakan seni dan ilmu dalam mengelola kekayaan, manajemen keuangan mencakup banyak aktivitas yang dapat menciptakan atau melestarikan nilai ekonomi baik itu individual, usaha kecil, atau korporasi.

Menurut Samsurijal Hasan et al. (2022) manajemen keuangan adalah suatu proses dalam kegiatan keuangan perusahaan yang berhubungan dengan upaya untuk mendapatkan dana perusahaan serta meminimalkan biaya perusahaan dan juga upaya pengelolaan keuangan suatu badan usaha atau organisasi untuk dapat mencapai tujuan keuangan yang telah ditetapkan.

Singh & Khatri (2024:16) menyebutkan bahwa *“Financial management delas with the procurement and utilization of funds within the business firm. Some of the activities included in financial management are listed below, estimating the amount of fund required to run the business, ensuring the availability of funds at the right time, deciding on the most appropriate sources of funds, ensuring optimum utilization of the financial resources, maintaining the financial records, and managing the earnings.”*

Manajemen keuangan merupakan suatu bidang yang berkaitan dengan kegiatan perolehan dan penggunaan dana dalam suatu perusahaan. Dalam

pelaksanaannya, manajemen keuangan mencakup berbagai aktivitas yang bertujuan untuk mendukung kelancaran operasional serta pencapaian tujuan perusahaan. Aktivitas-aktivitas tersebut meliputi proses perencanaan dan estimasi kebutuhan dana yang diperlukan untuk menjalankan kegiatan usaha, serta memastikan ketersediaan dana pada waktu yang tepat.

Selain itu, manajemen keuangan juga mencakup pengambilan keputusan terkait pemilihan sumber dana yang paling sesuai dengan kondisi dan kebutuhan perusahaan. Pengelolaan keuangan yang baik juga menuntut adanya pemanfaatan sumber daya keuangan secara optimal guna meningkatkan efisiensi dan efektivitas. Di samping itu, manajemen keuangan melibatkan kegiatan pemeliharaan catatan keuangan yang sistematis serta pengelolaan pendapatan perusahaan secara efektif untuk mencapai kinerja keuangan yang optimal.

#### **2.1.2.2. Fungsi Manajemen Keuangan**

Bergantung pada jenis bisnis dan ukurannya, manajer keuangan memiliki banyak tugas dan tanggung jawab. Tetapi ada beberapa hal yang sama di antara perbedaan ini. Tiga keputusan penting dalam manajemen keuangan harus dibuat oleh bisnis, terutama manajer atau direktur keuangan.

Keputusan keuangan ini dilakukan dalam kegiatan sehari-hari untuk memperoleh keuntungan. Keuntungan ini diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan, yang akan ditunjukkan oleh harga saham yang meningkat, sehingga dengan sendirinya, keuntungan para pemegang saham meningkat. Brooks (2023:35) dalam bukunya mengemukakan bahwa manajemen keuangan dapat dibagi kedalam tiga kategori /fungsi utama, diantaranya:

### **1. *Capital Budgeting* (Penganggaran Modal)**

*Capital budgeting* merupakan suatu proses perencanaan, evaluasi, perbandingan, serta pemilihan proyek-proyek operasi jangka panjang untuk perusahaan. Setiap perusahaan harus memilih bidang usahanya serta produk yang akan dipasarkan berdasarkan kemampuannya dalam menghasilkan keuntungan jangka panjang untuk perusahaan. Proses evaluasi dan pemilihan produk atau jasa yang akan menjadi tempat investasi dana perusahaan inilah yang disebut penganggaran modal.

### **2. *Capital Structure* (Struktur Modal)**

Struktur modal merupakan suatu mekanisme yang digunakan perusahaan dalam membiayai kegiatan usahanya. Pada perusahaan publik (Tbk), struktur modal umumnya terdiri dari kombinasi utang (obligasi) dan ekuitas (saham) yang dijual kepada investor. Fungsi bertujuan untuk menjawab pertanyaan bagaimana perusahaan memperoleh dana untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Setelah perusahaan menentukan bidang usaha dan kombinasi produk yang tepat, perusahaan perlu menghimpun dana serta jumlah pendaan yang digunakan untuk mendukung aktivitas dan mencapai tujuan yang telah ditetapkan.

### **3. *Working Capital Management* (Manajemen Modal Kerja)**

Manajemen modal kerja merupakan proses pengelolaan kebutuhan operasional sehari-hari perusahaan yang dilakukan melalui pengelolaan aset lancar dan kewajiban lancar. Fungsi ini berfokus pada pemenuhan kebutuhan operasional harian dan pembiayaan jangka pendek perusahaan seperti, pengelolaan tingkat persediaan, kebijakan pembayaran, serta pengendalian kas jangka pendek. Semua

ini bertujuan agar perusahaan mampu menjalankan operasinya secara efisien dan tetap kompetitif di pasar.

Dengan demikian, Manajemen keuangan memiliki peranan yang sangat penting dalam menentukan keberhasilan perusahaan melalui pengambilan keputusan investasi, pendanaan, dan pengelolaan aset jangka pendek. Ketiga aspek tersebut saling berkaitan dalam upaya mencapai tujuan utama perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu, penerapan manajemen keuangan yang efektif dan efisien menjadi kunci dalam menjaga keberlangsungan serta daya saing perusahaan di tengah dinamika lingkungan bisnis.

#### **2.1.2.3. Tujuan Manajemen Keuangan**

Manajemen keuangan memiliki suatu tujuan. Tujuan ini mengacu pada bagaimana seseorang mampu menjalankan tugasnya sebagai seorang manajer dengan meningkatkan kepentingan perusahaan. Menurut Sawitri (2025: 3-5) tujuan dari manajemen keuangan adalah sebagai berikut:

##### **1. Memaksimalkan Nilai Perusahaan**

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama manajemen keuangan, memaksimalkan nilai perusahaan berarti bahwa manajemen harus melakukan alokasi sumber daya secara efisien untuk menghasilkan arus kas yang optimal, sehingga mampu memberikan nilai tambah kepada para pemegang saham. Hal ini melibatkan pengambilan keputusan tentang investasi yang cerdas untuk meningkatkan laba bersih masa depan, manajemen risiko untuk melindungi nilai

perusahaan dari terjadinya fluktuasi pasar, dan juga penggunaan struktur modal yang tepat untuk meminimalkan biaya. Memaksimalkan nilai perusahaan bukan hanya sekedar tentang keuntungan finansial jangka pendek, tetapi juga tentang keberlanjutan dan pertumbuhan jangka panjang perusahaan.

## **2. Menjaga Stabilitas Finansial**

Stabilitas finansial merupakan prioritas utama dalam tujuan manajemen keuangan, karena mendasari keberlanjutan dan kelangsungan operasional perusahaan dalam jangka panjang. Manajemen keuangan berperan dalam memastikan perusahaan mampu mengelola arus kasnya dengan efisien untuk menjaga keseimbangan keuangan yang sehat. Dengan menjaga stabilitas finansial, perusahaan dapat menghindari krisis keuangan yang merugikan dan tetap fokus pada pencapaian tujuan jangka panjang.

## **3. Meminimalkan Risiko Perusahaan**

Manajemen keuangan memiliki peran krusial dalam meminimalkan risiko yang dihadapi perusahaan, baik itu finansial maupun operasional. Manajemen keuangan bertanggung jawab untuk melakukan pengelolaan dana yang masuk dan keluar secara efektif, memastikan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang mencukupi untuk memenuhi kewajiban finansialnya. Selain itu, manajemen keuangan mengimplementasikan strategi untuk mengurangi risiko investasi, seperti diversifikasi portofolio dan evaluasi mendalam terhadap proyek-proyek yang akan diinvestasikan. Selain risiko finansial, manajemen keuangan juga harus memperhatikan risiko operasional, seperti risiko hukum, risiko reputasi, atau risiko operasional yang dapat memperngaruhi kinerja dan reputasi perusahaan.

#### **4. Mencapai Keuntungan yang Optimal**

Manajemen keuangan harus dapat mengidentifikasi sebuah peluang untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang ada, baik itu melalui penghematan biaya, peningkatan efisiensi operasional, atau pendekatan inovatif terhadap struktur modal. Selain itu, manajemen keuangan juga harus dapat mengevaluasi risiko untuk setiap keputusan keuangan yang diambil, untuk memastikan bahwa tingkat risiko yang diambil sesuai dengan toleransi perusahaan. Dengan fokus pada mencapai keuntungan perusahaan yang optimal dengan risiko yang minimal, manajemen keuangan tidak hanya mendukung pertumbuhan secara berkelanjutan tetapi juga melindungi nilai perusahaan dari fluktuasi pasar dan tantangan eksternal lainnya.

#### **5. Menjaga Likuiditas dan Profitabilitas**

Likuiditas yang cukup memastikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu tanpa mengalami kesulitan yang dapat mengganggu operasional perusahaan. Profitabilitas menjadi fokus jangka panjang untuk menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham dan memastikan kelangsungan serta pertumbuhan perusahaan. Dengan menjaga keseimbangan anatar likuiditas dan profitabilitas perusahaan dengan tepat, manajemen keuangan membantu membangun fondasi yang kuat bagi perusahaan untuk tumbuh dan beradaptasi di lingkungan bisnis yang dinamis.

Secara keseluruhan sesuai dengan uraian diatas, manajemen keuangan memiliki beberapa tujuan yang saling berkaitan untuk memastikan bahwa perusahaan dapat beroperasi dengan efisien, menghasilkan laba yang optimal, mengelola risiko dengan baik, serta meningkatkan nilai perusahaan secara

berkelanjutan bagi semua pemangku kepentingan (*stakeholder*) terutama pemegang saham.

### **2.1.3. Teori Struktur Mikro Pasar (*Market Microstructure Theory*)**

O'Hara dalam bukunya yang dirangkum oleh Elrefaey (2024), mendefinisikan *Market Microstructure Theory* adalah cabang ilmu keuangan yang meneliti seluk beluk bagaimana pasar keuangan beroperasi pada tingkat transaksi, yang menganalisis mekanisme perdagangan, peran berbagai pelaku pasar, dan faktor faktor yang mempengaruhi pembentukan harga. Teori ini mengeksplorasi dinamika penawaran dan permintaan, asimetris informasi, dan dampak biaya perdagangan terhadap perilaku pasar.

Terdapat dua kategori utama model yang mendukung struktur model pasar, diantaranya:

#### **1. Model Berbasis Inventaris**

Model ini berfokus pada peran pembuat pasar dan strategi manajemen inventaris dalam membentuk harga, dengan mempertimbangkan bagaimana pembuat pasar menyeimbangkan risiko yang terkait dengan memegang keuntungan aset dari penyedia likuiditas pasar.

#### **2. Model Berbasis Informasi**

Model ini menekankan dampak asimetris informasi pada perdagangan dan penentuan harga, dengan mengeksplorasi bagaimana pedagang yang berpengetahuan berinteraksi dengan pedagang yang tidak berinformasi, dan bagaimana informasi baru mempengaruhi pergerakan harga.

Teori ini berfokus pada proses pembentukan harga, likuiditas, dan perilaku pelaku pasar. Likuiditas saham menjadi aspek penting yang memengaruhi sensitivitas harga terhadap informasi atau transaksi besar. Saham dengan likuiditas rendah cenderung memiliki volatilitas harga yang lebih tinggi karena *spread bid-ask* yang besar dan kedalaman pasar yang rendah (O'Hara, 2024).

Market Microstructure Theory relevan dengan penelitian ini karena Bandarmology, Likuiditas Saham, dan Volume Perdagangan merupakan variabel yang berkaitan langsung dengan aktivitas perdagangan saham. Bandarmology yang diprosikan melalui broker trading imbalance menggambarkan ketidakseimbangan aktivitas pembelian dan penjualan broker. Likuiditas Saham yang diukur menggunakan bid-ask spread menggambarkan kondisi biaya transaksi dan kemudahan perdagangan, sedangkan Volume Perdagangan menggambarkan intensitas aktivitas transaksi saham.

Berdasarkan perspektif Market Microstructure Theory, perubahan dalam aktivitas perdagangan dan kondisi pasar tersebut dapat memengaruhi proses pembentukan harga saham. Perubahan harga selanjutnya tercermin dalam *Return Saham* yang diperoleh investor. Oleh karena itu, teori struktur mikro pasar menjadi landasan utama dalam menjelaskan hubungan antara Bandarmology, Likuiditas Saham, Volume Perdagangan, dan *Return Saham* dalam penelitian ini.

#### **2.1.4. Teori Asimetri Informasi**

Asimetri informasi merupakan kondisi ketika informasi yang dimiliki oleh pelaku pasar tidak tersedia atau tidak diketahui secara sama oleh seluruh pihak yang

melakukan transaksi. Dalam pasar saham, perbedaan informasi dapat menyebabkan perbedaan keputusan perdagangan antara investor dan pelaku pasar.

Asimetri informasi relevan dalam penelitian ini karena aktivitas perdagangan broker dapat mencerminkan adanya perbedaan informasi dan preferensi perdagangan antar pelaku pasar. Ketika terdapat perbedaan informasi, aktivitas pembelian atau penjualan tertentu dapat menjadi sinyal yang diperhatikan oleh pelaku pasar lainnya. Kondisi tersebut dapat meningkatkan tekanan permintaan atau penawaran dan selanjutnya memengaruhi pembentukan harga saham. Dalam penelitian ini, perspektif asimetri informasi digunakan sebagai teori pendukung untuk menjelaskan mengapa ketidakseimbangan aktivitas broker yang diprosikan melalui Bandarmology berpotensi berkaitan dengan *Return* Saham.

#### **2.1.5. Teori Perilaku Investor (*Behavioral Finance Theory*)**

Behavioral finance theory merupakan subjek ilmu yang bertujuan untuk mengkombinasikan teori perilaku dan psikologi kognitif dengan ekonomi tradisional dan keuangan, yang bertujuan untuk memberikan klarifikasi mengapa manusia membuat keputusan keuangan yang tidak rasional (Suripto & Suprianto, 2021:2). Dalam melakukan investasi, investor tidak hanya menggunakan perkiraan prospek jangka panjang tetapi juga menggunakan faktor psikologis. Banyak yang menyebutkan bahwa psikologi investor memiliki posisi terbesar dalam menentukan keputusannya untuk berinvestasi. Suripto & Suprianto (2021:3) menyebutkan bahwa dalam berinvestasi ada hal-hal yang dibatasi yaitu rasionalitas. Dalam berinvestasi ada investor yang menjual sahamnya dengan cepat ketika harga

saham tinggi (Untung) dan dapat mempertahankan saham untuk waktu yang lama ketika harga saham turun (Rugi). Unsur-unsur psikologi ini sangat berpengaruh terhadap investasi yang dilakukan dan juga pada hasil yang ingin dicapai. Hal inilah yang disebut sebagai Behavioral Finance Theory.

Teori perilaku keuangan menyatakan bahwa keputusan investasi tidak selalu rasional karena dipengaruhi oleh faktor psikologis seperti overconfidence, herding, dan bias kognitif. Bandarmology mencerminkan salah satu aspek dari perilaku pasar di mana investor ritel mengikuti jejak institusi besar atau bandar yang diduga memiliki informasi lebih awal. Hal ini berkaitan dengan fenomena herding behavior di pasar saham.

#### **2.1.6. Efisiensi Pasar (*Efficient Market Hypothesis-EMH*)**

Teori Efisiensi Pasar (*Efficient Market Hypothesis – EMH*) Teori efisiensi pasar (*Efficient Market Hypothesis – EMH*) yang dikembangkan oleh Eugene Fama (1970) menyatakan bahwa pasar modal efisien adalah pasar modal yang mampu merefleksikan semua informasi yang tersedia ke dalam harga saham. Dalam konteks pasar efisien, tidak ada investor yang mampu secara konsisten mendapatkan *abnormal return* karena informasi telah tercermin secara cepat dan akurat dalam harga saham. Teori ini memiliki tiga bentuk:

1. ***Weak Form Efficiency:*** Harga saham mencerminkan semua informasi historis, seperti volume dan harga masa lalu.
2. ***Semi-Strong Form Efficiency:*** Harga saham mencerminkan semua informasi publik, termasuk laporan keuangan dan berita ekonomi.

**3. *Strong Form Efficiency*:** Harga saham mencerminkan semua informasi, termasuk informasi privat atau insider.

Dalam konteks penelitian ini, EMH menjadi dasar teoritis untuk memahami apakah *return* harga saham *small cap* sepenuhnya mencerminkan informasi publik atau justru dipengaruhi oleh praktik-praktik non-fundamental seperti aktivitas bandar, likuiditas yang rendah, dan fluktuasi volume yang ekstrem. Penemuan pengaruh signifikan dari variabel-variabel seperti bandarmology akan menjadi tantangan terhadap asumsi efisiensi pasar, khususnya dalam bentuk *weak-form*.

#### **2.1.7. Bandarmology**

Bandarmology merupakan pendekatan analisis pasar saham dengan cara menelusuri pola akumulasi dan distribusi oleh pelaku pasar besar (Bandar) berdasarkan pada data aktivitas broker. 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, 2026:58). Menurut Hismand dalam Buku karya Ryan Filbert (2026) menyebutkan bahwa bandarmology dibagi menjadi tiga kategori, diantaranya:

##### **1. Bandar Penyedia Pasar**

Bandar penyedia pasar yaitu penyalur-penyalur (*dealers*) yang menjaga likuiditas, melalui selisih jual dan beli dalam rentang harga tertentu sesuai dengan perhitungan nilai saham dan keadaan pasar global, termasuk antisipasi akan adanya transaksi besar yang akan dilakukan oleh pihak lain.

## 2. Bandar Gorengan

Bandar Gorengan merupakan pihak-pihak yang melakukan manipulasi harga dan volume untuk keuntungan kelompoknya. Ciri-ciri dari bandar gorengan adalah pihak ini sangat bergantung pada informasi dari orang dalam (*insider*), menyebarkan rumor, serta melakukan aktivitas jual-beli sendiri untuk memancing transaksi pasar. Pasar yang mendadak sepi merupakan tanda sebuah proyek dari bandar gorengan telah selesai.

## 3. Bandar Amatir

Bandar Amatir merupakan pelaku pasar pemula yang berusaha meniru aktivitas bandar untuk keuntungan pribadi. Kegiatannya lebih kepada coba-coba, biasanya transaksinya dilakukan pada emiten yang berkapitalisasi kecil, dan lebih banyak menyebarkan rumor.

Bandarmology adalah metode observasi transaksi saham berbasis *broker summary* untuk mengidentifikasi potensi akumulasi/ distribusi oleh pelaku pasar institusional atau bandar, yang berpengaruh pada arah pergerakan harga saham. Bandarmology dalam penelitian ini diposisikan sebagai pendekatan untuk mengidentifikasi ketidakseimbangan aktivitas perdagangan broker (*broker trading imbalance*) melalui data broker summary. Pendekatan ini tidak dimaksudkan untuk mengidentifikasi atau memastikan keberadaan individu atau institusi tertentu sebagai “bandar”, melainkan mengukur pola dominasi aktivitas pembelian dan penjualan yang dilakukan oleh broker dengan aktivitas transaksi terbesar Selain analisis teknikal dan fundamental, analisis bandarmology juga penting untuk dikaji dan dijadikan pertimbangan untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

Dalam praktiknya di pasar saham Indonesia, konsep bandarmology sering digunakan oleh investor ritel untuk membaca pola transaksi dari broker tertentu yang menunjukkan dominasi transaksi pada suatu saham. Aktivitas tersebut dapat menyebabkan perubahan permintaan dan penawaran saham sehingga berdampak pada pergerakan harga saham dan volatilitas pasar.

Analisis bandarmology memiliki kelebihan dibandingkan analisis fundamental yaitu tersedianya data *broker summary* secara *real time* untuk menganalisis dibandingkan analisis fundamental yang berpatokan pada laporan keuangan emitmen yang terkadang terlambat dipublikasikan. Bandarmologi memiliki prinsip yaitu prinsip *follow the giant*, orang yang menggunakan analisis bandarmologi percaya bahwa pergerakan harga saham dikendalikan oleh para *big player* atau bandar saham.

Dalam perspektif Market Microstructure Theory, ketidakseimbangan aktivitas perdagangan dapat mencerminkan perubahan tekanan permintaan dan penawaran dalam proses pembentukan harga. Ketika aktivitas pembelian lebih dominan dibandingkan aktivitas penjualan, tekanan permintaan terhadap saham dapat meningkat. Sebaliknya, dominasi aktivitas penjualan dapat meningkatkan tekanan penawaran. Perubahan tekanan tersebut berpotensi memengaruhi harga saham dan pada akhirnya tercermin dalam *Return Saham*.

Oleh karena itu, Bandarmology dalam penelitian ini digunakan untuk menguji apakah ketidakseimbangan aktivitas perdagangan broker memiliki hubungan dengan *Return Saham*.

### 2.1.8. Likuiditas Saham

Likuiditas Saham menggambarkan kemampuan suatu saham untuk di beli atau dijual tanpa menyebabkan perubahan harga yang signifikan (Puspa Ningrum., et., al, 2022). Likuiditas saham penting dalam memastikan efisiensi pasar, karena mempermudah transaksi dan meminimalkan biaya pasar (*market friction*). Menurut teori struktur pasar (*Market Microstructure Theory*), saham dengan likuiditas rendah cenderung memiliki *bid-ask spread* yang lebar dan volatilitas harga yang tinggi, kondisi yang umum terjadi pada saham *small cap*.

Menurut Hernanda, B & Kaluge, D. (2024) mengatakan bahwa *Bid ask spread* merupakan indikator untuk mengukur likuiditas saham dan efisiensi pasar, *Bid ask spread* menggambarkan anggaran transaksi pada penjualan saham yang mencakup perbedaan antara harga yang siap investor bayarkan dalam pembelian saham atau disebut dengan *bid-price* atau harga rendah yang harus diterima oleh penjual atau disebut sebagai *ask-price*.

*Bid ask spread* merupakan salah satu ukuran likuiditas saham atau pasar yang penting. *Bid ask spread* yang lebih kecil menunjukkan likuiditas yang lebih tinggi dan efisiensi pasar yang lebih baik, sedangkan *bid ask spread* yang tinggi menandakan sebaliknya. Berikut merupakan rumus persamaan yang digunakan peneliti dalam menghitung Bid ask spread:

$$Bid - Ask Spread = \frac{(\text{Harga jual tertinggi} - \text{Harga beli tertinggi})}{\text{Harga Open}}$$

### 2.1.9. Volume Perdagangan

Volume perdagangan mencerminkan aktivitas pasar terhadap suatu saham dan sering digunakan sebagai sinyal minat investor. Menurut teori *volume-price relationship*, volume yang tinggi dapat mengindikasikan penguatan tren (baik naik maupun turun). Namun, dalam pasar yang tidak efisien, volume tinggi juga bisa menunjukkan aktivitas manipulatif atau spekulasi. Besar kecilnya volume perdagangan saham dapat diketahui melalui pengamatan terhadap aktivitas perdagangan saham, yang dapat dilihat dengan menggunakan indikator Aktivitas Volume Perdagangan atau *Trading Volume Activity* (TVA) (Putri, A., M. Gultom, M., S., 2024).

Berikut merupakan perhitungan untuk Volume Perdagangan Saham:

$$TVA = \frac{\sum \text{Saham yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham yang beredar pada waktu } t}$$

### 2.1.10. Return Saham

*Return* saham merupakan hasil yang diperoleh investor atas investasi yang dilakukannya pada suatu saham dalam periode tertentu. Menurut Hartono (2017:265), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang dapat berupa *return* realisasi (*realiazed return*) yaitu *return* yang telah terjadi dan dihitung menggunakan data historis, maupun *return* ekspektasi (*expected return*) yaitu *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang. *Return* saham

pada saham *small cap* cenderung lebih fluktuatif karena sensitivitas terhadap berita, kondisi likuiditas yang rendah, dan potensi intervensi pihak tertentu.

Dalam konteks pasar modal Indonesia, *return* saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan seperti *Return on Assets* (ROA), *Earnings Per Share* (EPS), dan *Debt to Equity Ratio* (DER), tetapi juga dipengaruhi oleh faktor teknikal dan perilaku pelaku pasar. Menurut Husnan & Pudjiastuti (2023), *return* saham adalah tingkat keuntungan yang diperoleh dari hasil investasi saham, yang dipengaruhi oleh faktor internal (fundamental), faktor eksternal (kondisi ekonomi dan kebijakan pemerintah), serta faktor sentimen pasar dan investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2024) menunjukkan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti volume perdagangan saham yang dapat menggerakkan *return* karena banyaknya informasi baru yang diantisipasi oleh investor, *bid-ask spread* yang menandakan suatu likuiditas saham, serta dominasi transaksi oleh pelaku pasar tertentu. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin aktif transaksi yang terjadi di pasar dan semakin intensif aktivitas pelaku besar, maka semakin besar pula perubahan *return* saham yang terjadi. Hal ini disebabkan oleh perubahan keseimbangan antara permintaan dan penawaran saham di pasar yang secara langsung tercermin dalam harga dan *return* saham.

Dalam konteks saham *small cap* sektor *Consumer Cyclical*s, *return* saham cenderung lebih volatile karena sensitivitas yang tinggi terhadap informasi pasar, kondisi likuiditas yang rendah, serta potensi intervensi pelaku pasar dominan

(*bandarmology*) yang dapat mendorong *return* bergerak jauh di luar ekspektasi fundamental. Volatilitas *return* pada saham *small cap* mengindikasikan ketidakpastian pasar yang tinggi dan menjadi refleksi dari persepsi risiko investor terhadap aset tersebut (Wijaya, 2024). Untuk mengukur *return* saham, penulis menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_t$  : *Return* sesungguhnya periode t

$P_t$  : Harga saham periode t

$P_{t-1}$  : Harga saham sebelum periode t

#### 2.1.11. Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan berbagai penelitian terdahulu dan studi sebelumnya sebagai referensi dan acuan perbandingan, hal ini bertujuan untuk memberikan gambaran secara empiris dan memahami hubungan antar variabel yang diteliti. Berikut merupakan ringkasan dari penelitian terdahulu:

**Tabel 2. 1**  
**Penelitian Terdahulu**

| No | Judul dan Nama Peneliti                                       | Tujuan Penelitian                                               | Metode Penelitian                   | Hasil Penelitian                                       | Persamaan Penelitian                                                 | Perbedaan Penelitian                              |
|----|---------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|-------------------------------------|--------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| 1  | Ndava Constantine Mupondo (2020)<br><i>Liquidity, Trading</i> | Untuk mengetahui hubungan antara likuiditas saham dan aktivitas | Generalized Method of moments (GMM) | Likuiditas saham memiliki pengaruh signifikan terhadap | Menggunakan variabel independen yang sama yaitu likuiditas saham dan | Objek penelitian dan Variabel penelitian lainnya. |

| No | Judul dan Nama Peneliti                                                                                                                                                                                                                                                                                  | Tujuan Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                       | Metode Penelitian | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | Persamaan Penelitian                       | Perbedaan Penelitian         |
|----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|------------------------------|
|    | <i>Activity, and Stock Volatility: Evidence From a Stressed Market</i>                                                                                                                                                                                                                                   | perdagangan terhadap volatilitas                                                                                                                                                                                                                                        |                   | volatilitas harga saham.<br><br>Volume Perdagangan yang tinggi berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.                                                                                                                                                                                                                                                | volume perdagangan.                        |                              |
| 2  | Kevin Awaldza Ardianto, Muhammad Mansur, & Budi Wahono (2021)<br><br>“Pengaruh Analisis Teknikal, Analisis Fundamental, Analisis Bandarmology terhadap Profit Investor (Studi Kasus Saham Jakarta Islamic Index Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indoensia Tahun 2018-2020)” | Untuk mengetahui dan untuk menganalisis bagaimana pengaruh analisa teknikal, analisa fundamental dan analisa bandarmology terhadap profit yang diterima investor secara simultan pada saham JII sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. | Kuantitatif       | Analisa teknikal secara parsial berpangaruh positif dan signifikan terhadap <i>Profit</i> investor ( <i>capital gain</i> ) pada perusahaan properti dan <i>real estate</i> .<br><br>Analisa fundamental secara parsial berpangaruh positif dan signifikan terhadap <i>Profit</i> investor ( <i>capital gain</i> ) pada perusahaan properti dan <i>real estate</i> . | Variabel yang digunakan yaitu Bandarmology | Variabel Penelitian lainnya. |

| No | Judul dan Nama Peneliti                                                                                                                    | Tujuan Penelitian                                                                      | Metode Penelitian                                           | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                       | Persamaan Penelitian                 | Perbedaan Penelitian              |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------------|
|    |                                                                                                                                            |                                                                                        |                                                             | Analisa Bandarmology secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>Profit</i> investor ( <i>capital gain</i> ) pada perusahaan properti dan <i>real estate</i> . |                                      |                                   |
| 3  | Nurharyati Panigoro (2021)<br><br>“Dampak Aliran Dana Asing terhadap Fluktuasi Harga Saham (Studi pada Saham-Saham dalam kelompok JII-70)” | Untuk melihat dampak aliran dana asing (beli dan jual) terhadap fluktuasi harga saham. | Kuantitatif<br>Dengan menggunakan teknik regresi data panel | posisi jual-beli asing memberikan pengaruh yang positif dan signifikan dalam perubahan harga saham perusahaan. Pembelian asing akan mampu memberikan efek kenaikan harga saham.        | Variabel dependen yaitu harga saham. | Variabel lainnya dan studi kasus. |
| 4  | Dina Maulida dan Arya Samudra Mahardika (2021)<br><br>“Analisis Perbedaan Harga Saham, Volume                                              | Untuk mengetahui perbandingan harga saham, likuiditas saham, volume perdagangan saham  |                                                             | Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap likuiditas saham setelah dilakukannya stock split.                                                                                   |                                      |                                   |

| No | Judul dan Nama Peneliti                                                                                                                                     | Tujuan Penelitian                                                                                                                                                                                                       | Metode Penelitian                                                  | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | Persamaan Penelitian                                                   | Perbedaan Penelitian                                        |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|
|    | Perdagangan saham, dan <i>return</i> saham sebelum dan sesudah stock split”                                                                                 | sebelum dan sesudah stock split.                                                                                                                                                                                        |                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                        |                                                             |
| 5  | Muhammad Daffa Eftionanda & Dini Widyawati (2022)<br><br>“Perubahan Harga Saham, <i>Return</i> Saham, dan Volume Perdagangan Saham Akibat Pandemi Covid-19” | Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar saham melalui perbedaan harga saham, <i>return</i> saham, dan volume perdagangan saham perusahaan farmasi akibat pengumuman <i>Work from home</i> di Indonesia | Kuantitatif dengan metode komparatif                               | Hasil penelitian menjelaskan terdapat perbedaan signifikan pada harga saham sebelum dan setelah pengumuman, terdapat perbedaan signifikan pada <i>return</i> saham dan terdapat perbedaan signifikan pada volume perdagangan saham dimana ketiganya mengalami peningkatan setelah pengumuman <i>Work from home</i> di Indonesia. | Variabel yang digunakan yaitu harga saham dan Volume perdagangan saham | Variabel lainnya, dan fokus penelitian.                     |
| 6  | Vivi Aditya Sitiyarningrum (2022)<br><br>“Analisis Pengaruh Stock Split                                                                                     | Untuk mengetahui Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham dan                                                                                                                                                     | Kuantitatif dengan Menggunakan Uji Statistik <i>Paired Samples</i> | Hasil Penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan                                                                                                                                                                                                                                                                 | Variabel penelitian yaitu likuiditas saham                             | Variabel lainnya, fokus penelitian, dan periode penelitian. |

| No | Judul dan Nama Peneliti                                                                                                                                              | Tujuan Penelitian                                                                                                                                                  | Metode Penelitian                                                                                                            | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                               | Persamaan Penelitian                                                | Perbedaan Penelitian        |
|----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|-----------------------------|
|    | Terhadap Likuiditas Saham dan <i>Abnormal Return</i> Saham pada masa pandemi Covid-19”                                                                               | <i>Abnormal Return</i> Saham pada masa pandemi Covid-19                                                                                                            |                                                                                                                              | likuiditas saham BBKA sebelum dan sesudah pengumuman Stock Split, namun tidak terdapat perbedaan signifikan likuiditas saham AMOR dan SRTG. Dan tidak terdapat perbedaan signifikan <i>Abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman <i>Stock Split</i> . |                                                                     |                             |
| 7  | Edson Jonkarlo, Lu Sudirman & Hari Sutra Disemadi (2022)<br><br>“ <i>Market Manipulation on the Indonesian Stock Exchange By Market Maker: Investor Protection</i> ” | Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana cara Market Maker dalam mempengaruhi suatu harga saham serta bentuk perlindungan yang akan didapatkan investor | Metode penelitian yang digunakan merupakan jenis penelitian hukum normatif yang menggunakan data sekunder atau bahan pustaka | Berdasarkan hasil penelitian, Market Maker memiliki tiga tahapan kerja yaitu tahapan akumulasi, partisipasi dan distribusi yang dimana perlindungan hukum terhadap investor yang tercantum dalam Undang-Undang Pasar                                           | Sama sama melakukan penelitian terhadap Market Maker (Bandarmology) | Metode dan fokus penelitian |

| No | Judul dan Nama Peneliti                                                                                                                                                                                                                                       | Tujuan Penelitian                                                                                                                                    | Metode Penelitian                                                                                      | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                        | Persamaan Penelitian                                                                                                             | Perbedaan Penelitian                                         |
|----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|
|    |                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                      |                                                                                                        | Modal No. 8 Tahun 1995 yang dimana telah sesuai dengan teori perlindungan hukum.                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                  |                                                              |
| 8  | Dona Rizky Safrani & Eny Kusumawati (2022)<br><br>“Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Dividend Yield, Earning Volatility, Firm Size, dan Nilai Tukar Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi empiris perusahaan yang terdaftar indeks LQ45 periode 2016-2020) | Untuk mengetahui pengaruh Volume Perdagangan Saham, Dividend Yield, Earning Volatility, Firm Size, dan Nilai Tukar Terhadap Volatilitas Harga Saham. | Menggunakan analisis kuantitatif yang termasuk dalam jenis penelitian asosiasi.                        | Volume perdagangan saham berpengaruh terhadap volatilitas harga saham dengan tingkat signifikansi 0,005 kurang dari 0,05 atau 5%.<br>Tingginya volume perdagangan saham suatu perusahaan akan berdampak pada semakin tingginya volatilitas harga saham. | Sama sama menganalisis dan menggunakan volume perdagangan dan fluktuasi harga saham sebagai variabel independen dan dependennya. | Studi kasus yang berbeda, dan variabel lainnya.              |
| 9  | Desy Ratnasari, Ika Wahyuni, & Ida Subaida (2022)<br><br>“Pengaruh Volume Perdagangan Saham terhadap <i>return</i> saham dengan harga saham                                                                                                                   | Untuk mengetahui pengaruh volume perdagangan terhadap <i>return</i> saham dengan menggunakan variabel intervening yaitu harga                        | Kuantitatif dan metode analisis data <i>Structural Equation Model - Partial Least Square</i> (PLSSEM). | Volume perdagangan berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham. Volume Perdagangan saham berpengaruh negatif namun tidak                                                                                                                        | Variabel penelitian yaitu Volume perdagangan saham dan harga saham.                                                              | Sektor penelitian, periode, & tambahan variabel intervening. |

| No | Judul dan Nama Peneliti                                                                                                                                                                                   | Tujuan Penelitian                                                                                                                                                  | Metode Penelitian                                                        | Hasil Penelitian                                                                                                                                        | Persamaan Penelitian                                                   | Perbedaan Penelitian                       |
|----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|
|    | sebagai variabel intervening pada perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020”                                                                                                          | saham pada perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2020.                                                                                 |                                                                          | signifikan terhadap <i>return</i> saham.                                                                                                                |                                                                        |                                            |
| 10 | Vinsensa Geroda Calon & Sugijanto (2022)<br><br>“Pengaruh Right Issue terhadap likuiditas saham dan volume perdagangan saham di bursa efek indonesia.”                                                    | Untuk mencari tahu pengaruh apa yang terjadi pada likuiditas saham dan volume perdagangan saham (TVA) jika Rights Issue diterbitkan.                               | Kuantitatif dengan teknik analisis data regresi sederhana.               | Right issue tidak berpengaruh terhadap likuiditas saham.<br><br>Pengumuman Right Issue berpengaruh secara signifikan terhadap volume perdagangan saham. | Variabel yang digunakan yaitu Likuiditas Saham dan Volume Perdagangan. | Variabel penelitian, dan fokus penelitian. |
| 11 | Mochamad Dimas ainur Rochim & Binti Nur Asiyah (2022)<br><br>“Pengaruh Analisis Teknikal, Fundamental, dan Bandarmologi terhadap keuntungan Investor tahun 2021 di Bursa Efek Indonesia (Studi kasus pada | untuk mengetahui bagaimana pengaruh analisis teknikal, analisis fundamental, analisis bandarmologi terhadap Keuntungan Investor tahun 2021 di Bursa Efek Indonesia | Kuantitatif dengan teknik pengumpulan data menggunakan kuesioner angket. | Analisis Bandarmologi secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Keuntungan Investor tahun 2021 di Bursa Efek Indonesia.          | Menggunakan variabel yang sama yaitu Bandarmologi.                     | Variabel penelitian dan studi kasus.       |

| No | Judul dan Nama Peneliti                                                                                                                                                                                       | Tujuan Penelitian                                                                                                                                                                                                    | Metode Penelitian                                                                                                  | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Persamaan Penelitian                                                                      | Perbedaan Penelitian                   |
|----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|
|    | mahasiswa FEBI Angkatan 2018-2021 UIN Satu Tulungagung ”                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                           |                                        |
| 12 | Nia Wati & Ayu Puspitaningtyas (2023)<br><br>Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Tingkat Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Volatilitas Harga Saham Sub Sektor Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. | Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh volume perdagangan saham, tingkat inflasi, dan nilai tukar terhadap volatilitas harga saham di subsektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX). | Metode kuantitatif dengan analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dan regresi linear sederhana. | Volume perdagangan saham, tingkat inflasi dan nilai tukar dapat mendorong peningkatan volatilitas harga saham Sub Sektor Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 2) Volume perdagangan saham dapat meningkatkan volatilitas harga saham Sub Sektor Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 3) Tingkat inflasi tidak dapat meningkatkan volatilitas harga saham Sub Sektor Batu Bara yang | Menggunakan variabel yang sama yaitu volume perdagangan dan juga volatilitas harga saham. | Sektor pengamatan, & variabel lainnya. |

| No | Judul dan Nama Peneliti                                                                                                                                                                                                                 | Tujuan Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                              | Metode Penelitian                                                                             | Hasil Penelitian                                                                                                                                                           | Persamaan Penelitian                                                                                          | Perbedaan Penelitian                          |
|----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|
|    |                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                               | Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 4) Nilai tukar dapat meningkatkan volatilitas harga saham Sub Sektor Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.                  |                                                                                                               |                                               |
| 13 | <p>Alfan Fadilah, Herma Wiharno, &amp; Siti Nuke Nurfatimah (2023)</p> <p>“Pengaruh Harga Saham, <i>Return</i> Saham, Volatilitas Harga Saham, Ukuran Perusahaan dan Volume Perdagangan Saham terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> Saham”</p> | <p>Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh harga saham, <i>return</i> saham, volatilitas harga saham, ukuran perusahaan dan volume perdagangan saham terhadap bid-ask spread saham pada perusahaan sektor basic material yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia</p> | <p>Penelitian ini menggunakan metode deskriptif verifikatif dengan pendekatan kuantitatif</p> | <p>secara simultan harga saham, <i>return</i> saham, volatilitas harga saham, ukuran perusahaan dan volume perdagangan saham berpengaruh terhadap bid-ask spread saham</p> | <p>variabel yang digunakan yaitu harga saham, volume perdagangan saham, dan perhitungan likuiditas saham.</p> | <p>Variabel lainnya dan studi penelitian.</p> |

| No | Judul dan Nama Peneliti                                                                                                                                                                                          | Tujuan Penelitian                                                                                                                                                                                               | Metode Penelitian                                                                                                                                                      | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                               | Persamaan Penelitian                                   | Perbedaan Penelitian                                        |
|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|
|    |                                                                                                                                                                                                                  | (BEI) tahun 2017-2021.                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                |                                                        |                                                             |
| 14 | Ziyao Wang, Yufie Xia, Yating Fu, & Ying Liu (2023)<br><br>“ <i>Volatility Spillover Dynamics and Determinants between Fintech and Traditional Financial Industry: Evidence from China</i> ”                     | Untuk Mengukur seberapa besar transmisi volatilitas antar sektor keuangan di China dan menentukan peran variabel makro serta sentimen investor dalam memperkuat fluktuasi tersebut.                             |                                                                                                                                                                        | Hasil ini menunjukkan bahwa fluktuasi harga (Y) tidak hanya dipengaruhi faktor internal perusahaan, tetapi sangat dipengaruhi oleh sentimen dan aksi pelaku pasar besar                        | Variabel independen yaitu Fluktuasi/volatilitas harga. | Objek penelitian, Studi Kasus yang berbeda Variabel lainnya |
| 15 | Arie Budi Santoso & Niko Silitonga (2023)<br><br>“Analisis Likuiditas Saham dan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan sesudah Stock Split pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020” | Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah stock split serta menganalisis perbedaan abnormal <i>return</i> sebelum dan sesudah stock split pada perusahaan yang | Kuantitatif dengan pengujian hipotesis Paired Sample TTest untuk data yang berdistribusi normal dan Uji Wilcoxon Rank Test untuk data yang tidak berdistribusi normal. | Hasil penelitian menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah stock split serta terdapat perbedaan abnormal <i>return</i> sebelum dan sesudah stock split. | Variabel yang digunakan yaitu Likuiditas Saham         | Variabel lainnya, dan fokus penelitian.                     |

| No | Judul dan Nama Peneliti                                                                                                                                 | Tujuan Penelitian                                                                                                                                                                                        | Metode Penelitian                                    | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                                            | Persamaan Penelitian                                                                                      | Perbedaan Penelitian                   |
|----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|
|    |                                                                                                                                                         | terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.                                                                                                                                                     |                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                           |                                        |
| 16 | Giovanni Jaya Purnama, Umar Hi Salim & Agus Riyanto (2023)<br><br>“Pengaruh Faktor Fundamental, Teknikal & Bandarmology terhadap fluktuasi harga saham” | Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui dan menganalisa pengaruh Faktor Fundamental, Teknikal dan bandarmology terhadap harga saham (studi empiris pada perusahaan sektor keuangan di BEI tahun 2021). | Deskriptif kuantitatif.                              | Volume perdagangan saham menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham<br><br>Bandarmologi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Secara simultan, volume perdagangan saham, dan bandarmologi berpengaruh signifikan terhadap harga saham. | Sama -sama menggunakan dan meneliti variabel yang sama yaitu bandarmology terhadap fluktuasi harga saham. | Variabel independen lainnya.           |
| 17 | Nofita Sari, Zaenal Afifi, & Diah Ayu Susanti (2024)                                                                                                    | Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh                                                                                                                                   | Kuantitatif dengan analisis regresi linier logistik. | Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas saham, EPS,                                                                                                                                                                                                                          | Variabel penelitian yang digunakan yaitu Likuiditas                                                       | Variabel lainnya dan fokus penelitian. |

| No | Judul dan Nama Peneliti                                                                                                                                                                                           | Tujuan Penelitian                                                                                                                                                                                       | Metode Penelitian      | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                          | Persamaan Penelitian                                                          | Perbedaan Penelitian                   |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|
|    | “Analisis Pengaruh Likuiditas Saham, Earning Per Share, <i>Return</i> Saham, Harga Saham, dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Keputusan Stock Split”                                                            | likuiditas saham, EPS, <i>return</i> saham, harga saham, dan volume perdagangan saham terhadap keputusan <i>stock split</i> pada perusahaan yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 |                        | harga saham, dan volume perdagangan saham tidak mempunyai pengaruh terhadap keputusan <i>stock split</i> . Sementara itu <i>return</i> saham mempunyai pengaruh positif terhadap keputusan <i>stock split</i> .                           | Saham dan Volume Perdagangan                                                  |                                        |
| 18 | Fajrika Namashuda, Elyanti Rosmanidar & Sri Rahma (2024)<br><br>“Pengaruh Analisis Fundamental, Teknikal dan Bandarmologi terhadap Harga Saham Syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2018-2021” | Untuk mengetahui pengaruh analisis fundamental, teknikal, dan bandarmologi terhadap harga saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2018-2021                                       | Deskriptif Kuantitatif | Dari hasil tabel uji f diketahui bahwa variabel analisis fundamental, analisis teknikal, dan analisis bandarmologi berpengaruh secara simultan terhadap harga saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2018-2021 | Variabel indeventent yaitu Bandarmology & Variabel Dependen yaitu Harga Saham | Variabel lainnya & sektor pengamatan . |
| 19 | Yuli Astutik, Suhesti                                                                                                                                                                                             | Untuk menganalisi                                                                                                                                                                                       | Metode dalam           | Hasilnya menunjukan                                                                                                                                                                                                                       | Variabel Dependen,                                                            | 1.Objek penelitian                     |

| No | Judul dan Nama Peneliti                                                                                                                                                                                              | Tujuan Penelitian                                                                                                                                      | Metode Penelitian                                                                                                                               | Hasil Penelitian                                                                                                                                          | Persamaan Penelitian                                                                       | Perbedaan Penelitian                                                           |
|----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|
|    | Ningsih & Hadi Samanto (2024)<br><br>“Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Solvabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Consumer NonCyclical Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022” | s profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap harga saham pada perusahaan sektos consumer non cyclical.                                      | penelitian ini menggunakan Uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis dengan uji f (uji kelayakan model), uji t dan uji R2. | bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas dapat mempengaruhi harga saham sebesar 38,9%, sedangkan 61,1% dipengaruhi oleh variabel lain. | Harga Saham                                                                                | 2. Variabel independen yaitu, profitabilitas, likuiditas dan juga solvabilitas |
| 20 | <b>Zumara Muzaffar dan Imran Riaz Malik (2024)</b><br><br><i>“Market Liquidity and Volatility: Does economic policy uncertainty matter? Evidence from Asian emerging econoic”</i>                                    | Untuk menganalisis hubungan antara likuiditas pasar, volatilitas harga saham dengan memakai variabel moderasi <i>Economic Policy Uncertainly (EPU)</i> | Generalized Method of Moment (GMM)                                                                                                              | Likuiditas saham berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham                                                                          | Mennggunakan variabel likuiditas saham dan volatilitas harga saham (fluktuasi harga saham) | Fokus penelitian Variabel penelitian lainnya.                                  |

| No | Judul dan Nama Peneliti                                                                                                                                                                               | Tujuan Penelitian                                                                                                                                                                                                                | Metode Penelitian                                  | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Persamaan Penelitian                                                                        | Perbedaan Penelitian              |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|
| 21 | Bima Hernanda & David Kaluge (2024)<br><br>“Analisis Pengaruh Harga Saham, Volatilitas, Harga Saham, dan Volume Perdagangan Saham Terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> Perusahaan LQ45 (Periode 2018-2022)” | Untuk mengidentifikasi dampak yang ditimbulkan oleh beberapa faktor seperti volume perdagangan, volatilitas harga saham, serta harga saham terhadap bid-ask spread di beberapa perusahaan yang terdapat pada daftar indeks LQ-45 | Kuantitatif dengan menggunakan analisis data panel | adanya pengaruh negatif dan signifikan antara harga saham terhadap bid-ask spread. Selain itu, didapatkan adanya pengaruh positif dan signifikan pada variabel volatilitas harga dan volume perdagangan saham pada variabel bid-ask spread. Secara keseluruhan bid-ask spread secara bersamaan dipengaruhi oleh variabel harga saham, variabel volatilitas harga saham serta variabel volume perdagangan saham | Variabel yang digunakan yaitu Harga Saham, Volatilitas Harga saham, dan Volume perdagangan. | Variabel lainnya dan studi kasus. |
| 22 | Peni Rahmadani & Haymans Manurung (2024)<br>“Analisis pengaruh                                                                                                                                        | Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Volume                                                                                                                                                                        | Kuantitatif dengan menggunakan GARCH               | Hasil penelitian yang dilakukan menemukan bahwasanya                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Variabel yang Independen yaitu volume perdagangan & variabel                                | Fokus penelitian                  |

| No | Judul dan Nama Peneliti                                          | Tujuan Penelitian                 | Metode Penelitian | Hasil Penelitian                                                                                                   | Persamaan Penelitian       | Perbedaan Penelitian |
|----|------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|----------------------|
|    | Volume Perdagangan terhadap Harga saham di Bursa Efek Indonesia” | Perdagangan terhadap Harga Saham. |                   | volume perdagangan berpengaruh Positif dan signifikan terhadap harga saham atau Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) | dependen yaitu harga saham |                      |

Sumber: Dikelola Penulis (2026)

Penelitian mengenai *return* saham telah banyak dilakukan dengan berbagai pendekatan, baik yang berbasis fundamental maupun teknikal. Beberapa penelitian terdahulu seperti Vo & Bui (2022) serta Pujiyanti et al. (2024) lebih menekankan pada peran volume perdagangan dan efisiensi pasar dalam memengaruhi volatilitas harga saham. Sementara itu, Dzulfikar & Hermi (2023) mengkaji likuiditas saham sebagai determinan penting dalam pembentukan harga, khususnya pada pasar dengan tingkat likuiditas yang berbeda.

Penelitian mengenai bandarmology sebagai pendekatan perilaku pasar mulai berkembang, seperti yang dilakukan oleh Bharata et al. (2023) dan Samuel & Dewi (2025), yang menunjukkan bahwa aktivitas pelaku pasar dominan memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham. Namun demikian, sebagian besar penelitian tersebut masih dilakukan secara parsial dan terbatas pada sektor atau indeks tertentu, serta belum mengintegrasikan variabel bandarmology ke dalam kerangka analisis kuantitatif yang komprehensif. Selain itu, penelitian terdahulu juga umumnya belum secara spesifik mengkaji saham *small cap* sektor

*Consumer Cyclical*s. Berdasarkan fenomena empiris, segmen ini memiliki karakteristik unik berupa likuiditas rendah, tingkat asimetri informasi yang tinggi, serta kerentanan terhadap aktivitas spekulatif dan manipulasi harga. Kondisi ini semakin diperkuat oleh dinamika pasar selama periode 2020–2025 yang mencakup fase pandemi, pemulihan, hingga normalisasi, yang belum banyak diteliti secara menyeluruh dalam satu kerangka penelitian.

Berdasarkan telaah yang dilakukan pada penelitian terdahulu, posisi penelitian ini adalah sebagai pengembangan dan penyempurnaan dari penelitian terdahulu, dengan cara mengintegrasikan variabel *bandarmology*, likuiditas saham, dan volume perdagangan secara simultan dalam satu model analisis untuk menguji pengaruhnya terhadap *return* saham. Selain itu, penelitian ini juga memiliki kebaruan pada objek penelitian, yaitu saham *small cap* sektor *Consumer Cyclical*s di Bursa Efek Indonesia, serta periode penelitian yang mencakup berbagai fase kondisi pasar (2020–2025). Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi tidak hanya dalam memperkuat literatur mengenai perilaku harga saham di pasar berkembang, tetapi juga dalam menjelaskan fenomena ketidakefisienan pasar dan dominasi faktor non-fundamental dalam pembentukan harga saham, khususnya pada segmen saham *small cap*.

## **2.2. Kerangka Pemikiran**

Pada penelitian ini, peneliti mengkaji hubungan antara *bandarmology*, likuiditas saham, dan volume perdagangan sebagai variabel independen, dengan *return* saham sebagai variabel dependen, pada saham-saham *small cap* sektor

*Consumer Cyclical*s di Bursa Efek Indonesia. Hubungan antarvariabel ini didasarkan pada teori keuangan pasar modern serta temuan empiris dari penelitian-penelitian terdahulu.

*Return Saham* merepresentasikan perubahan harga saham dalam jangka waktu tertentu, yang sangat dipengaruhi oleh faktor mikro dan makro dalam pasar modal. Dalam konteks pasar yang tidak sepenuhnya efisien, terutama pada saham-saham berkapitalisasi kecil (*small cap*), harga saham cenderung lebih fluktuatif karena keterbatasan likuiditas dan tingginya ketergantungan terhadap aktivitas investor besar (*institutional investors*).

### **2.2.1. Pengaruh Bandarmology Terhadap *Return Saham***

Bandarmology merupakan analisis yang dilakukan pada saat pasar sedang berlangsung. Analisis bandarmology tidak berfokus pada pergerakan harga saham naik atau turun, tetapi pada siapa pelaku pasar yang menggerakkan harga saham tersebut (Namashuda, rosmanidar, dan rahma, 2024). Analisis bandarmology bisa dilakukan dengan cara melihat aktivitas broker yang memiliki modal yang lebih besar dibandingkan investor ritel, alat untuk melihat aktivitas broker ini bisa kita akses dengan melihat *broker summary* pada platform sekuritas yang digunakan.

Penelitian yang dilakukan oleh Namashuda, Rosmanidar, dan Rahma (2024) menemukan bahwa bandarmology berpengaruh secara parsial terhadap harga saham. Sementara, penelitian yang dilakukan oleh Purnama, Salim, dan Riyanto (2023) menemukan bahwa bandarmology berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham, karena pada saat bandar melakukan akumulasi ataupun

distribusi suatu saham maka harga saham tidak langsung bergerak naik ataupun turun, melainkan terkadang hanya bergerak di *range* yang itu-itu saja (*Sideways*).

Dalam perspektif Market Microstructure Theory, ketidakseimbangan aktivitas perdagangan dapat mencerminkan perubahan tekanan permintaan dan penawaran dalam proses pembentukan harga. Ketika aktivitas pembelian lebih dominan dibandingkan aktivitas penjualan, tekanan permintaan terhadap saham dapat meningkat. Sebaliknya, dominasi aktivitas penjualan dapat meningkatkan tekanan penawaran. Perubahan tekanan tersebut berpotensi memengaruhi harga saham dan pada akhirnya tercermin dalam *Return* Saham. Studi dari Santosa dan Wijaya (2021) menemukan bahwa akumulasi investor institusional secara signifikan mempengaruhi volatilitas harga saham, khususnya pada saham-saham yang memiliki likuiditas rendah dan jangkauan investor terbatas. Hal ini sejalan dengan temuan dari Prasetyo dan Iswajuni (2022) yang menyatakan bahwa *net buy institutional* dalam periode tertentu berkorelasi positif dengan kenaikan volatilitas harian, terutama pada saham-saham *small cap* yang mudah dimanipulasi secara psikologis dan teknikal.

Secara teoritis, aktivitas akumulasi oleh bandar yang terdeteksi melalui analisis bandarmology berdampak langsung pada *return* saham. Ketika bandar melakukan akumulasi (*net buy* dominan), permintaan meningkat dan harga terdorong naik sehingga menciptakan *return* positif bagi pemegang saham. Sebaliknya, ketika bandar melakukan distribusi (*net sell* dominan), harga tertekan dan *return* saham cenderung negatif. Pola ini sangat dominan pada saham *small cap*

karena kapitalisasi yang kecil memungkinkan pelaku besar mempengaruhi harga dengan modal yang relatif terjangkau (Samuel & Dewi, 2025).

Bandarmology dalam penelitian ini dipahami sebagai pendekatan yang menggunakan informasi broker summary untuk mengidentifikasi ketidakseimbangan aktivitas perdagangan broker dominan. Nilai positif pada indikator Bandarmology menunjukkan kecenderungan akumulasi, sedangkan nilai negatif menunjukkan kecenderungan distribusi. Ketidakseimbangan aktivitas perdagangan tersebut secara teoritis dapat berkaitan dengan *return* saham melalui mekanisme permintaan dan penawaran. Ketika aktivitas pembelian bersih broker dominan meningkat, tekanan permintaan terhadap saham dapat meningkat sehingga berpotensi mendorong perubahan harga dan menghasilkan *return* positif. Sebaliknya, dominasi aktivitas penjualan dapat meningkatkan tekanan penawaran yang berpotensi menekan harga dan menghasilkan *return* negatif.

Namun demikian, hubungan tersebut tidak dapat diasumsikan selalu terjadi secara langsung karena *return* saham juga dipengaruhi oleh informasi perusahaan, kondisi pasar, sentimen investor, dan faktor makroekonomi. Oleh karena itu, penelitian ini menguji secara empiris apakah ketidakseimbangan aktivitas broker yang diprosikan melalui Bandarmology memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*

### **2.2.2. Pengaruh Likuiditas Saham terhadap *Return Saham***

Likuiditas saham merupakan kemudahan dalam membeli dan menjual saham dalam jumlah banyak dengan waktu yang singkat. Suatu saham dapat

dikatakan likuid apabila jumlah pembeli dan penjual seimbang, sehingga tidak adanya kesulitan dalam melakukan transaksi perdagangan. Saham yang likuid akan menjadi daya tarik investor untuk melakukan transaksi di saham tersebut begitupun sebaliknya.

Penelitian yang dilakukan oleh Mupondo, N.C (2024) menunjukkan bahwa likuiditas saham memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Saham dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki tingkat volatilitas yang lebih rendah, karena kemudahan dalam melakukan transaksi membuat harga saham lebih stabil dan tidak mudah berfluktuasi secara ekstrem. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Muzaffir Z & Malik IR (2024) Salah satu penelitian internasional yang di publikasikan dalam jurnal *PLOS ONE* yang menganalisis hubungan antara likuiditas pasar dan volatilitas harga saham dengan mempertimbangkan ketidakpastian kebijakan ekonomi (*Economic Policy Uncertainty*). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham, yang berarti bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas suatu saham, maka tingkat fluktuasi *return* harganya cenderung semakin rendah.

Temuan empiris oleh Purnamasari dan Nugroho (2020) menunjukkan bahwa saham dengan *turnover* rendah dan *bid-ask spread* tinggi menunjukkan volatilitas harga yang lebih tinggi dibanding saham-saham yang lebih likuid. Hal ini diperkuat oleh Wahyuni dan Rachmawati (2023) yang menemukan bahwa

likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap fluktuasi *return* harga saham sektor *consumer goods*, khususnya pada saham-saham *second liner* dan *third liner*.

Dalam kaitannya dengan *return* saham, saham dengan *bid-ask spread* tinggi (likuiditas rendah) cenderung memiliki *return* yang lebih berfluktuasi karena setiap transaksi menghasilkan *price impact* yang besar. Hal ini berarti investor yang membeli atau menjual saham tidak likuid akan mendapatkan harga eksekusi yang jauh dari harga pasar, sehingga *return* aktual dapat berbeda signifikan dari *return* yang diharapkan (Hernanda & Kaluge, 2024).

### **2.2.3. Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap *Return* Saham**

Volume perdagangan saham merupakan jumlah saham yang diperjualbelikan pada periode tertentu. Volume perdagangan saham merupakan salah satu variabel dari harga saham, karena volume perdagangan menggambarkan jumlah aktivitas perdagangan (Namashuda, Rosmanidar, & Rahma, 2024). Dengan menggunakan indikator volume perdagangan, investor akan mengetahui segala hal mengenai aktivitas perdagangan yang sebenarnya terjadi di pasar modal.

Hasil penelitian Namashuda, Rosmanidar, & Rahma (2024) menunjukkan bahwa Volume perdagangan berpengaruh secara parsial terhadap harga saham. Sementara hasil penelitian Purnama, Salim, & Riyanto (2023) menyatakan bahwa volumr perdagangan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham

Penelitian yang dilakukan oleh Mupondo, N.C (2024) menemukan bahwa aktivitas perdagangan yang tinggi berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Artinya, semakin tinggi volume dan frekuensi perdagangan suatu saham, maka volatilitas harga saham cenderung meningkat. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya reaksi pasar terhadap informasi serta adanya aktivitas spekulatif dari para investor.

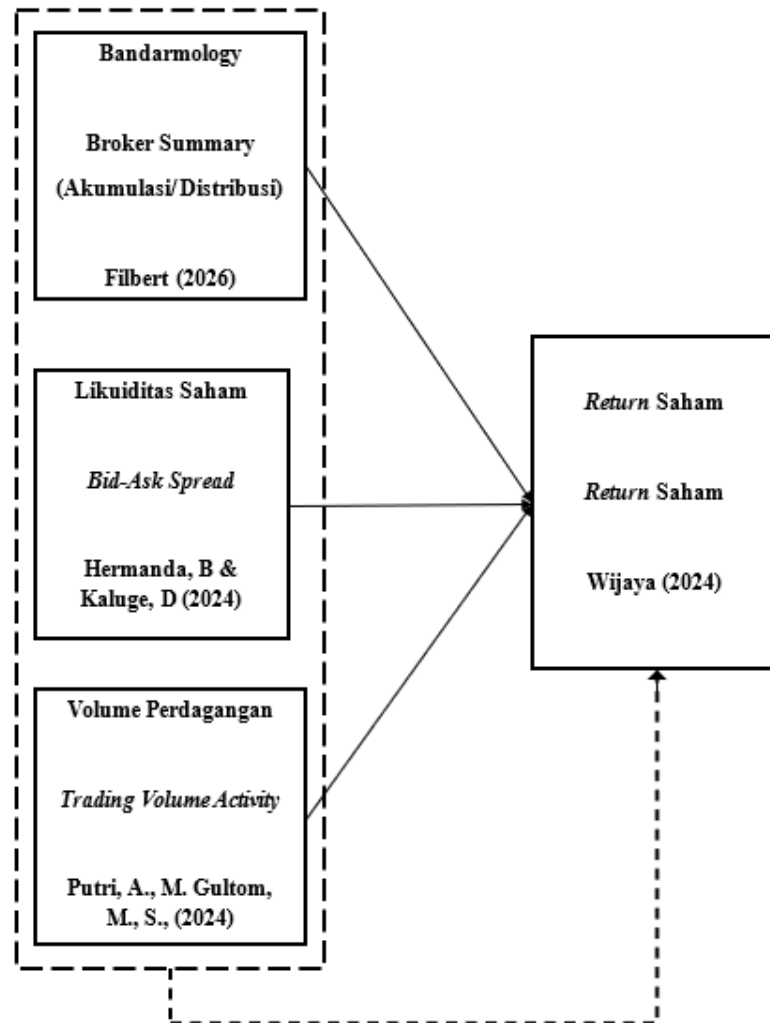
Volume perdagangan menggambarkan intensitas transaksi saham dan sering kali dijadikan indikator *proxy* untuk minat pasar terhadap saham tertentu. Berdasarkan teori *Mixture Of Distributions Hypothesis* (MDH) yang dikembangkan oleh Clark (1973), volume perdagangan mencerminkan tingkat arus informasi ke pasar. Artinya, semakin tinggi volume perdagangan, semakin besar kemungkinan bahwa pasar sedang merespons informasi penting, sehingga harga saham akan mengalami fluktuasi *return* saham yang lebih besar. Hal ini dikonfirmasi oleh penelitian Nugraha dan Sulistyio (2021), yang menemukan bahwa volume perdagangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada sektor barang konsumsi. Studi lain oleh Suharti dan Darmawan (2022) juga menunjukkan bahwa fluktuasi *return* harga saham cenderung meningkat ketika terjadi lonjakan volume perdagangan secara signifikan, terutama pada saham-saham yang memiliki kapitalisasi kecil.

Dalam kaitannya dengan *return* saham, lonjakan Trading Volume Activity (TVA) yang signifikan merupakan sinyal bahwa pasar sedang merespons informasi penting baik fundamental maupun non-fundamental yang akan berdampak

langsung pada perubahan *return* saham. Pujiyanti et al. (2024) menemukan bahwa setiap peningkatan TVA sebesar satu standar deviasi memprediksi peningkatan volatilitas *return* harian secara konsisten, mengkonfirmasi bahwa volume perdagangan adalah prediktor *return* saham yang robust terutama pada segmen saham *small cap*.

### **2.3. Paradigma Penelitian**

Berdasarkan uraian dalam kerangka pemikiran yang telah dibuat sebelumnya, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini akan dirumuskan dalam paradigma penelitian sebagai berikut:



**Gambar 2. 1. Paradigma Penelitian**

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

## 2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, hipotesis penelitian yang diajukan adalah:

- H<sub>1</sub>: Bandarmology, likuiditas saham, dan volume perdagangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham *small cap* di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>2</sub>: Bandarmology berpengaruh signifikan terhadap *return* saham *small cap* di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>3</sub>: Likuiditas saham berpengaruh signifikan terhadap *return* saham *small cap* di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>4</sub>: Volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham *small cap* di Bursa Efek Indonesia