

**PENGARUH *TURNOVER RATIO* DAN TINGKAT DISPERSI
RETURN SAHAM TERHADAP PERGERAKAN HARGA SAHAM
PERUSAHAAN LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
PERIODE 2019-2024**

SKRIPSI



Oleh
NURMAINI HASANAH
NIM: 220501110209

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2026

**PENGARUH *TURNOVER RATIO* DAN TINGKAT DISPERSI
RETURN SAHAM TERHADAP PERGERAKAN HARGA SAHAM
PERUSAHAAN LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
PERIODE 2019-2024**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh
Gelar sarjana Manajemen (S.M)



Oleh

NURMAINI HASANAH

NIM: 220501110209

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG**

2026

LEMBAR PERSETUJUAN

Pengaruh *Turnover Ratio* dan Tingkat Dispersi *Return* Saham Terhadap
Pergerakan Harga Saham Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI)
Periode 2019-2024

SKRIPSI

Oleh

Nurmaini Hasanah

NIM : 220501110209

Telah Disetujui Pada Tanggal 30 April 2026

Dosen Pembimbing,



Mega Noerman Ningtyas, M.Sc

NIP. 199109272019032023

LEMBAR PENGESAHAN

Pengaruh Turnover Ratio dan Tingkat Dispersi Return Saham Terhadap
Pergerakan Harga Saham Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI)
Periode 2019-2024

SKRIPSI

Oleh

NURMAINI HASANAH

NIM : 220501110209

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M.)
Pada 7 Mei 2026

Susunan Dewan Penguji:

1 Ketua Penguji

Dr. Hj. Umrotul Khasanah, M.Si

NIP. 196702271998032001

2 Anggota Penguji

Puji Endah Purnamasari, M.M

NIP. 198710022015032004

3 Sekretaris Penguji

Mega Noerman Ningtyas, M.Sc

NIP. 199109272019032023

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Dr. Setiani, M.M

NIP. 199009182018012002

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Nurmaini Hasanah

NIM : 220501110209

Fakultas/Program Studi : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul :

Pengaruh *Turnover Ratio* dan Tingkat Dispersi *Return Saham* Terhadap Pergerakan Harga Saham Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2024 adalah hasil karya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain.

Selanjutnya, apabila di kemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 28 April 2026
Hormat saya,



Nurmaini Hasanah
NIM: 220501110209

HALAMAN PERSEMBAHAN

Puji syukur saya limpahkan kepada Allah SWT tuhan alam semesta atas segala nikmatnya sehingga saya mampu menyelesaikan skripsi ini. Penelitian ini merupakan sebuah perjalanan panjang, peta pemikiran, dan mimpi yang sudah saya ciptakan sejak lama sekali. Walaupun saya merasa bahwa penelitian ini cukup sederhana, saya tetap menjalani proses penelitian dengan optimal dan tawakal. Dengan ketulusan dan penuh rasa hormat, skripsi ini saya persembahkan kepada:

1. Para pembaca, peneliti, dan khalayak ramai yang membutuhkan,
2. Keluarga tersayang, yang senantiasa memberikan motivasi, doa, dan dukungan dalam setiap langkah perjalanan saya.

Semoga penelitian ini dapat berdampak dan bermanfaat terhadap elemen masyarakat mana pun. Apabila penelitian ini dirasa masih kurang dan belum sempurna, saya mohon maaf yang sebesar-besarnya.

Semoga Allah masukkan kita ke surga-Nya, aamiin Allahumma aamiin.

MOTTO

وَمَا خَلَقْتُ الْجِنَّ وَالْإِنْسَ إِلَّا لِيَعْبُدُونِ

QS. Adz-Dzariyat Ayat 56

“Dan Aku tidak menciptakan jin dan manusia melainkan supaya mereka beribadah kepada-Ku.”

وَأَنْ لَّيْسَ لِلْإِنْسَانِ إِلَّا مَا سَعَىٰ

QS. An-Najm Ayat 39

“Dan bahwa manusia hanya memperoleh apa yang telah diusahakannya.”

KATA PENGANTAR

Segala puji kepada Allah SWT. Serta sholawat dan salam kepada Nabi Muhammad SAW. atas berkat rahmat dan karunia-Nya penelitian dengan judul “Pengaruh Turnover Ratio dan Tingkat Dispersi Return Saham Terhadap Pergerakan Harga Saham Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2024” dapat sampai di tahap penulisan kata pengantar.

Penulis menyadari bahwa penulisan penelitian ini tidak akan berjalan dengan lancar tanpa ridho dan dukungan dari berbagai pihak. Saya sebagai penulis ingin menyampaikan ucapan rasa syukur sedalam-dalamnya kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si., CAHRM., CRMP selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.El. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Dr. Setiani, M.M selaku Ketua Program Studi Manajemen Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Amelindha Vani, M.M selaku Dosen Wali.
5. Ibu Mega Noerman Ningtyas, M.Sc selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan, dan dukungan selama proses penyusunan skripsi.
6. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

7. Mama dan Papa yang sudah membesarkan penulis dengan penuh cinta dan kasih sayang, sehingga penulis dapat sampai di tempat yang penuh cinta dan kasih sayang.
8. Kakak, Abang, dan Adek yang selalu menjadi rumah untuk jiwa dan raga penulis, sehingga penulis tidak pernah lupa untuk selalu kembali.
9. Kepada Akhmad Bintang Ramadhani yang sudah bersedia membantu penulis dalam penyempurnaan rangkaian data penelitian.
10. Kepada Najla Satira dan Ade Putra yang sudah membersama penulis selama masa penyusunan penelitian.
11. Dan seluruh bagian berharga dalam kehidupan penulis yang tidak dapat disebutkan satu-satu ke dalam daftar ini.

Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih memerlukan penyempurnaan dan pengembangan lebih lanjut. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat diperlukan penulis demi perbaikan penelitian ini dan penelitian selanjutnya. Semoga Allah memudahkan segala urusan pembaca.

Malang, 30 April 2026



Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
SURAT PERNYATAAN	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
MOTTO	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
ABSTRAK	xiii
<i>ABSTRACT</i>	xiv
تجربتي.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	5
BAB II KAJIAN TEORI	7
2.1 Penelitian Terdahulu	7
2.2 Kajian Teori.....	14
2.2.1 Teori Pergerakan Harga Saham.....	14
2.2.2 Turnover Ratio: Konsep Likuiditas dan Aktivitas Perdagangan.....	17
2.2.3 Dispersi <i>Return</i> : Konsep Heterogenitas dan Ukuran <i>Cross-Sectional Dispersion</i>	20
2.2.4 Sintesis: keterkaitan TOR, CSAD, dan <i>Return</i> saham.....	23
2.3 Kerangka Konseptual.....	25
2.4 Hipotesis Penelitian	25
2.4.1 Pengaruh TOR terhadap <i>Return</i> Saham	26
2.4.2 Pengaruh CSAD Terhadap <i>Return</i> Saham	27
BAB III METODE PENELITIAN	28
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian	28

3.2 Lokasi/Obyek Penelitian	28
3.3 Populasi dan Sampel	29
3.4 Teknik Pengambilan Sampel	30
3.5 Data dan Jenis Data	32
3.6 Teknik Pengumpulan data	33
3.7 Definisi Operasional Variabel	36
3.8 Analisis Data	37
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	48
4.1 Hasil Penelitian	48
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	48
4.1.3 Analisis Hasil Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel	53
4.1.4 Analisis Hasil Uji Asumsi Klasik	58
4.1.5 Analisis Hasil Uji Hipotesis	63
1. Hasil Estimasi Regresi Data Panel	63
2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	64
3. Uji F (Pengaruh Simultan)	66
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian	68
4.2.1 Pengaruh TOR terhadap Pergerakan Harga Saham	69
4.2.2 Pengaruh CSAD terhadap Pergerakan Harga Saham	70
4.2.3 Kajian dalam Islam	73
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	76
5.1 Kesimpulan	76
5.2 Saran	77
DAFTAR PUSTAKA	79
LAMPIRAN	82

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu	8
Tabel 3.1 Penentuan Sampel	30
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel	36
Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif.....	49
Tabel 4.2 Hasil Uji Chow.....	54
Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman	55
Tabel 4.4 Hasil Uji Lagrange Multiplier.....	56
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas.....	60
Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	62
Tabel 4.7 Hasil Regresi Data Panel.....	64
Tabel 4.8 Hasil Koefisien Determinasi	65
Tabel 4.9 Hasil Uji F	66

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pertumbuhan Investor Indonesia.....	1
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	25
Gambar 4.1 Uji Normalitas Jarque-Bera	59

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Hasil Pengujian EViews	82
Lampiran 2: Tautan Data-Data.....	92
Lampiran 3: Surat Bebas Plagiarisme.....	93
Lampiran 4: Bukti Jurnal Bimbingan	94
Lampiran 5: Biodata Peneliti	96

ABSTRAK

Hasanah, Nurmaini, 2026, SKRIPSI, Judul: “*Pengaruh Turnover Ratio dan Tingkat Dispersi Return Saham Terhadap Pergerakan Harga Saham Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2024*”

Pembimbing : Mega Noerman Ningtyas, M.Sc

Kata Kunci : *Turnover Ratio*, Dispersi Return, CSAD, Pergerakan Harga Saham, LQ45.

Pergerakan harga saham merupakan indikator penting yang mencerminkan kondisi pasar modal serta respons investor terhadap informasi yang tersedia. Dinamika harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, di antaranya aktivitas perdagangan saham yang diukur melalui Turnover Ratio (TOR) dan tingkat dispersi return saham yang diukur menggunakan Cross-Sectional Absolute Deviation (CSAD). Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh TOR dan CSAD terhadap pergerakan harga saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2024.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif (eksplanatori). Objek penelitian meliputi perusahaan yang secara konsisten tergabung dalam indeks LQ45 selama periode 2019-2024. Sampel penelitian ditentukan dengan teknik purposive sampling sehingga diperoleh 22 emiten yang memenuhi kriteria. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari publikasi Bursa Efek Indonesia dan sumber terkait lainnya, kemudian dianalisis menggunakan regresi data panel untuk menguji pengaruh parsial maupun simultan antarvariabel.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa TOR berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan harga saham perusahaan LQ45 periode 2019-2024. CSAD juga terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan harga saham, yang mengindikasikan bahwa peningkatan dispersi return saham diikuti oleh meningkatnya pergerakan harga saham. Selain itu, TOR dan CSAD secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham, sehingga aktivitas perdagangan dan penyebaran return saham dapat menjadi faktor penting dalam menjelaskan dinamika harga saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

ABSTRACT

Hasanah, Nurmaini, 2026, THESIS, Title: *"The Effect of Turnover Ratio and Stock Return Dispersion Level on Stock Price Movements of LQ45 Companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019-2024 Period"*

Advisor : Mega Noerman Ningtyas, M.Sc

Keywords : Turnover Ratio, Return Dispersion, CSAD, Stock Price Movement, LQ45.

Stock price movements are an important indicator reflecting capital market conditions and investor responses to available information. Stock price dynamics are influenced by various factors, including stock trading activity measured by the Turnover Ratio (TOR) and the level of stock return dispersion measured using the Cross-Sectional Absolute Deviation (CSAD). This study aims to analyze the influence of TOR and CSAD on stock price movements of companies included in the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019-2024 period.

This study employs a quantitative approach with an associative (explanatory) research design. The research subjects include companies that were consistently included in the LQ45 index during the 2019-2024 period. The research sample was determined using purposive sampling, resulting in 22 issuers that met the criteria. The data used are secondary data sourced from Indonesia Stock Exchange publications and other relevant sources, which were then analyzed using panel data regression to test the partial and simultaneous effects among variables.

The results indicate that TOR has a positive and significant effect on the stock price movements of LQ45 companies during the 2019-2024 period. CSAD was also found to have a positive and significant effect on stock price movements, indicating that an increase in stock return dispersion is followed by increased stock price volatility. Furthermore, TOR and CSAD simultaneously have a significant effect on stock price movements, suggesting that trading activity and stock return dispersion can be important factors in explaining the price dynamics of companies included in the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange.

تجريدي

حسنة، نورميني، 2026، البحث الجامعي، العنوان: "تأثير نسبة دوران الأسهم ومستوى تشتت عوائد الأسهم على حركة أسعار أسهم شركات LQ45 في بورصة إندونيسيا للأوراق المالية (BEI) خلال الفترة 2024-2019"

المشرفة : ميغا نورمان نينغتياس، الماجستير

الكلمات المفتاحية: نسبة دوران الأسهم، تشتت العوائد، CSAD، حركة أسعار الأسهم، LQ45.

تعد تحركات أسعار الأسهم مؤشراً مهماً يعكس حالة سوق رأس المال واستجابة المستثمرين للمعلومات المتاحة. وتتأثر ديناميكيات أسعار الأسهم بعدة عوامل، من بينها نشاط تداول الأسهم الذي يُقاس من خلال «نسبة الدوران (TOR)»، ومستوى تباين عائدات الأسهم الذي يُقاس باستخدام «الانحراف المطلق المقطعي (CSAD)». «تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير TOR و CSAD على حركة أسعار أسهم الشركات المدرجة في مؤشر LQ45 في بورصة إندونيسيا (BEI) خلال الفترة 2024-2019.

تستخدم هذه الدراسة نهجاً كمياً مع نوع البحث الترابطي (التفسيري). يشمل موضوع البحث الشركات التي ظلت مدرجة في مؤشر LQ45 بشكل مستمر خلال الفترة 2024-2019. تم تحديد عينة البحث باستخدام تقنية العينة الموجهة، مما أدى إلى اختيار 22 شركة مدرجة في البورصة تستوفي المعايير. البيانات المستخدمة هي بيانات ثانوية مستمدة من منشورات بورصة إندونيسيا ومصادر أخرى ذات صلة، ثم تم تحليلها باستخدام انحدار البيانات اللوحية لاختبار التأثير الجزئي والمتزامن بين المتغيرات.

أظهرت نتائج البحث أن معدل العائد على رأس المال (TOR) له تأثير إيجابي وهام على حركة أسعار أسهم شركات مؤشر LQ45 خلال الفترة 2024-2019. كما ثبت أن CSAD له تأثير إيجابي وهام على حركة أسعار الأسهم، مما يشير إلى أن زيادة تباين عائدات الأسهم يتبعها ارتفاع في حركة أسعار الأسهم. بالإضافة إلى ذلك، يؤثر كل من TOR و CSAD بشكل متزامن وهام على حركة أسعار الأسهم، وبالتالي يمكن أن تكون أنشطة التداول وتوزيع عائدات الأسهم عاملاً مهماً في تفسير ديناميكيات أسعار أسهم الشركات المدرجة في مؤشر LQ45 في بورصة الأوراق المالية الإندونيسية.

BAB I

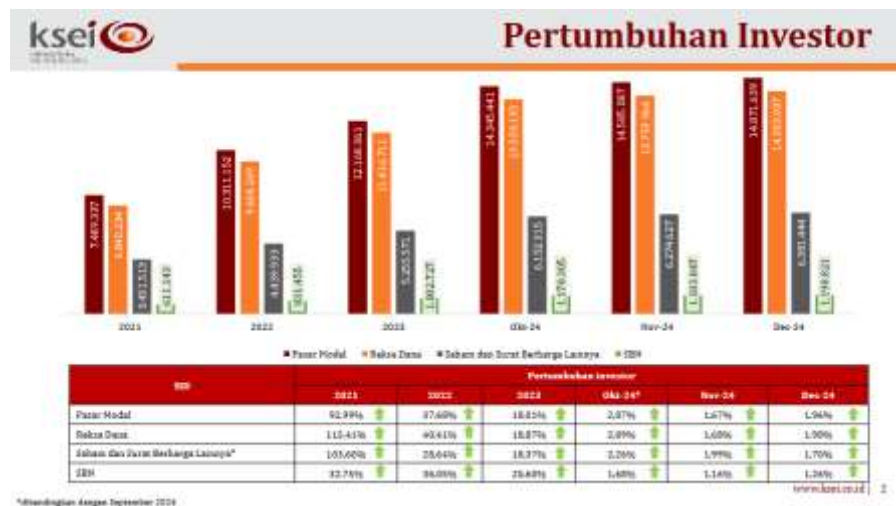
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal sebagai kanal alokasi dan penghimpunan dana jangka panjang yang mempertemukan kebutuhan pendanaan emiten dengan preferensi risiko dan imbal hasil investor. Dalam mekanismenya, dinamika aktivitas perdagangan saham mencerminkan respons pasar terhadap berbagai informasi ekonomi maupun kondisi perusahaan, sehingga pergerakan harga saham menjadi salah satu indikator penting dalam menilai kondisi dan sentimen pasar.

Gambar 1.1

Pertumbuhan Investor Indonesia



Sumber: KSEI Statistik Pertumbuhan Investor Indonesia Desember 2024

Di Indonesia, perkembangan pasar modal tercermin dari posisi IHSG yang mencapai 7.303,89 poin dengan kapitalisasi pasar sebesar Rp11.762 triliun pada akhir 2023. Selain itu, jumlah investor juga terus meningkat dari 12,16 juta SID pada akhir 2023 menjadi 14,87 juta SID pada akhir 2024 (Otoritas Jasa Keuangan, 2023;

Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2025). Peningkatan partisipasi investor tersebut menunjukkan bahwa pergerakan harga saham menjadi semakin penting untuk dipahami karena tidak hanya dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan, tetapi juga oleh aktivitas perdagangan dan kondisi pasar.

Secara konseptual, pergerakan harga saham merupakan hasil dari proses *price discovery*, yaitu penyesuaian harga terhadap informasi yang masuk ke pasar melalui mekanisme permintaan dan penawaran. Dalam konteks ini, aktivitas perdagangan menjadi faktor penting karena mencerminkan intensitas transaksi dan respons investor terhadap informasi pasar. Literatur sebelumnya menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan dan likuiditas memiliki hubungan dengan return maupun pergerakan harga saham (Chordia et al., 2001). Selain itu, penyebaran return antar saham juga perlu diperhatikan karena dapat menggambarkan apakah return saham individual bergerak mengikuti pasar secara seragam atau justru menunjukkan perbedaan respons antar saham terhadap kondisi pasar tertentu.

Karakteristik pasar modal Indonesia sebagai pasar berkembang membuat pergerakan harga saham relatif sensitif terhadap perubahan sentimen dan ketidakpastian. Hal tersebut terlihat pada awal pandemi COVID-19 ketika IHSG mengalami penurunan tajam dari sekitar 6.300 ke kisaran 3.900 pada Maret 2020 (Pratama, 2022). Kondisi tersebut diikuti perubahan aktivitas perdagangan dan volatilitas pasar yang mencerminkan meningkatnya kehati-hatian investor. Oleh karena itu, pengamatan terhadap aktivitas perdagangan dan tingkat dispersi return menjadi relevan untuk memahami dinamika pergerakan harga saham pada berbagai kondisi pasar.

Penelitian ini menggunakan indeks LQ45 sebagai objek penelitian karena terdiri atas saham-saham dengan kapitalisasi besar, likuiditas tinggi, dan aktivitas perdagangan yang aktif. Karakteristik tersebut menjadikan LQ45 relevan untuk mengamati hubungan antara aktivitas perdagangan, dispersi return, dan pergerakan harga saham. Selain itu, periode 2019–2024 dipilih karena mencakup tiga fase pasar yang berbeda, yaitu pra-pandemi, pandemi, dan pascapandemi, sehingga memungkinkan pengamatan yang lebih komprehensif terhadap perubahan kondisi pasar dan perilaku perdagangan saham.

Dalam penelitian ini, aktivitas perdagangan diukur menggunakan *Turnover Ratio* (TOR), yaitu perbandingan antara volume perdagangan dengan jumlah saham beredar. TOR digunakan untuk menggambarkan intensitas transaksi dan likuiditas perdagangan saham. Semakin tinggi nilai TOR, semakin aktif saham diperdagangkan di pasar. Sementara itu, tingkat dispersi return diukur menggunakan *Cross-Sectional Absolute Deviation* (CSAD), yaitu rata-rata deviasi absolut return saham individual terhadap return pasar. CSAD digunakan untuk menunjukkan tingkat penyebaran return antar saham. Nilai CSAD yang rendah mengindikasikan return saham bergerak lebih seragam mengikuti pasar, sedangkan nilai yang tinggi menunjukkan adanya heterogenitas respons antar saham terhadap informasi maupun kondisi pasar (Verousis & Voukelatos, 2018; Fei et al., 2019).

Secara teoritis, aktivitas perdagangan yang tinggi dapat mempercepat proses *price discovery* karena informasi lebih cepat tercermin pada harga saham. Di sisi lain, tingkat dispersi return mencerminkan tingkat perbedaan respons investor terhadap informasi yang diterima pasar. Oleh karena itu, TOR dan CSAD dipandang relevan untuk menjelaskan dinamika pergerakan harga saham perusahaan LQ45.

Penelitian terdahulu umumnya menggunakan TOR dan CSAD sebagai proksi dalam pendekatan *behavioral finance*, khususnya untuk mendeteksi perilaku *overconfidence* dan *herding bias*. CSAD lebih banyak digunakan sebagai alat pendeteksi herding di pasar modal, termasuk pada konteks pasar Indonesia (Chang, Cheng, & Khorana, 2000; Purba & Faradynawati, 2012), sedangkan TOR sering dikaitkan dengan aktivitas perdagangan berlebih akibat *overconfidence* investor. Selain itu, penelitian pada saham LQ45 umumnya hanya menggunakan salah satu variabel tersebut secara terpisah, seperti penelitian Constantine dan Kim (2017) mengenai hubungan return dan volume perdagangan pada saham LQ45, serta penelitian Musthofa dan Rakhmayani (2025) dan Nisa et al. (2025) yang menguji aktivitas perdagangan terhadap return saham. Dengan demikian, masih terdapat keterbatasan penelitian yang mengintegrasikan TOR dan CSAD secara simultan dalam menjelaskan pergerakan harga saham.

Berdasarkan kondisi tersebut, novelty penelitian ini terletak pada penempatan TOR dan CSAD di luar pendekatan *behavioral finance*. Penelitian ini menggunakan TOR sebagai proksi intensitas aktivitas transaksi dan likuiditas perdagangan, bukan sebagai proksi *overconfidence*. Sementara itu, CSAD digunakan sebagai proksi tingkat penyebaran return saham (*return dispersion*), bukan sebagai alat pendeteksi *herding behavior*. Dengan demikian, penelitian ini menawarkan sudut pandang yang berbeda dengan mengintegrasikan TOR sebagai indikator aktivitas perdagangan dan CSAD sebagai indikator penyebaran return untuk menjelaskan pergerakan harga saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Turnover Ratio* (TOR) dan tingkat dispersi return saham (CSAD) terhadap

pergerakan harga saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi praktis bagi investor dalam memahami pengaruh aktivitas perdagangan dan penyebaran return terhadap dinamika harga saham, serta memberikan kontribusi akademis melalui pengembangan kajian mengenai integrasi TOR dan CSAD dalam menjelaskan pergerakan harga saham pada saham-saham unggulan di pasar modal Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pembahasan latar belakang di atas, rumusan masalah yang akan dikaji adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Turnover Ratio* (TOR) berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di BEI periode 2019-2024?
2. Apakah *Cross-Sectional Absolute Deviation* (CSAD) berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di BEI periode 2019-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pembahasan latar belakang dan rumusan masalah di atas maka tujuan dari penelitian ini ada sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *Turnover Ratio* (TOR) terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di BEI periode 2019-2024.
2. Menganalisis pengaruh *Cross-Sectional Absolute Deviation* (CSAD) terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di BEI periode 2019-2024.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini berupa:

1. Manfaat Teoritis

Menambah bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas/aktivitas perdagangan (melalui TOR) dan kondisi penyebaran *return* lintas saham (CSAD) terhadap pergerakan harga saham.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi investor: memberikan dasar pertimbangan untuk membaca dinamika pergerakan harga berdasarkan indikator aktivitas perdagangan (TOR) dan kondisi pasar (CSAD), sehingga keputusan beli/jual lebih berbasis informasi.
- b. Bagi emiten/korporasi: memberikan masukan bahwa likuiditas saham dan pola respons pasar (dispersi *return*) dapat berkaitan dengan dinamika harga, sehingga berguna dalam strategi komunikasi informasi, *timing* aksi korporasi, dan menjaga daya tarik saham.
- c. Bagi regulator/BEI/otoritas pasar: menjadi bahan evaluasi terkait perilaku transaksi dan dinamika pasar pada kelompok saham paling likuid (LQ45), terutama pada periode yang mencakup perubahan kondisi pasar yang kontras (pra-pandemi, pandemi, pascapandemi).

BAB II

KAJIAN TEORI

2.1 Penelitian Terdahulu

Kelompok pertama penelitian terdahulu membahas dispersi return sebagai ukuran penyebaran return saham terhadap return pasar. Chang et al. memperkenalkan pendekatan CSAD dan menemukan perbedaan pola dispersi antarnegara. Di Indonesia, Purba dan Faradynawati menunjukkan CSAD lebih efektif menangkap pola dispersi saham besar dan likuid. Pada saham LQ45, Setiaji menemukan dispersi return tidak berubah signifikan pada kondisi bullish maupun bearish, sedangkan Marlinda menunjukkan hubungan CSAD dan return pasar berbeda pada kondisi general, bearish, dan bullish. Temuan tersebut menjadi dasar penggunaan CSAD dalam penelitian ini.

Kelompok kedua mengkaji dispersi return sebagai indikator kondisi pasar. Penelitian mengenai cross-sectional dispersion menunjukkan bahwa dispersi return mengandung informasi terhadap expected return dan dapat meningkatkan prediksi volatilitas pasar. Hal ini menegaskan bahwa CSAD mencerminkan ketidakpastian dan heterogenitas respons pasar.

Kelompok ketiga membahas aktivitas perdagangan dan hubungannya dengan return saham. Lo dan Wang menjelaskan bahwa aktivitas perdagangan berkaitan dengan likuiditas dan pembentukan harga. Chordia et al. menemukan hubungan signifikan antara aktivitas perdagangan dan expected return, sementara penelitian lain menunjukkan volume dan turnover berhubungan dengan pola return saham.

Kelompok keempat berfokus pada saham LQ45 di Indonesia. Nisa et al. menemukan variabel fundamental dan volume perdagangan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sebaliknya, Musthofa dan Rakhmayani menunjukkan

trading frequency berpengaruh positif terhadap stock returns, sedangkan trading volume tidak signifikan. Constantine dan Kim juga menemukan hubungan positif antara return dan volume perdagangan. Secara keseluruhan, penelitian terdahulu memberikan dasar teoritis dan empiris bagi penelitian ini dalam menguji pengaruh TOR dan CSAD terhadap pergerakan harga saham LQ45.

Tabel 2.1

Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Fokus penelitian	Metode/ Analisis Data	Hasil Penelitian
1	Chang, 2000, <i>An examination of herd behavior in equity markets: An international perspective</i>	<i>Herding</i> : CSAD (<i>return dispersion</i>), <i>return</i> pasar (R_m), term non-linear (mis. $ R_m $ dan R_m^2), portofolio berbasis ukuran	Model CSAD ala Chang et al. (regresi non-linear CSAD pada <i>return</i> pasar) dan uji <i>robust</i> pada portofolio ukuran	Terdapat bukti <i>herding</i> yang berbeda antar negara: tidak ditemukan pada AS dan Hong Kong, bukti parsial pada Jepang, dan bukti signifikan pada beberapa pasar <i>emerging</i> ; sensitivitas perilaku investor lebih dipengaruhi informasi makro dibanding <i>firm-specific</i> pada pasar yang menunjukkan <i>herding</i> .
2	Purba, 2012, <i>An Examination of Herd Behavior in The Indonesian</i>	<i>Herding</i> : CSSD dan/atau CSAD; <i>return</i> pasar; pengujian pada kondisi pasar (<i>up/down</i> , normal vs ekstrem), serta perbandingan data harian vs mingguan dan	Model <i>herding</i> Christie & Huang (CSSD) dan Chang et al. (CSAD); regresi dengan pemisahan	Hasil CSSD cenderung menunjukkan tidak adanya <i>herding</i> , sementara hasil CSAD dapat mengindikasikan

	<i>Stock Market</i>	portofolio saham likuid/berukuran besar	kondisi pasar dan horizon data	<i>herding</i> pada kondisi/horizon tertentu; temuan juga bervariasi antara portofolio pasar dan portofolio saham likuid/berukuran besar (detail arah/signifikansi spesifik bergantung pada kondisi uji yang dilaporkan).
3	Verousis, 2018, <i>Cross-Sectional Dispersion and Expected Returns</i>	Dispersi- <i>expected return</i> : <i>cross-sectional dispersion</i> (CSD), “ <i>dispersion beta</i> ” (sensitivitas terhadap dispersi), <i>expected returns</i> , serta variabel kontrol (karakteristik saham/faktor risiko)	Pengujian <i>pricing factor</i> : <i>sort</i> portofolio berdasarkan sensitivitas dispersi dan regresi lintas-seksi/ <i>asset pricing</i> (faktor dispersi)	Dispersi diperlakukan sebagai <i>state variable</i> yang “ <i>priced</i> ”; saham dengan sensitivitas tinggi terhadap dispersi cenderung memiliki <i>expected returns</i> lebih rendah; premi risiko dispersi dilaporkan signifikan dan bernilai negatif (tanpa merinci angka).
4	Fei, 2019, <i>Cross-sectional return dispersion and volatility prediction</i>	Dispersi-volatilitas: ukuran dispersi <i>return</i> lintas saham sebagai prediktor; volatilitas pasar/industri sebagai target prediksi; perbandingan proksi volatilitas	Model volatilitas (GARCH, GJR-GARCH, HAR) yang di- <i>augment</i> dengan ukuran dispersi; evaluasi <i>error</i> prediksi dan uji <i>robust</i>	<i>Return dispersion</i> memiliki kandungan informasi untuk dinamika volatilitas; penambahan dispersi menurunkan <i>error</i> peramalan volatilitas dan dilaporkan memberi manfaat ekonomi pada

				kerangka investor <i>mean-variance</i> (detail arah koefisien tidak menjadi fokus utama ringkasan).
5	Nisa, 2025, <i>Determinan Return Saham Pada Perusahaan LQ45</i>	<i>Return</i> saham LQ45 sebagai Y; X: volume perdagangan, ROE, EPS, <i>sales growth</i> , <i>leverage</i> (indikator fundamental dan teknikal)	Regresi linier berganda (uji asumsi klasik, uji t dan uji F)	Secara simultan variabel-variabel yang diuji tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham; secara parsial, volume, ROE, EPS, <i>sales growth</i> , dan <i>leverage</i> juga dilaporkan tidak signifikan (berdasarkan ringkasan hasil yang tersedia).
6	Lo, 2000, <i>Trading Volume Definitions, Data Analysis, and Implications of Portfolio Theory</i>	<i>Volume/turnover</i> : definisi <i>trading volume</i> , konsep <i>share turnover</i> sebagai ukuran aktivitas perdagangan; implikasi teori portofolio (mis. <i>two-fund separation</i>) terhadap perilaku volume lintas saham	Studi konseptual/teoretis yang dilengkapi analisis empiris data volume (<i>stylized facts</i> , dekomposisi/ <i>factor structure turnover</i>)	Menekankan <i>share turnover</i> sebagai definisi “alami” aktivitas perdagangan dalam kerangka portofolio; menunjukkan bukti empiris yang tidak mendukung prediksi <i>two-fund separation</i> secara ketat dan mendokumentasikan struktur faktor pada <i>turnover</i> (ringkasan tanpa angka).
7	Setiaji, 2016, <i>Pendeteksian Perilaku Herding</i>	<i>Herding</i> pada LQ45: CSAD, <i>return</i> pasar; pengujian pada kondisi pasar <i>bullish vs bearish</i> serta pemisahan portofolio <i>up vs down</i> ;	Model CSAD (Chang et al.) dengan modifikasi	Koefisien non-linear (γ_2) yang mengindikasikan <i>herding</i> dilaporkan tidak signifikan negatif

	<i>dalam Indeks LQ45 Berdasarkan Kondisi Pasar</i>	fokus pada koefisien non-linear (γ_2)	kondisi pasar (<i>bullish/bearish</i>)	pada seluruh pengujian; kesimpulan: tidak terdapat indikasi <i>herding</i> pada investor pemegang saham LQ45 baik pada kondisi <i>bullish</i> maupun <i>bearish</i> .
8	Marlinda, 2023, <i>Pendeteksi Perilaku Herding di Pasar Modal Indonesia</i>	<i>Herding</i> pada LQ45: CSAD, <i>return</i> pasar; tiga kondisi pasar (<i>general, bearish, bullish</i>) berbasis dispersi <i>return</i> lintas saham	Model CSAD (Chang et al.) dengan pemisahan kondisi pasar	Ditemukan hubungan non-linear CSAD- <i>return</i> pasar yang signifikan negatif pada kondisi <i>general</i> dan <i>bearish</i> (<i>herding</i> terdeteksi), sedangkan pada kondisi <i>bullish</i> <i>herding</i> tidak terdeteksi (berdasarkan ringkasan hasil yang tersedia).
9	Musthofa, 2025, <i>Profitability Moderates Trading Frequency, Volume, And LQ45 Stock Returns</i>	LQ45: <i>return</i> saham; X: <i>trading frequency</i> dan <i>trading volume</i> ; moderator: profitabilitas (kinerja perusahaan)	<i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA) untuk menguji efek langsung dan moderasi	<i>Trading frequency</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> ; <i>trading volume</i> tidak signifikan; profitabilitas memperkuat hubungan <i>trading frequency-return</i> , tetapi tidak memoderasi hubungan <i>trading volume-return</i> .
10	Constantine, 2017, <i>Stock Return and Trading</i>	LQ45: <i>return</i> dan <i>trading volume</i> ; analisis dinamika hubungan (<i>lead-lag</i>), serta pengelompokan	<i>Bivariate GARCH</i> (<i>one-step estimation</i>), uji kausalitas	Pada pengelompokan berbasis ukuran volume, ditemukan

	<i>Volume in LQ45 Index</i>	berdasarkan ukuran volume dan ukuran perusahaan	<i>Granger</i> , dan korelasi <i>time-lag</i>	kausalitas satu arah: <i>return Granger-cause</i> volume (bukan sebaliknya); pada pengelompokan ukuran perusahaan, hasil berbeda antar kelompok; korelasi <i>time-lag</i> dilaporkan positif (<i>anti-leverage effect</i>).
11	Gervais, 2001, <i>The High-Volume Return Premium</i>	<i>Volume-return</i> : volume perdagangan yang “tidak biasa” (<i>unusually high/low</i>) pada horizon harian/mingguan dan implikasinya pada <i>return</i> bulan berikutnya	Pendekatan <i>sort/portofolio</i> berbasis kejutan volume dan evaluasi <i>return</i> berikutnya (<i>event-window/return premium</i>)	Saham dengan volume sangat tinggi cenderung mengalami apresiasi pada bulan berikutnya, sedangkan volume sangat rendah cenderung depresiasi; hasil tidak dijelaskan oleh autokorelasi <i>return</i> , pengumuman perusahaan, risiko pasar, maupun likuiditas (berdasarkan ringkasan hasil yang tersedia).
12	Chordia, 2001, <i>Trading activity and expected stock returns</i>	Aktivitas perdagangan sebagai proksi likuiditas: level dan volatilitas <i>trading activity</i> (<i>dollar volume, share turnover</i>) serta <i>expected returns</i> ; kontrol ukuran, <i>book-to-market</i> , momentum	Regresi lintas-seksi <i>expected returns</i> dengan kontrol karakteristik; fokus pada level vs variabilitas <i>trading activity</i>	Ditemukan hubungan negatif yang kuat antara <i>return</i> saham dan variabilitas <i>dollar trading volume</i> serta <i>share turnover</i> setelah kontrol; variabel terkait aktivitas perdagangan penting untuk

				menjelaskan <i>cross-section expected returns</i> .
13	Dey, 2005, <i>Turnover and return in global stock markets</i>	<i>Turnover-return</i> pada bursa global: <i>turnover ratio</i> (nilai saham diperdagangkan/kapitalisasi pasar), <i>return</i> indeks, volatilitas; faktor penentu likuiditas bursa	Regresi <i>multiple</i> untuk determinan <i>turnover</i> ; regresi dua tahap GLS untuk <i>return</i> sebagai fungsi <i>turnover</i> (mengakomodasi komponen non-stasioner)	<i>Turnover</i> dan volatilitas dilaporkan sebagai determinan signifikan <i>return</i> indeks (arah hubungan tidak dinyatakan secara eksplisit pada ringkasan yang tersedia); struktur efek waktu dan efek spesifik bursa juga relevan dalam pemodelan likuiditas.

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Tabel persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu disusun untuk menunjukkan posisi penelitian ini dibandingkan studi sebelumnya berdasarkan variabel, objek, periode, dan metode analisis. Secara umum, penelitian terdahulu membahas dispersi return (CSAD/CSSD), aktivitas perdagangan, serta hubungannya dengan return dan volatilitas pasar, termasuk pada saham LQ45. Namun, sebagian besar penelitian masih menguji dispersi return dan aktivitas perdagangan secara terpisah. Oleh karena itu, penelitian ini mencoba mengintegrasikan turnover ratio (TOR) dan CSAD dalam menjelaskan pergerakan harga saham perusahaan LQ45 pada periode penelitian yang ditetapkan.

Secara umum, penelitian terdahulu memiliki persamaan dalam membahas dinamika pasar saham melalui dua pendekatan utama, yaitu dispersi return (CSAD/CSSD) dan aktivitas perdagangan seperti volume, trading frequency, turnover, serta hubungannya dengan return saham. Sebagian besar penelitian juga menempatkan

return atau pergerakan harga saham sebagai indikator penting dalam membaca kondisi pasar, baik pada konteks internasional maupun pasar saham Indonesia, khususnya indeks LQ45. Penelitian mengenai dispersi return umumnya menyoroti perilaku herding, ketidakpastian pasar, dan volatilitas, sedangkan penelitian aktivitas perdagangan menekankan peran likuiditas dan intensitas transaksi terhadap pembentukan return saham.

Adapun perbedaannya terletak pada fokus variabel, objek, dan metode analisis yang digunakan. Penelitian berbasis CSAD lebih banyak berfokus pada deteksi herding dan volatilitas pasar, sementara penelitian aktivitas perdagangan lebih menekankan pengaruh trading volume, turnover, atau trading frequency terhadap return saham. Selain itu, sebagian penelitian dilakukan pada pasar global atau lintas negara, sedangkan penelitian lain berfokus pada saham LQ45 di Indonesia. Penelitian terdahulu juga cenderung menguji dispersi return dan aktivitas perdagangan secara terpisah serta belum banyak yang mengintegrasikan TOR dan CSAD secara bersamaan dalam menjelaskan pergerakan harga saham, khususnya pada perusahaan LQ45 periode 2019–2024.

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Teori Pergerakan Harga Saham

Harga saham dapat dipahami sebagai nilai pasar per lembar saham yang terbentuk melalui interaksi permintaan-penawaran di pasar sekunder, sedangkan pergerakan harga merujuk pada perubahan harga dari satu waktu ke waktu berikutnya yang tercermin dalam *return*. Secara operasional, *return* merepresentasikan perubahan harga relatif (persentase atau logaritmik) yang memungkinkan fluktuasi *return* sebagai proksi risiko pasar (*risk/uncertainty*) yang dihadapi investor. Dalam kerangka *Efficient*

Market Hypothesis (EMH), harga dipandang "menghimpun" informasi yang tersedia sehingga perubahan harga/*return* merefleksikan kedatangan informasi baru, bukan semata pola mekanis masa lalu (Fama, 1970). Namun, proses bagaimana informasi masuk ke harga tidak berlangsung di ruang hampa, literatur *market microstructure* menekankan bahwa mekanisme perdagangan aturan pasar, pembentukan order, dan arus transaksi (*order flow/volume*) memediasi *price discovery* dan dapat menghasilkan dinamika harga yang kaya, khususnya ketika informasi tersebar tidak merata di antara pelaku pasar (Kyle, 1985; Madhavan, 2000; O'Hara, 1995). Dalam perspektif *behavioral finance/noise trading*, fluktuasi harga dapat pula dipengaruhi oleh perilaku non-sepenuhnya rasional, misalnya *noise trading* harga dapat menyimpang dari nilai fundamental dan arbitrase tidak selalu dapat mengoreksi penyimpangan secara sempurna, sehingga volatilitas dapat meningkat pada kondisi tertentu (Black, 1986; De Long et al., 1990).

Pengukuran pergerakan harga dalam riset pasar modal umumnya diturunkan dari data harga penutupan (*closing price*) per saham pada frekuensi tertentu (harian/mingguan/bulanan) sesuai tujuan analisis. Salah satu ukuran paling langsung adalah perubahan harga absolut:

$$\Delta P_t = P_t - P_{t-1}$$

dengan P_t menyatakan harga saham pada waktu t (misalnya dalam Rupiah/lembar) dan ΔP_t menyatakan perubahan nominal. Ukuran ini berguna ketika fokus analisis menekankan perubahan level harga, tetapi kurang "sebanding" lintas saham karena dipengaruhi skala harga. Karena itu, literatur lebih sering menggunakan *return*. *Return* sederhana (*simple return*) dinyatakan sebagai:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

yang menghasilkan satuan proporsi (dapat dikali 100% untuk persentase) dan memudahkan interpretasi sebagai perubahan relatif. Alternatif yang banyak digunakan dalam riset empiris adalah log *return*:

$$R_{i,t} = \ln \left(\frac{P_{i,t}}{P_{i,t-1}} \right)$$

yang secara matematis memiliki sifat penjumlahan yang lebih nyaman untuk agregasi waktu dan sering dianggap lebih sesuai Ketika *return* kecil dan frekuensi data tinggi. Untuk mengukur kinerja/perubahan selama beberapa periode, *return* kumulatif sepanjang horizon T dapat dirumuskan sebagai:

$$R_{i,(t..t+T)} = \prod_{k=t}^{t+T} (1 + R_{i,k}) - 1$$

yang menegaskan bahwa akumulasi *return* bersifat multiplikatif. Selanjutnya, volatilitas historis (*historical volatility*) lazim diproksi oleh standar deviasi *return* pada jendela T :

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^T (R_{i,t} - \bar{R}_i)^2}$$

dengan R_i adalah rata-rata *return* saham i pada periode tersebut dan σ_i menyatakan intensitas fluktuasi (satuan ”*return*” per periode). Sebagai opsi ketika data intraperiode tersedia, *realized volatility* dapat dihitung dari penjumlahan kuadrat *return* intraperiode:

$$RV_t = \sum_{j=1}^M r_{t,j}^2$$

dengan $T_{t,j}$ adalah *return* pada sub-interval intrahari ke- j dalam hari t , dan M jumlah sub-interval. Secara interpretatif, *return* menangkap tingkat ketidakpastian/risiko yang melekat pada pergerakan harga, keduanya relevan dalam Keputusan beli/jual, penetapan premi risiko, serta evaluasi potensi *mispricing* Ketika harga bergerak tidak sejalan dengan informasi fundamental yang dipersepsikan investor (Fama, 1970; Black, 1986). Dengan demikian, teori pergerakan harga saham menggarisbawahi bahwa *return* dan volatilitas bukan hanya statistik deskriptif, melainkan representasi respons pasar terhadap informasi dan mekanisme perdagangan yang berlangsung di dalam struktur pasar (Kyle, 1985; Madhavan, 2000). Ringkasnya, kerangka EMH memberikan *baseline* “informasi mempengaruhi harga”, *microstructure* menjelaskan kanal “perdagangan mempengaruhi *price discovery*”, dan *behavioral/noise trading* menjelaskan mengapa deviasi dan volatilitas dapat menguat pada kondisi tertentu (Fama, 1970; Kyle, 1985; Black, 1986).

2.2.2 Turnover Ratio: Konsep Likuiditas dan Aktivitas Perdagangan

Turnover ratio pada dasarnya menggambarkan intensitas aktivitas perdagangan saham relatif terhadap jumlah saham yang tersedia atau beredar di pasar. Oleh karena itu, ukuran ini sering digunakan untuk menunjukkan seberapa aktif suatu saham diperdagangkan dalam periode tertentu. Dalam konteks likuiditas pasar, saham dengan TOR yang lebih tinggi menunjukkan adanya aktivitas transaksi yang lebih besar, sehingga saham tersebut cenderung lebih mudah diperjualbelikan oleh investor. Aktivitas perdagangan yang tinggi juga dapat berperan dalam proses pembentukan harga atau *price discovery*, karena transaksi yang terjadi di pasar mencerminkan

respons investor terhadap informasi, sentimen, dan kondisi pasar yang berkembang. Dengan demikian, TOR tidak hanya menunjukkan besarnya volume perdagangan, tetapi juga menggambarkan intensitas perpindahan kepemilikan saham yang dapat memengaruhi pergerakan harga. Dalam penelitian ini, TOR digunakan sebagai proksi aktivitas perdagangan dan likuiditas saham, bukan sebagai proksi utama perilaku *overconfidence* investor. Meskipun peningkatan aktivitas perdagangan dalam beberapa literatur perilaku dapat dikaitkan dengan perhatian investor atau kecenderungan transaksi berlebihan, penelitian ini membatasi interpretasi TOR pada aspek intensitas perdagangan, likuiditas, dan perannya dalam proses penyesuaian harga saham.

Dalam praktik empiris, ukuran aktivitas perdagangan dapat dinyatakan dalam beberapa indikator yang saling melengkapi, dengan tujuan mengontrol perbedaan skala emiten dan menyesuaikan konteks penelitian. Ukuran yang sangat umum dan sering divalidasi melalui banyak penelitian adalah *share turnover* (TOR):

$$TOR_{i,t} = \frac{Volume_{i,t}}{SharesOutstanding_{i,t}}$$

Dengan $Volume_{i,t}$ adalah jumlah saham (lembar) emiten i yang diperdagangkan pada periode t , dan $SharesOutstanding_{i,t}$ adalah jumlah saham beredar pada periode yang sama. Satuan TOR bersifat “rasio” (tanpa satuan). Dan interpretasinya adalah proporsi saham beredar yang berpindah tangan pada periode tersebut, normalisasi ini membuat perbandingan antar emiten menjadi lebih adil karena mengontrol ukuran saham beredar, sebagaimana ditekankan dalam kerangka definisi *trading activity* berbasis teori portofolio (Lo & Wang, 2000). Alternatifnya, literatur juga menggunakan *value turnover* (VTO) yang berbasis nilai transaksi:

$$VTO_{i,t} = \frac{ValueTraded_{i,t}}{MarketCapitalization_{i,t}}$$

dengan $ValueTraded_{i,t}$ umumnya dinyatakan dalam Rupiah (nilai transaksi) dan $MarketCapitalization_{i,t}$ adalah kapitalisasi pasar (harga $\times$ saham beredar) pada periode t . Selain rasio *turnover*, indikator mentah seperti *trading value* sering dipakai:

$$VOL_{i,t} = \text{jumlah saham diperdagangkan (lembar)} \text{ dan } VAL_{i,t} = \sum (Price \times Volume)$$

yang berguna untuk menangkap "besaran aktivitas" tanpa normalisasi, meskipun interpretasi lintas emiten perlu kehati-hatian karena perbedaan skala. Sebagai pembanding proksi likuiditas, literatur juga kerap mengutip ukuran Amihud Illiquidity:

$$ILLIQ_{i,t} = \frac{|R_{i,t}|}{VAL_{i,t}}$$

yang mengaproksikan dampak harga per unit nilai transaksi, semakin besar nilai $ILLIQ$, semakin "tidak likuid" saham karena perubahan harga relatif besar terjadi pada nilai transaksi yang relatif kecil (Amihud, 2002). Dalam pemilihan indikator, TOR sering dipilih ketika penelitian membutuhkan ukuran aktivitas yang *comparable* antar saham, karena volume dinormalisasi oleh saham beredar sehingga mengurangi bias ukuran Perusahaan (Lo & Wang, 2000).

Implikasi teoritis *turnover* terhadap pergerakan harga dapat dijelaskan melalui dua kanal utama yang tidak selalu saling meniadakan. Pertama, *turnover* tinggi dapat menandakan pasar yang aktif dan informatif, transaksi yang lebih intens dapat mempercepat *price discovery* sehingga harga lebih cepat menyesuaikan diri terhadap informasi, yang pada gilirannya dapat meningkatkan respons *return* pada saat informasi datang (Kyle, 1985; Madhavan, 2000). Kedua, *turnover* tinggi juga dapat merefleksikan *noise trading*, spekulasi, atau *attention-driven trading*; dalam kondisi ini, perdagangan

yang ramai tidak selalu berarti informasi fundamental yang berkualitas, sehingga fluktuasi harga dapat meningkat karena komponen “*noise*” lebih dominan (Black, 1986; Odean, 1999; Barber & Odean, 2008). Literatur empiris menunjukkan bahwa hubungan aktivitas perdagangan dengan (*expected*) *return* sering diteliti dalam kerangka likuiditas dan risiko likuiditas, sebagai contoh, riset mengenai *trading activity* dan *expected returns* menempatkan aktivitas perdagangan sebagai proksi likuiditas yang dapat berkaitan dengan *return* setelah mengendalikan karakteristik lain, meski arah dan kekuatan hubungan dapat bergantung pada desain pengukuran dan kondisi pasar (Chordia et al., 2001). Demikian pula, studi tentang “*high-volume return premium*” menyoroti bahwa kejutan volume dapat membawa kandungan informasi terkait permintaan/*visibility* yang berpotensi memengaruhi *return* berikutnya sehingga volume dipandang relevan bukan hanya sebagai konsekuensi harga, tetapi juga sebagai variabel yang mengandung informasi pasar (Gervais et al., 2001). Ringkasnya, TOR adalah indikator aktivitas perdagangan yang secara teoritis berakar pada likuiditas, *microstructure*, dan perilaku investor, penggunaannya lazim dalam riset pasar modal karena menyediakan jembatan konseptual antara proses transaksi dan dinamika *return*/volatilitas (Lo & Wang, 2000; Madhavan, 2000).

2.2.3 Dispersi *Return*: Konsep Heterogenitas dan Ukuran *Cross-Sectional Dispersion*

Dispersi *return* merujuk pada tingkat penyebaran *return* antar saham pada waktu yang sama secara *cross-sectional*. Ukuran ini digunakan untuk menggambarkan sejauh mana *return* saham individual bergerak mendekati atau menyimpang dari *return* pasar pada periode tertentu. Secara konseptual, dispersi *return* yang tinggi menunjukkan bahwa *return* antar saham cenderung menyebar, sehingga mencerminkan

adanya perbedaan respons antar emiten terhadap informasi, sentimen, maupun kondisi pasar. Perbedaan tersebut dapat terjadi karena masing-masing saham memiliki karakteristik, risiko, likuiditas, serta sensitivitas yang berbeda terhadap informasi yang masuk ke pasar. Sebaliknya, dispersi *return* yang rendah menunjukkan bahwa *return* saham individual cenderung bergerak lebih seragam di sekitar *return* pasar, sehingga pergerakan harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh faktor pasar secara umum. Dalam penelitian ini, dispersi *return* diukur menggunakan CSAD, yaitu rata-rata deviasi absolut *return* saham individual terhadap *return* pasar. Dengan demikian, CSAD diposisikan sebagai variabel yang merepresentasikan heterogenitas atau keseragaman respons *return* antar saham, yang selanjutnya dapat digunakan untuk menjelaskan dinamika pergerakan harga saham perusahaan LQ45.

Dalam pengukuran, beberapa ukuran dispersi *return* telah banyak digunakan dan divalidasi dalam penelitian empiris. Ukuran yang sangat sering digunakan adalah Cross-Sectional Absolut Deviation (CSAD):

$$CSAD_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N |R_{i,t} - R_{m,t}|$$

dengan N adalah jumlah saham dalam portofolio/indeks yang dinamis, $R_{i,t}$ *return* saham i pada waktu t , dan $R_{m,t}$ *return* pasar (misalnya *return* indeks pasar atau *return* portofolio acuan) pada waktu yang sama. CSAD berbasis deviasi absolut sehingga relatif lebih *robust* terhadap *outlier* dibanding ukuran berbasis kuadrat. Ukuran lain yang klasik adalah Cross-Sectional Standard Deviation (CSSD):

$$CSSD_t = \sqrt{\frac{1}{N-1} \sum_{i=1}^N (R_{i,t} - R_{m,t})^2}$$

yang menggunakan deviasi kuadrat sehingga lebih sensitif terhadap *outlier*, namun memiliki interpretasi dekat dengan standar deviasi lintas saham pada titik waktu t . Selain itu, dispersi dapat dinyatakan sebagai varians lintas saham (*cross-sectional variance*) yang menggunakan rata-rata *return* lintas saham:

$$CSV_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (R_{i,t} - \bar{R}_t)^2$$

serta ukuran *robust* seperti interquartile range (IQR) *return*:

$$IQR_t = Q3_t - Q1_t$$

yang memanfaatkan kuartil ketiga dan pertama dari distribusi *return* lintas saham pada waktu t . Perbedaan utama CSAD dan CSSD terletak pada pemakaian nilai absolut vs kuadrat, CSAD cenderung menstabilkan pengaruh ekstrem, sedangkan CSSD menonjolkan pengaruh *outlier* sehingga dapat lebih *responsive market stress* (Christir & Huang, 1995; Chang et al., 2000).

Dalam literatur *herding*, CSAD sering dikaitkan dengan spesifikasi regresi non-linear untuk menguji apakah dispersi meningkat secara proporsional ketika *return* pasar meningkat (sesuai model rasional) atau justru melandai/menurun pada kondisi ekstrem (indikasi *herding*). Spesifikasi yang luas digunakan adalah:

$$CSAD_t = \alpha + \gamma_1 |R_{m,t}| + \gamma_2 (R_{m,t})^2 + \varepsilon_t$$

di mana α adalah konstanta, γ_1 menangkap hubungan linear antara dispersi dan magnitudo return pasar, γ_2 menangkap komponen non-linear pada pergerakan pasar yang besar, dan ε_t adalah error term. Meskipun CSAD dan CSSD sering digunakan dalam studi perilaku pasar, ukuran dispersi *return* pada dasarnya tidak hanya terbatas untuk mendeteksi *herding*. Secara lebih luas, dispersi *return* dapat dipahami sebagai indikator kondisi pasar yang menggambarkan tingkat penyebaran *return* saham individual terhadap *return* pasar pada suatu periode tertentu. Semakin besar nilai dispersi, semakin besar pula perbedaan respons antar saham terhadap informasi, sentimen, atau kondisi pasar. Sebaliknya, nilai dispersi yang lebih rendah menunjukkan bahwa *return* saham individual cenderung bergerak lebih seragam di sekitar *return* pasar. Dalam literatur keuangan, *cross-sectional dispersion* juga digunakan untuk menjelaskan heterogenitas *return* saham, risiko idiosinkratik agregat, serta dinamika ketidakpastian pasar. Verousis dan Voukelatos (2018), misalnya, menempatkan *cross-sectional dispersion* sebagai variabel keadaan (*state variable*) yang berkaitan dengan variasi *expected returns*. Sementara itu, Fei et al. (2019) menunjukkan bahwa ukuran dispersi *return* memiliki kandungan informasi dalam menjelaskan dan memprediksi dinamika volatilitas pasar. Dengan demikian, dalam penelitian ini CSAD digunakan sebagai ukuran penyebaran *return* saham individual terhadap *return* pasar, sehingga dapat membantu menjelaskan bagaimana perbedaan respons antar saham berkaitan dengan pergerakan harga saham perusahaan LQ45.

2.2.4 Sintesis: keterkaitan TOR, CSAD, dan *Return* saham

Secara konseptual, *return* saham/volatilitas merupakan *outcome* yang muncul dari interaksi informasi, likuiditas, dan perilaku investor di bawah struktur perdagangan tertentu. TOR menggambarkan intensitas transaksi relatif (likuiditas/atensi) yang

menjadi kanal penting bagi *price discovery*: ketika perdagangan meningkat, *order flow* membawa informasi (atau persepsi informasi) yang mendorong harga menyesuaikan diri, sehingga *return* dapat lebih responsif terhadap berita dan volatilitas dapat berubah mengikuti intensitas aktivitas pasar (Kyle, 1985; Madhavan, 2000; Lo & Wang, 2000). Di sisi lain, dispersi *return* (CSAD/CSSD) menggambarkan struktur pergerakan lintas saham: apakah pasar bergerak serempak karena faktor *market-wide*, atau bergerak heterogen karena *news-specific* dan *disagreement*. Ketika *return* pasar ekstrem, perubahan dispersi yang tidak linier sering dibahas dalam literatur *herding* sebagai sinyal konvergensi/penyimpangan perilaku kolektif, namun pada saat yang sama dispersi juga merepresentasikan kondisi risiko idiosinkratik agregat yang dapat berkaitan dengan *expected returns* dan/atau dinamika volatilitas (Chang et al., 2000; Verousis & Voukelatos, 2018; Fei et al., 2019).

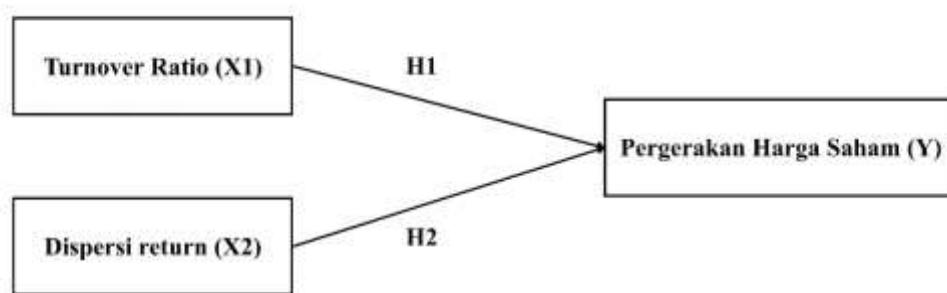
Ketiga konsep ini sering dipertemukan dalam riset pasar modal karena *volume/turnover* dan dispersi sama-sama berkaitan dengan "bagaimana" informasi dan perilaku pasar termanifestasi dalam *return*. TOR berperan sebagai proksi intensitas transaksi yang dapat mempercepat pembentukan harga atau, sebaliknya, memperkuat *noise trading* ketika perdagangan didorong oleh perhatian dan *overconfidence*, sementara dispersi *return* merefleksikan apakah respons terhadap informasi bersifat homogen (*market-driven*) atau heterogen (*idiosyncratic/disagreement*), yang pada akhirnya memengaruhi pola pergerakan harga agregat dan risiko yang dihadapi investor (Black, 1986; Odean, 1999; Barber & Odean, 2008). Karena itu, menautkan TOR dan CSAD dalam satu kerangka analisis memungkinkan penjelasan yang lebih komprehensif: perubahan harga tidak hanya ditentukan "seberapa ramai" transaksi terjadi, tetapi juga "bagaimana struktur pergerakan *return* lintas saham" pada periode

tersebut. Sintesis ini menjadi landasan teoritis untuk menyusun kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis pada bagian selanjutnya, khususnya ketika penelitian memfokuskan pada integrasi proksi aktivitas perdagangan yang terstandarisasi (TOR) dan proksi kondisi pasar berbasis dispersi (CSAD) dalam menjelaskan pergerakan harga saham.

2.3 Kerangka Konseptual

Gambar 2.1

Kerangka Konseptual



H1: Turnover ratio (TOR) berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024

H2: Dispersi return (CSAD) berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024.

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian ini disusun berdasarkan teori pembentukan harga yang menekankan proses *price discovery* dalam kerangka *market microstructure*, di mana informasi tercermin ke harga melalui aktivitas transaksi, konsep likuiditas/aktivitas perdagangan yang diproksikan oleh TOR, serta konsep dispersi *return* yang diproksikan oleh CSAD sebagai indikator kondisi pasar dan heterogenitas respons *return* lintas

saham. Dalam penelitian ini, pergerakan harga saham (Y) dioperasionisasikan sebagai *return* saham, misalnya $R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$ atau *log return* $\ln (P_{i,t}/P_{i,t-1})$. Turnover Ratio diukur sebagai $TOR_{i,t} = \frac{Volume_{i,t}}{SharesOutstanding_{i,t}}$, sedangkan dispersi return diukur sebagai $CSAD_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N |R_{i,t} - R_{m,t}|$, sehingga kedua variabel independen merepresentasikan dimensi yang berbeda tetapi saling melengkapi: intensitas transaksi dan struktur penyebaran *return* lintas saham pada saat yang sama.

2.4.1 Pengaruh TOR terhadap *Return* Saham

TOR yang tinggi secara teoritis akan merefleksikan aktivitas perdagangan yang intens dan likuiditas yang relatif lebih baik, sehingga kanal *price discovery* berpotensi bekerja lebih cepat dan pergerakan harga menjadi lebih responsif terhadap informasi. Selain itu, teori behavioral finance menjelaskan bahwa turnover ratio tinggi sering dikaitkan dengan meningkatnya perhatian investor, spekulasi, atau overreaction pasar. Saham dengan aktivitas perdagangan tinggi cenderung mengalami fluktuasi harga lebih besar karena investor bereaksi cepat terhadap sentimen maupun informasi pasar. Hal ini dapat menyebabkan return meningkat dalam jangka pendek, meskipun tidak selalu mencerminkan perubahan fundamental perusahaan.

Literatur empiris mendukung relevansi pengujian ini: aktivitas perdagangan dan proksi TOR dilaporkan berkaitan dengan dinamika *return/expected returns* dalam kerangka likuiditas (Chordia et al, 2001), kejutan volume mengandung informasi yang berkaitan dengan pergerakan *return* periode berikutnya (Gervais et al., 2001), dan hubungan *turnover-return* juga terdokumentasi pada konteks lintas pasar yang menegaskan TOR sebagai proksi likuiditas yang relevan untuk diuji (Dey, 2005). Oleh

karena itu, TOR diperkirakan memiliki pengaruh dapat bersifat kontekstual mengikuti kondisi pasar dan karakteristik saham.

H1: Turnover ratio (TOR) berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024.

2.4.2 Pengaruh CSAD Terhadap *Return* Saham

Dispersi *return* lintas saham pada waktu yang sama mencerminkan heterogenitas respons terhadap informasi dan kondisi pasar, sehingga dapat berkaitan dengan dinamika pergerakan harga baik melalui dominasi faktor pasar (*market-wide*) maupun *news-specific/idiosyncratic*. CSAD merupakan ukuran yang telah luas digunakan untuk menangkap pola konvergensi atau penyebaran *return* lintas saham dalam studi perilaku pasar (Chang et al., 2000). Di luar konteks *herding*, literatur juga menegaskan bahwa dispersi memiliki kandungan informasi untuk dinamika volatilitas yang secara operasional dekat dengan intensitas fluktuasi pergerakan harga, sehingga relevan untuk diuji terhadap pergerakan harga saham (Fei et al., 2019).

Dispersi *return* juga diposisikan sebagai *state variable* yang terkait variasi *expected returns* dalam kerangka *asset pricing*, yang secara konseptual menguatkan bahwa perubahan dispersi dapat berhubungan dengan perubahan *return*/pergerakan harga pada kondisi tertentu (Verousis & Voukelatos, 2018). Dengan demikian, CSAD diperkirakan berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham, dengan kemungkinan hubungan yang dapat bervariasi antar rezim pasar.

H2: Dispersi *return* (CSAD) berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif/eksplanatori yang bertujuan menguji hubungan kausal antara variabel independen dan variabel dependen secara terukur. Penelitian difokuskan pada saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 1 Januari 2019–31 Desember 2024 untuk melihat bagaimana indikator perilaku investor, yang diproksikan melalui TOR dan CSAD, berkaitan dengan pergerakan harga saham yang diukur menggunakan return. Data yang digunakan berupa data sekunder harian meliputi harga penutupan, volume perdagangan, jumlah saham beredar, dan indeks LQ45. Struktur data berbentuk panel (emiten-hari) sehingga mampu menangkap variasi antarwaktu dan antar emiten sekaligus mengurangi bias akibat heterogenitas yang tidak teramati.

Desain pengujian dilakukan untuk menganalisis pengaruh parsial maupun simultan variabel independen terhadap pergerakan harga saham. Pengaruh parsial diuji melalui uji-t untuk melihat kontribusi masing-masing variabel, sedangkan pengaruh simultan diuji melalui uji F untuk menilai signifikansi model secara keseluruhan. Dengan desain tersebut, penelitian ini diharapkan mampu menjelaskan pengaruh TOR dan CSAD terhadap pergerakan harga saham baik secara individual maupun bersama-sama dalam satu kerangka empiris.

3.2 Lokasi/Obyek Penelitian

Lokasi sekaligus objek penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berarti lokasi penelitian ini adalah di Indonesia, dengan fokus pada indeks LQ45. Indeks LQ45 dipilih karena berisi saham-saham unggulan yang secara umum memiliki

tingkat likuiditas relatif tinggi dan aktivitas perdagangan yang lebih aktif dibandingkan kelompok saham lainnya. Karakter tersebut menjadikan LQ45 representatif untuk menguji indikator berbasis aktivitas transaksi, khususnya TOR sebagai proksi intensitas perdagangan, serta indikator berbasis struktur pergerakan *return* lintas saham, yaitu CSAD sebagai proksi dispersi *return*.

Cakupan waktu penelitian adalah 1 Januari 2019 sampai 31 Desember 2024. Periode ini dipilih karena mencakup beberapa rezim pasar yang berbeda fase sebelum pandemi, periode pandemi, hingga pascapandemi yang secara teoretis berpotensi memengaruhi perilaku investor, intensitas perdagangan, dan dinamika pembentukan harga. Dengan rentang waktu tersebut, penelitian memiliki konteks yang kaya untuk menguji apakah proksi perilaku (TOR dan CSAD) berkaitan dengan pergerakan harga/*return* secara konsisten atau berubah mengikuti kondisi pasar.

Penelitian ini separuhnya berbasis data sekunder resmi yang diperoleh dari sumber-sumber pasar modal yang kredibel, seperti BEI/IDX (misalnya melalui IDX Data Service untuk harga penutupan, volume, dan indeks), *IDX Fact Book*/Statistik BEI untuk data saham beredar serta ringkasan statistik pasar, dan sumber pendukung seperti Galeri Investasi untuk akses dan verifikasi data.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang pernah tercatat sebagai konstituen indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2024, dengan total sebanyak 68 perusahaan. Jumlah tersebut mencakup seluruh emiten yang masuk maupun keluar dari indeks LQ45 selama periode penelitian akibat proses evaluasi dan penyesuaian komposisi indeks yang dilakukan secara berkala oleh BEI. Oleh karena itu, populasi penelitian bersifat dinamis karena perubahan konstituen

indeks mengikuti kriteria likuiditas, kapitalisasi pasar, dan aktivitas perdagangan yang ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia. Kemudian untuk sampel selanjutnya ditentukan dengan teknik purposive sampling dari populasi yang didapat.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu yang selaras dengan tujuan penelitian. Kriteria inklusi sampel ditetapkan sebagai berikut:

1. Emiten konsisten berada dalam indeks LQ45 selama periode penelitian (2019-2024)
2. Emiten memiliki ketersediaan data harian yang lengkap untuk variabel utama penelitian, yaitu harga penutupan (*closing price*), volume perdagangan harian (*daily trading volume*), dan jumlah saham beredar (*outstanding shares*).

Tabel 3.1
Penentuan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang pernah tercatat sebagai konstituen indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2024	68
2	Emiten tidak konsisten berada dalam indeks LQ45 selama periode penelitian (2019-2024)	(46)
	Total Sampel	22
	Jumlah Data (n) = 1.456 periode × 22	32.032

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2026

Berdasarkan pada teknik pengambilan sampel, yaitu perusahaan yang konsisten berada dalam indeks LQ45 sepanjang 2019-2024 ditemukan sebanyak 22 emiten. Emiten yang dijadikan sampel adalah:

1. PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO)

2. PT Aneka Tambang Tbk (ANTM)
3. PT Astra International Tbk (ASII)
4. PT Bank Central Asia Tbk (BBCA)
5. PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI)
6. PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI)
7. PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN)
8. PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI)
9. PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN)
10. PT XL Axiata Tbk (EXCL)
11. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)
12. PT Vale Indonesia Tbk (INCO)
13. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)
14. PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP)
15. PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk (INTP)
16. PT Kalbe Farma Tbk (KLBF)
17. PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS)
18. PT Bukit Asam Tbk (PTBA)
19. PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR)
20. PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM)
21. PT United Tractors Tbk (UNTR)
22. PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR).

Pemilihan emiten yang konsisten ini dimaksudkan untuk menjaga stabilitas komposisi sampel hingga hasil pengujian tidak terdistorsi oleh masuk-keluarnya saham

dari indeks selama periode penelitian, sekaligus memastikan keterbandingan pengukuran antar emiten pada horizon waktu yang sama.

3.5 Data dan Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder kuantitatif dengan frekuensi harian untuk periode 1 Januari 2019 sampai 31 Desember 2024. Pemilihan data harian dimaksudkan untuk menangkap dinamika perilaku investor dan pembentukan harga pada tingkat granular, karena indikator aktivitas perdagangan (TOR) dan dispersi *return* (CSAD) secara konseptual bekerja melalui mekanisme transaksi dan respons informasi yang terjadi dari hari ke hari. Data yang digunakan mencakup saham-saham sampel yang konsisten berada dalam indeks LQ45 selama periode penelitian, sehingga struktur pengamatan dapat dibangun sebagai panel data emiten-harian.

Sumber data utama berasal dari BEI/IDX melalui layanan dan publikasi resmi, terutama IDX Data Service untuk memperoleh harga penutupan harian (*closing price*) dan volume perdagangan harian (*daily trading volume*) masing-masing emiten sampel sepanjang 2019-2024. Informasi jumlah saham beredar (*outstanding shares*) dilengkapi dari IDX Fact Book atau Statistik BEI Tahunan, karena variabel ini menjadi pembagi (normalisasi) dalam perhitungan TOR sehingga perlu konsisten dan dapat diverifikasi. Selain itu, penelitian ini menggunakan indeks LQ45 harian (*closing index*) sebagai proksi pasar untuk menghitung *return* pasar $R_{m,t}$; apabila data *return* indeks LQ45 sudah tersedia dalam bentuk *return* (%), data tersebut dapat digunakan sebagai alternatif sepanjang konsisten definisinya. Data pendukung berupa IHSG harian dapat ditambahkan untuk menggambarkan kondisi pasar secara umum (misalnya rezim volatilitas atau tren pasar), namun IHSG tidak diposisikan sebagai variabel utama dalam model pengujian.

Secara teknis, data dikelola dalam format .xlsx atau .csv agar mudah dikompilasi, diproses, dan direplikasi. Struktur minimal dataset harian per emiten adalah: Tanggal, Kode Saham, Harga Penutupan, Volume, Jumlah Saham Beredar, dan *Return* Saham (jika sudah tersedia dari sumber, jika tidak tersedia maka dihitung). Struktur ini diperlukan agar semua variabel turunan *return*, TOR, *return* pasar, dan CSAD dapat dibentuk secara konsisten, serta memudahkan penyelarasan kalender perdagangan antar emiten dan indeks.

3.6 Teknik Pengumpulan data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dan studi kepustakaan, yaitu pengunduhan, kompilasi, dan penelusuran data sekunder dari sumber resmi pasar modal, serta penelaahan literatur untuk memastikan definisi operasional variabel dan indikator yang digunakan selaras dengan kerangka teori. Pendekatan ini dipilih karena seluruh variabel penelitian (harga penutupan, volume perdagangan, saham beredar, indeks LQ45) tersedia sebagai data historis yang dipublikasikan oleh BEI/IDX dan referensi statistik resminya, sehingga proses pengumpulan data dapat dilakukan secara objektif dan replikatif.

Langkah pertama adalah menetapkan daftar sampel penelitian, yaitu 22 emiten yang konsisten berada dalam indeks LQ45 sepanjang 2019-2024. Penetapan sampel dilakukan berdasarkan catatan komposisi LQ45 pada periode evaluasi yang berlaku, dengan prinsip bahwa emiten yang keluar-masuk indeks (tidak konsisten) tidak disertakan agar struktur panel stabil. Setelah sampel ditetapkan, peneliti mengunduh data harga penutupan harian (*closing price*) dan volume perdagangan harian untuk masing-masing emiten sampel pada periode 1 Januari 2019 sampai 31 Desember 2024 dari sumber resmi BEI/IDX (misalnya melalui IDX Data Service atau kanal data

historis BEI/IDX yang setara). Data diunduh per emiten dan disatukan ke dalam format panel dengan variabel minimum: tanggal, kode saham, harga penutupan, dan volume.

Langkah berikutnya adalah memperoleh data jumlah saham beredar (*outstanding shares*) untuk tiap emiten dari IDX Fact Book atau Statistik BEI Tahunan, karena variabel ini diperlukan untuk menghitung TOR yang menormalisasi volume terhadap skala emiten. Pada tahap yang sama, peneliti mengunduh indeks LQ45 harian (*closing index*) untuk menghitung *return* pasar $R_{m,t}$. *Return* pasar dihitung dari perubahan indeks LQ45 harian, atau apabila *return* indeks sudah tersedia dalam bentuk *return* (%) dari sumber resmi, maka peneliti dapat menggunakan data tersebut dengan memastikan definisinya konsisten (periode acuan harian dan metode perhitungan *return* yang sepadan). Seluruh berkas sumber kemudian disimpan dalam folder kerja terstruktur (misalnya per tahun atau per jenis data) untuk memudahkan audit dan replikasi.

Setelah data terkumpul, dilakukan tahap penyelarasan (*alignment*) dan integrasi data. Peneliti menyamakan kalender perdagangan dengan menghapus/menandai hari libur bursa sehingga hanya hari perdagangan yang dianalisis, menyamakan format tanggal (misalnya YYYY-MM-DD), serta memastikan konsistensi kode emiten agar tidak terjadi salah pemetaan. Selanjutnya dilakukan data *cleaning* yang mencakup penanganan *missing value* (misalnya observasi harga/volume yang kosong), pemeriksaan duplikasi tanggal, dan pengecekan *outlier* administratif yang dapat muncul akibat aksi korporasi seperti *stock split*, *reverse stock split*, *right issue*, atau perubahan nominal yang memengaruhi seri harga. Untuk menjaga konsistensi *return*, peneliti menetapkan aturan perlakuan data: menggunakan data harga yang sudah *adjusted* bila tersedia dari sumber resmi, atau menghitung *return* dari seri harga

penutupan yang konsisten dan mendokumentasikan penanganan tanggal peristiwa korporasi agar tidak menimbulkan lonjakan *return* yang bersifat artefaktual. Apabila terdapat data yang tidak dapat divalidasi atau tidak konsisten, observasi tersebut ditandai dan diperlakukan sesuai aturan pembersihan yang didokumentasikan.

Tahap berikutnya adalah perhitungan variabel turunan sesuai rumus operasional. *Return* saham harian dihitung untuk setiap emiten $R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$, kemudian Turnover Ratio dihitung $TOR_{i,t} = \frac{Volume_{i,t}}{SharesOutstanding_{i,t}}$. Return pasar dihitung dari indeks LQ45 $R_{m,t} = \frac{IndexLQ45_t - IndexLQ45_{t-1}}{IndexLQ45_{t-1}}$, dan setelah seluruh return saham pada hari t tersedia, CSAD dihitung secara cross-sectional $CSAD_t = \frac{1}{N} \sum |R_{i,t} - R_{m,t}|$ dengan $N = 22$. Dataset final kemudian disusun dalam bentuk panel harian (emiten-tanggal) dan disimpan dalam format .xlsx atau .csv yang siap untuk analisis statistik pada tahap berikutnya.

Untuk memastikan kualitas data, penelitian menerapkan kontrol validasi sederhana namun penting. Validasi dilakukan dengan cara mencocokkan beberapa tanggal sampel secara acak antara dataset hasil kompilasi dengan sumber resmi (misalnya situs BEI/IDX atau keluaran IDX Data Service), memastikan tidak ada duplikasi kombinasi tanggal-kode emiten, serta mengecek kewajaran nilai variabel turunan (misalnya TOR tidak bernilai negatif dan umumnya berada pada rentang rasio yang logis, serta CSAD bernilai non-negatif karena berbasis nilai absolut). Selain itu, peneliti memeriksa konsistensi jumlah observasi per emiten dan per tahun untuk memastikan tidak ada celah data sistematis yang dapat mengganggu perhitungan CSAD harian.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Menurut Sugiyono (2013) variabel merupakan atribut yang digunakan dan dirumuskan oleh peneliti untuk dikaji dan selanjutnya ditarik kesimpulan. Penelitian ini mengaplikasikan 3 jenis variabel, yaitu variabel dependen, variabel independent dan variabel moderasi.

1. Variabel Independen atau Bebas (X)

Variabel Independen merupakan variabel stimulus, prediktor, atau antecedent. variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menyebabkan perubahan variabel dependen (Sugiyono, 2013). Pada riset ini variabel independent yang digunakan adalah *Turnover Ratio* (TOR) (X1) dan Dispersi Return (CSAD) (X2).

2. Variabel Dependen atau Terikat (Y)

Variabel dependen (terikat) yakni variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas dan kerap disebut sebagai variabel output, kriteria, atau konsekuen. Dalam bahasa Indonesia, juga disebut sebagai variabel terikat (Sugiyono, 2013). Pada penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah pergerakan harga saham (Y).

Dalam kajian teori, definisi operasional variabel dapat disajikan sebagai berikut:

Tabel 2.2

Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1.	<i>Turnover Ratio</i> (TOR)	Ukuran intensitas aktivitas perdagangan yang menunjukkan seberapa besar proporsi saham beredar berpindah tangan dalam suatu periode tertentu (Dey, 2005)	$TOR_{i,t} = \frac{Volume_{i,t}}{SharesOutstanding_{i,t}}$	Rasio

2.	Dispersi <i>Return</i> (CSAD)	Penyebaran <i>return</i> antar saham pada waktu yang sama (<i>cross-sectional</i>), sehingga merepresentasikan heterogenitas respons terhadap informasi dan struktur pergerakan lintas saham pada suatu hari perdagangan (Chang et al., 2000).	$CSAD_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N R_{i,t} - R_{m,t} $	Nilai absolut
3.	Pergerakan Harga Saham	Perubahan nilai pasar saham dari waktu ke waktu sebagai hasil interaksi permintaan-penawaran serta respons pasar terhadap informasi	Indikator : Return (<i>Closing Price</i> harian) <i>Return</i> saham harian dihitung menggunakan rumus <i>return</i> sederhana sebagai berikut: $R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$	Rupiah

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

3.8 Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi data panel. Alat yang diaplikasikan untuk membantu analisis dalam penelitian ini adalah E-Views 12 dan dibantu oleh *Microsoft Excel*.

i. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif mengevaluasi data penelitian untuk menentukan apakah temuan sampel dapat digeneralisasikan. Analisis ini dilakukan dengan menguji hipotesis deskriptif (Nasution, 2017). Dalam analisis deskriptif peneliti harus menyajikan data melalui perhitungan nilai rata-rata (*mean*), simpangan baku (standar deviasi), nilai

minimum, dan nilai maksimum untuk memberikan gambaran secara menyeluruh dari data yang dianalisis.

ii. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Model regresi data panel, yaitu penggabungan 2 bentuk dari regresi yaitu data *cross-section* dan data *time-series*. Dalam menentukan metode estimasi regresi memanfaatkan data panel terdapat tiga pendekatan utama, yaitu *Fixed Effect Model* (FEM), *Common Effect Model* (CEM), dan *Random Effect Model* (REM).

1. *Fixed Effect Model*

Metode regresi data panel ini mensyaratkan perbedaan *intercept* antar individu (cross-section), namun slope regresinya tetap sama antar individu dan waktu. Model ini memungkinkan tiap unit memiliki intercept berbeda, sementara pengaruh variabel independen terhadap dependen dianggap konstan. Estimasi dilakukan dengan variabel dummy untuk menangkap perbedaan intercept, dikenal sebagai metode *Least Squares Dummy Variable* (LSDV) (Gujarati, 2009).

2. *Common Effect Model*

Menurut Gujarati (2009), *Common Effect Model* (CEM) merupakan model regresi data panel paling sederhana, di mana seluruh data *time series* dan *cross section* digabung tanpa membedakan karakteristik individu maupun waktu. Model ini mengasumsikan intercept dan slope yang sama untuk semua observasi, dan diestimasi menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS), menjadikannya sering disebut *pooled regression model*.

3. *Random Effect Model*

Model *Random Effect* merupakan model regresi data panel yang memperkirakan perbedaan antar individu sebagai variabel acak (random) dalam komponen error, bukan

sebagai intercept tetap. Model ini mengakomodasi variasi antar individu dan waktu melalui komponen error, dengan estimasi parameter menggunakan metode *Generalized Least Squares* (GLS) agar diperoleh estimator yang efisien (Gujarati, 2009).

iii. Uji Pemilihan Teknik Estimasi Data Panel

Menurut Widarjono (2005:262) pemilihan teknik estimasi data panel adalah serangkaian pengujian statistik yang dipakai guna menetapkan model regresi data panel yang paling sesuai antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Tiga uji utama yang biasa digunakan adalah:

1. Uji Chow

Uji Chow adalah uji statistik yang dilaksanakan untuk menetapkan model regresi data panel yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) (Widarjono, 2005:263). Uji ini bermaksud untuk mengukuhkan apakah model dengan intersep yang sama untuk semua individu (*Common Effect*) atau model dengan intersep yang berbeda antar individu (*Fixed Effect*) lebih sesuai digunakan.

Hipotesis pada uji Chow adalah:

- a. H_0 : jika p-value lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05), maka H_0 diterima dan model *Fixed Effect* digunakan.
- b. H_1 : Jika nilai p-value lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05), maka H_0 ditolak dan *Common Effect* model dipilih

2. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) merupakan uji statistik yang diterapkan guna memutuskan apakah model regresi data panel memakai pendekatan *Random Effect* lebih baik dibandingkan dengan model *Common Effect* (OLS biasa tanpa variabel

dummy). Uji ini diformulasikan oleh Breusch-Pagan dan mengacu pada nilai residual dari estimasi model Common Effect (Widarjono, 2005:264-265)

Hipotesis pada uji LM adalah:

- a. H_0 : Jika chi-square atau p-value $>$ tingkat signifikansi (0,05), maka H_0 diterima dan model Common Effect dipilih
- b. H_1 : Jika chi-square atau p-value $<$ tingkat signifikansi (0,05), maka H_0 ditolak dan model Random Effect dipilih.

3. Uji Hausman

Uji Hausman merupakan pengujian statistik yang dilaksanakan guna memutuskan model regresi data panel yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Uji Hausman didasarkan pada perbandingan estimasi koefisien antara kedua model tersebut (Widarjono, 2005:265-266).

Hipotesis pada uji hausman adalah:

- a. H_0 : Jika chi-square atau p-value $>$ tingkat signifikansi (0,05), maka H_0 diterima dan model *Random Effect* dipilih.
- b. H_1 : Jika Chi-Square atau p-value lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05), maka H_0 ditolak dan model *Fixed Effect* dipilih.

iv. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yakni rentetan pengujian yang dilakukan guna menetapkan bahwa hasil analisis regresi adalah valid, tidak bias, konsisten, dan efisien (*Best Linear Unbiased Estimator*/B.L.U.E). uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedositas dan uji autokorelasi (Gujarati, 2009).

1. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian guna menemukan apakah residual (variabel pengganggu) dalam model regresi punya distribusi normal atau mendekati normal. Uji dilakukan agar hasil uji statistik seperti uji t dan uji F menjadi valid dan dapat dipercaya (Gujarati, 2009). Dalam pengujian uji normalitas dapat diuji dengan beberapa metode, yaitu diuji dengan histogram residual, Kolmogorov-Smirnov, skewness-kurtosis, dan Jarque-Bera. Dalam penelitian ini, Uji Jarque-Bera dipilih karena kemudahan penerapannya. Dengan mempertimbangkan nilai skewness dan kurtosis serta asumsi asymptotic, uji ini didasarkan pada sampel besar. Penentuan Keputusan normalitas dengan uji Jarque-Bera adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas (p-value) Jarque-Bera lebih besar dari 0,05, maka residual dianggap berdistribusi normal dan hipotesis nol diterima
- b. Jika nilai probabilitas (p-value) Jarque-Bera lebih kecil dari 0,05, maka residual dianggap tidak berdistribusi normal dan hipotesis nol ditolak.

2. Uji Multikolinearitas

Menurut Gujarati (2009), Uji multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi adanya korelasi linear yang sempurna atau sangat kuat antar sebagian maupun seluruh variabel independen dalam suatu model regresi. Ini terjadi ketika variabel-variabel bebas sangat berkorelasi satu sama lain, yang membuat estimasi koefisien regresi sulit dan dapat menyebabkan nilai standard error yang sangat tinggi.

Deteksi multikolinearitas dapat dilakukan dengan beberapa cara, antara lain:

- a. Melihat matriks korelasi antar variabel bebas; jika terdapat korelasi yang sangat tinggi (biasanya di atas 0,80 atau 0,90), ini mengindikasikan adanya multikolinearitas.

- b. Menggunakan Variance Inflation Factor (VIF), di mana nilai $VIF \geq 10$ menunjukkan adanya multikolinearitas yang serius, sedangkan nilai $\text{tolerance} \leq 0,10$ juga menandakan masalah multikolinearitas.

3. Uji Heterokedosisitas

Uji heteroskedastisitas bermaksud untuk mengerti apakah ada ketidaksamaan dalam varians residual, atau galat, dalam model regresi antara dua dataset. Jika varians residual konstan sepanjang pengamatan, itu disebut homoskedastisitas. Sebaliknya, jika varians residual berubah-ubah atau tidak konstan, itu disebut heteroskedastisitas (Gujarati, 2009).

Menurut (Widarjono, 2005), terdapat beberapa metode pengujian heteroskedastisitas yang umum digunakan, yaitu:

1. Uji Park

Metode ini menguji heteroskedastisitas dengan meregresi logaritma kuadrat residual terhadap logaritma variabel independen. Jika koefisien regresi signifikan, maka terjadi heteroskedastisitas. Keputusan:

- a. Jika nilai signifikansi (p-value) dari koefisien variabel independen $> 0,05$, maka H_0 diterima, artinya tidak terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika $p\text{-value} < 0,05$, maka H_0 ditolak dan heteroskedastisitas terjadi

2. Uji Glesjer

Sama dengan uji Park, namun variabel dependen dalam regresi adalah nilai absolut residual (bukan log residual kuadrat). Jika koefisien regresi signifikan, heteroskedastisitas terjadi. Keputusan:

- a. Jika nilai signifikansi koefisien variabel independen $> 0,05$, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

- b. Jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka heteroskedastisitas terjadi

3. Uji White

Uji ini meregresi residual kuadrat terhadap variabel bebas, kuadrat variabel bebas, dan interaksi variabel bebas. Dengan membandingkan nilai Chi-Square hitung dan tabel, jika Chi-Square hitung $>$ Chi-Square tabel, maka ada heteroskedastisitas. Uji White juga dapat menggunakan nilai probabilitas $\text{Obs} \cdot R\text{-squared}$, di mana $p\text{-value} < 0,05$ menunjukkan heteroskedastisitas.

4. Uji Breusch-Pagan

Metode uji heterokedositas yang diaplikasikan untuk membaca adanya heteroskedastisitas dalam model regresi, yaitu perbedaan varians residual (error) pada berbagai tingkat variabel independen. Uji ini menguji apakah varians residual tergantung pada variabel bebas dalam model. Keputusan:

- a. Jika nilai signifikansi ($p\text{-value}$) $> 0,05$, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (variens residual konstan).
- b. Jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka terjadi heteroskedastisitas (variens residual tidak konstan).

v. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan melalui estimasi model regresi linear pada data panel harian (emiten-hari) periode 2019-2024. Tujuan utama regresi adalah mengukur pengaruh TOR sebagai proksi aktivitas perdagangan dan CSAD sebagai proksi kondisi dispersi *return* terhadap pergerakan harga saham yang diproksi oleh *return* saham harian. Karena struktur data memuat banyak emiten yang diamati berulang pada waktu yang panjang, regresi diperlakukan sebagai pendekatan inferensial untuk menilai signifikansi pengaruh parsial dan simultan, dengan

penyesuaian standar eror (*robust/clustered*) bila hasil uji asumsi klasik menunjukkan pelanggaran asumsi.

a) Spesifikasi Model Regresi

Spesifikasi model yang digunakan dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TOR_{i,t} + \beta_2 CSAD_t + \varepsilon_{i,t}$$

dengan keterangan: $R_{i,t}$ adalah *return* saham emiten i pada hari t sebagai proksi pergerakan harga saham; $TOR_{i,t}$ adalah TOR emiten i pada hari t ; $CSAD_t$ adalah CSAD pada hari t yang dihitung secara lintas emiten (*cross-sectional*) dari seluruh saham sampel; β_0 adalah konstanta; β_1 dan β_2 adalah koefisien regresi; serta $\varepsilon_{i,t}$ adalah komponen *error* yang menangkap faktor lain di luar model yang memengaruhi *return* pada emiten i dan hari t . Dalam model ini, $TOR_{i,t}$ bervariasi antar emiten dan antar waktu, sedangkan $CSAD_t$ bervariasi antar waktu dan berlaku sama untuk seluruh emiten pada tanggal yang sama karena merupakan ukuran kondisi pasar lintas saham pada hari tersebut.

Meskipun penelitian memfokuskan pengujian pada pengaruh parsial masing-masing variabel, interpretasi koefisien dilakukan dalam satu model yang sama, sehingga β_1 mengukur pengaruh TOR terhadap *return* ketika CSAD dikendalikan, dan β_2 mengukur pengaruh CSAD terhadap *return* ketika TOR dikendalikan. Dengan demikian, pengujian parsial tidak dilakukan melalui dua persamaan terpisah, melainkan melalui pengujian koefisien pada satu spesifikasi regresi yang memasukkan kedua variabel independen secara simultan.

Koefisien β_1 digunakan untuk menguji H1, yaitu apakah TOR berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham (*return*) pada saham LQ45. Koefisien β_2 digunakan untuk menguji H2, yaitu apakah tingkat CSAD berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham. Selanjutnya, uji F pada model digunakan untuk menguji H3, yaitu apakah TOR dan CSAD secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham; uji ini mengevaluasi signifikansi model ketika variabel independen diuji bersama-sama.

Dalam konteks data panel, penelitian dapat mengestimasi model melalui beberapa pendekatan, yaitu *pooled OLS* (mengabaikan heterogenitas tetap antar emiten), *fixed effects* (mengontrol perbedaan karakteristik emiten yang tidak berubah sepanjang waktu), atau *random effects* (menganggap heterogenitas emiten sebagai komponen acak). Jika alternatif estimasi ini diterapkan, pemilihan model dapat didasarkan pada prosedur pengujian yang lazim, misalnya uji Chow (menguji kelayakan *fixed effects* dibanding *pooled OLS*) dan uji Hausman (menguji konsistensi *random effects* dibanding *fixed effects*). Penelitian ini tidak mengunci satu pendekatan sejak awal; pemilihan spesifikasi akhir dilakukan berdasarkan kebutuhan kontrol heterogenitas emiten dan diagnosis asumsi, dengan tetap menjaga konsistensi interpretasi koefisien TOR dan CSAD terhadap *return*.

b) Prosedur Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis parsial dilakukan dengan uji t terhadap koefisien regresi. Secara umum, hipotesis statistik untuk setiap koefisien β_k ($k = 1, 2$) dirumuskan sebagai: $H_0: \beta_k = 0$ dan $H_a: \beta_k \neq 0$. Keputusan dilakukan berdasarkan *p-value*: apabila *p-value* < tingkat signifikansi α (misalnya 0,05),

maka H_0 ditolak dan koefisien dianggap signifikan, yang berarti variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap *return* saham; sebaliknya, apabila $p\text{-value} \geq 0,05$, maka H_0 tidak ditolak dan pengaruh parsial tidak didukung secara statistik pada tingkat signifikansi yang digunakan.

Pengujian hipotesis simultan dilakukan dengan uji F, yang mengevaluasi apakah variabel independen secara bersama-sama memiliki daya jelaskan terhadap variabel dependen. Hipotesis statistik uji F dirumuskan sebagai: $H_0: \beta_1 = \beta_2 = 0$ dan H_a : minimal satu koefisien tidak sama dengan nol. Kriteria keputusan juga berbasis $p\text{-value}$: apabila $p\text{-value} < \alpha$, maka H_0 ditolak dan model dinyatakan signifikan secara simultan; artinya TOR dan/atau CSAD secara bersama-sama relevan menjelaskan variasi *return* saham.

Selain uji signifikansi, penelitian melaporkan koefisien determinasi R^2 dan/atau *Adjusted R²* untuk menggambarkan kemampuan model dalam menerangkan variasi *return* saham. R^2 menunjukkan proporsi variasi *return* yang dapat dijelaskan oleh TOR dan CSAD (serta konstanta) dalam model; *Adjusted R²* digunakan sebagai ukuran yang menyesuaikan jumlah variabel dalam model dan lebih informatif ketika membandingkan model alternatif. Dalam interpretasi koefisien, tanda (positif/negatif) β_1 dan β_2 dibaca sebagai arah hubungan konseptual: β_1 menggambarkan bagaimana perubahan intensitas perdagangan relatif (TOR) berkaitan dengan perubahan *return*, sedangkan β_2 menggambarkan bagaimana kondisi dispersi *return* lintas saham (CSAD) berkaitan dengan perubahan *return*. Namun, kesimpulan arah dan signifikansi tetap didasarkan pada hasil estimasi dan uji statistik, bukan pada asumsi awal.

c) Pelaporan dan Penarikan Kesimpulan

Hasil regresi akan disajikan dalam bentuk tabel *output* yang memuat minimal koefisien β , nilai statistik uji (t-stat dan/atau *standard error*), *p-value*, $R^2/Adjusted R^2$, serta *F-stat* dan *p-value* uji F. Dalam pelaporan, peneliti juga menegaskan jenis *standard error* yang digunakan (klasik atau *robust/clustered*) sesuai hasil uji asumsi klasik, karena pemilihan *standard error* berpengaruh pada validitas uji t dan uji F.

Kesimpulan pengujian dilakukan dengan aturan inferensi yang konsisten: menolak atau tidak menolak H_0 untuk setiap koefisien dan untuk uji simultan. Jika β_1 signifikan, maka H1 didukung; jika β_2 signifikan, maka H2 didukung; dan jika uji F signifikan, maka H3 didukung.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

Bab ini menyajikan hasil penelitian mengenai pengaruh TOR dan tingkat dispersi return saham yang diukur menggunakan CSAD terhadap pergerakan harga saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024. Penyajian hasil penelitian diawali dengan gambaran umum objek penelitian, kemudian dilanjutkan dengan analisis statistik deskriptif, pemilihan model regresi data panel, pengujian asumsi klasik, estimasi regresi, serta pengujian hipotesis. Seluruh tahapan analisis dilakukan untuk memperoleh gambaran empiris mengenai keterkaitan antara intensitas aktivitas perdagangan, tingkat penyebaran return saham, dan pergerakan harga saham pada perusahaan-perusahaan yang secara konsisten tergabung dalam indeks LQ45 selama periode penelitian.

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Indeks LQ45 dipilih karena terdiri dari saham yang likuid, berkapitalisasi besar, dan aktif diperdagangkan, sehingga sesuai dengan variabel penelitian berupa Turnover Ratio sebagai proksi aktivitas perdagangan dan CSAD sebagai ukuran dispersi return saham. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan yang pernah masuk LQ45, sedangkan sampel ditentukan dengan purposive sampling berdasarkan konsistensi keanggotaan selama 2019–2024 dan menghasilkan 22 emiten. Data yang digunakan berupa data sekunder harian meliputi harga penutupan saham, volume perdagangan, jumlah saham beredar, dan indeks LQ45.

Penelitian menggunakan struktur data panel harian yang terdiri dari 22 perusahaan dan 1.456 hari perdagangan dengan total 32.032 observasi panel seimbang. Struktur panel memungkinkan analisis variasi antar perusahaan dan antar waktu secara simultan untuk menjelaskan pengaruh TOR dan CSAD terhadap pergerakan harga saham perusahaan LQ45.

4.1.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran awal mengenai karakteristik data penelitian sebelum dilakukan pengujian regresi data panel. Variabel yang dianalisis terdiri dari *return* saham sebagai Y, TOR sebagai X1, dan CSAD sebagai X2. Analisis ini dilakukan terhadap data panel harian perusahaan LQ45 periode 2019-2024 dengan total 32.032 observasi.

Tabel 3.1
Hasil Statistik Deskriptif

Statistik	Y (Pergerakan Harga Saham/Return)	X1 (Turnover Ratio)	X2 (CSAD)
Mean	0,000089	0,002603	0,014115
Median	0,000000	0,001000	0,013098
Maximum	0,248400	0,290586	0,078023
Minimum	-0,800300	0,0000342	0,002877
Std. Dev.	0,024494	0,014989	0,005193
Skewness	-0,878487	15,17118	2,825141
Kurtosis	55,63034	242,8490	23,16838
Jarque-Bera	3.701.083	78.008.871	585.504,1
Probability	0,000000	0,000000	0,000000
Observations	32.032	32.032	32.032

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif, variabel Y yang merupakan pergerakan harga saham atau *return* saham memiliki nilai rata-rata sebesar 0,000089. Nilai tersebut menunjukkan bahwa secara umum *return* harian saham perusahaan LQ45 selama periode 2019-2024 berada pada angka positif, meskipun relatif kecil. Median sebesar 0,000000 menunjukkan bahwa sebagian besar *return* harian berada di sekitar nol, sehingga pergerakan harga saham pada banyak periode pengamatan cenderung tidak mengalami perubahan yang besar. Nilai maksimum sebesar 0,248400 menunjukkan adanya *return* harian tertinggi sebesar 24,84%, sedangkan nilai minimum sebesar -0,800300 menunjukkan adanya penurunan *return* harian yang cukup ekstrem. Standar deviasi 0,024494 menunjukkan bahwa *return* saham memiliki tingkat fluktuasi harian yang cukup bervariasi selama penelitian.

Nilai *skewness* variabel Y sebesar -0,878487 menunjukkan bahwa distribusi *return* saham cenderung miring ke kiri, yang berarti terdapat kecenderungan nilai *return* negatif ekstrem pada data penelitian. Sementara itu, nilai kurtosis sebesar 55,63034 menunjukkan bahwa distribusi *return* memiliki bentuk yang sangat runcing dan berekor tebal (*leptokurtic*). Kondisi ini umum ditemukan pada data pasar keuangan harian karena pergerakan harga saham dapat mengalami perubahan ekstrem pada periode tertentu, terutama ketika pasar merespons informasi, sentimen, atau kondisi ekonomi yang tidak stabil. Nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,000000 menunjukkan bahwa data *return* saham tidak berdistribusi normal.

Variabel X1, yaitu TOR, memiliki nilai rata-rata sebesar 0,002603. Nilai ini menunjukkan bahwa rata-rata proporsi saham yang diperdagangkan terhadap jumlah saham beredar pada saham perusahaan LQ45 selama periode penelitian sebesar 0,2603% per hari. Median TOR sebesar 0,001000 menunjukkan bahwa sebagian besar

observasi memiliki tingkat aktivitas perdagangan yang relatif rendah dibandingkan nilai rata-ratanya. Nilai maksimum sebesar 0,290586 menunjukkan adanya kondisi tertentu ketika aktivitas perdagangan saham meningkat sangat tinggi, sedangkan nilai minimum sebesar 0,0000342 menunjukkan bahwa terdapat hari perdagangan dengan aktivitas transaksi yang sangat rendah. Standar deviasi sebesar 0,014989 menunjukkan bahwa TOR memiliki variasi yang cukup besar antar emiten maupun antar waktu.

Nilai *skewness* sebesar 15,17118 menunjukkan bahwa distribusi TOR sangat miring ke kanan. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar observasi memiliki nilai TOR rendah, tetapi terdapat beberapa observasi dengan aktivitas perdagangan yang sangat tinggi. Nilai kurtosis sebesar 242,8490 juga menunjukkan bahwa distribusi TOR memiliki ekor yang sangat tebal, sehingga terdapat nilai-nilai ekstrem dalam aktivitas perdagangan. Kondisi tersebut selaras dengan karakteristik pasar saham, di mana aktivitas transaksi dapat meningkat tajam pada saat muncul informasi tertentu, perubahan sentimen investor, atau tekanan permintaan dan penawaran yang tinggi. Probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,000000 menunjukkan bahwa data TOR tidak berdistribusi normal.

Variabel X2, yaitu CSAD, memiliki nilai rata-rata sebesar 0,014115. Nilai ini menunjukkan bahwa rata-rata tingkat dispersi *return* saham perusahaan LQ45 terhadap *return* pasar sebesar 1,4115% per hari. Median sebesar 0,013098 menunjukkan bahwa nilai tengah CSAD relatif dekat dengan nilai rata-ratanya, sehingga secara umum tingkat penyebaran *return* saham terhadap *return* pasar berada pada kisaran yang cukup stabil. Nilai maksimum sebesar 0,078023 menunjukkan adanya periode ketika penyebaran *return* antar saham meningkat cukup tinggi, sedangkan nilai minimum sebesar 0,002877 menunjukkan adanya periode ketika *return* saham individual

bergerak lebih dekat dengan *return* pasar. Standar deviasi sebesar 0,005193 menunjukkan bahwa variasi CSAD relatif lebih kecil dibandingkan TOR dan *return* saham.

Nilai *skewness* CSAD sebesar 2,825141 menunjukkan bahwa distribusi CSAD cenderung miring ke kanan. Artinya, sebagian besar nilai CSAD berada pada tingkat yang relatif rendah hingga sedang, tetapi terdapat beberapa periode dengan dispersi *return* yang lebih tinggi. Nilai kurtosis sebesar 23,16838 menunjukkan bahwa distribusi CSAD juga bersifat runcing dan memiliki ekor tebal. Hal ini menunjukkan bahwa pada periode tertentu, penyebaran *return* saham LQ45 dapat meningkat secara signifikan, yang mencerminkan adanya perbedaan respons antar saham terhadap informasi atau kondisi pasar. Nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,000000 menunjukkan bahwa data CSAD tidak berdistribusi normal.

Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa ketiga variabel penelitian memiliki karakteristik data yang bervariasi. *Return* saham sebagai proksi pergerakan harga saham memiliki rata-rata positif yang sangat kecil, tetapi tetap menunjukkan adanya fluktuasi yang cukup besar. TOR menunjukkan adanya ketimpangan aktivitas perdagangan, di mana sebagian besar observasi berada pada tingkat transaksi rendah, tetapi terdapat beberapa periode dengan aktivitas perdagangan yang sangat tinggi. Sementara itu, CSAD menunjukkan bahwa tingkat dispersi *return* saham LQ45 terhadap *return* pasar relatif stabil, meskipun pada periode tertentu terjadi peningkatan saham penyebaran *return*. Temuan awal ini menunjukkan bahwa pergerakan harga saham perusahaan LQ45 selama periode 2019-2024 tidak hanya dipengaruhi oleh perubahan harga individual, tetapi juga berkaitan dengan intensitas aktivitas perdagangan dan tingkat penyebaran *return* antar saham.

4.1.3 Analisis Hasil Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan data panel, yaitu gabungan antara data lintas perusahaan (*cross-section*) dan data runtut waktu (*time series*). Unit *cross-section* dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang menjadi sampel penelitian, sedangkan unit waktu yang digunakan adalah data harian selama 2019-2024. Berdasarkan hasil pengolahan data, penelitian ini terdiri dari 22 perusahaan dengan 1.456 periode perdagangan, sehingga total observasi yang digunakan berjumlah 32.032 observasi panel seimbang. Karena data yang digunakan berbentuk panel, maka estimasi model regresi tidak dapat langsung ditentukan, melainkan perlu melalui tahapan pemilihan model regresi data panel

Dalam regresi data panel, terdapat tiga pendekatan model yang umum digunakan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). CEM menggabungkan seluruh data tanpa membedakan karakteristik masing-masing perusahaan, sehingga model ini mengasumsikan bahwa intersep data *slope* bersifat sama untuk seluruh unit observasi. FEM mengakomodasi adanya perbedaan karakteristik antar perusahaan melalui perbedaan intersep yang bersifat tetap, sedangkan REM menganggap perbedaan karakteristik antar perusahaan sebagai komponen acak yang masuk ke dalam *error term*. Menurut Baltagi (2021), pemilihan model panel penting dilakukan karena masing-masing pendekatan memiliki asumsi berbeda terhadap heterogenitas individu dan waktu. Oleh karena itu, dalam penelitian ini pemilihan model dilakukan melalui tiga tahap pengujian, yaitu uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier.

1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang lebih tepat antara CEM dan FEM. Secara teoritis, uji ini digunakan untuk melihat apakah terdapat perbedaan intersep antar unit cross-section yang perlu dimasukkan ke dalam model. Gujarati dan Porter (2009) menjelaskan bahwa FEM digunakan ketika terdapat karakteristik khusus pada masing-masing unit observasi yang bersifat tetap dan dapat memengaruhi variabel dependen. Dalam konteks penelitian ini, uji Chow digunakan untuk melihat apakah perbedaan karakteristik antar emiten LQ45 cukup kuat sehingga perlu dimodelkan melalui intersep yang berbeda pada masing-masing perusahaan.

Tabel 4.2
Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0,466087	(21,32008)	0,9815
Cross-section Chi-square	9,793668	21	0,9815

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4.2 Hasil Uji Chow, nilai probabilitas pada Cross-section F maupun Cross-section Chi-square sama-sama sebesar 0,9815, yaitu lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, model yang lebih tepat digunakan berdasarkan uji Chow adalah CEM dibandingkan FEM.

Hasil ini menunjukkan bahwa perbedaan karakteristik tetap antar emiten tidak cukup kuat secara statistik untuk mengharuskan penggunaan intersep yang berbeda pada masing-masing perusahaan. Dengan kata lain, meskipun sampel penelitian terdiri dari 22 perusahaan LQ45 yang memiliki karakteristik sektor dan struktur perdagangan berbeda, variasi *return* saham harian pada periode 2019-2024 masih dapat dijelaskan melalui model gabungan tanpa memasukkan efek tetap khusus untuk setiap emiten. Dalam konteks penelitian ini, hasil tersebut menunjukkan bahwa model CEM sudah

memadai untuk menjelaskan hubungan antara TOR, CSAD, dan pergerakan harga saham pada perusahaan LQ45.

2. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model yang lebih tepat antara FEM dan REM. Secara teoritis, Hausman (1978) menjelaskan bahwa pengujian ini digunakan untuk membandingkan konsistensi estimator pada model efek tetap dan model acak. Apabila perbedaan individual antar unit observasi berkorelasi dengan variabel independen, maka FEM lebih tepat digunakan. Sebaliknya, apabila perbedaan tidak berkorelasi dengan variabel independen, maka REM dapat digunakan karena lebih efisien (Wooldridge, 2010). Dalam penelitian ini, uji Hausman digunakan untuk melihat apakah efek individual antar emiten LQ45 lebih tepat diperlakukan sebagai efek tetap atau efek acak.

Tabel 4.3

Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
<i>Cross-section random</i>	0,000000	2	1,0000

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman, nilai probabilitas Cross-section random sebesar 1,0000, yaitu lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, berdasarkan uji Hausman, model REM lebih tepat dibandingkan FEM. Artinya, apabila perbandingan hanya dilakukan antara FEM dan REM, maka model REM akan lebih efisien untuk digunakan.

Namun, *output* EViews memberikan catatan bahwa *estimated cross-section random effects variance is zero dan Hausman statistic set to zero*. Hal ini menunjukkan bahwa varians efek acak antar emiten yang diestimasi sangat kecil, bahkan mendekati

nol, sehingga REM secara praktis hampir tidak berbeda dari CEM. Dengan demikian, meskipun hasil Hausman secara formal mengarah pada REM, temuan ini justru memperkuat dugaan bahwa efek individual antar emiten memang tidak cukup besar untuk membedakan secara nyata antara model *pooled* dan model *random*. Dalam implementasinya, hasil Hausman lebih berfungsi sebagai pelengkap keputusan, bukan sebagai penentu akhir, karena pemilihan antar CEM dan REM tetap harus dipastikan melalui uji Lagrange Multiplier.

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk membandingkan CEM dengan REM. Breusch dan Pagan (1980) mengembangkan pengujian Lagrange Multiplier untuk mendeteksi ada atau tidaknya efek acak dalam model. Dalam regresi data panel, pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah variasi antar unit observasi cukup signifikan sehingga REM lebih tepat digunakan dibandingkan model *pooled* atau CEM. Menurut Baltagi (2021), apabila tidak ditemukan efek acak yang signifikan, maka penggunaan CEM dianggap cukup memadai.

Tabel 4.4
Hasil Uji Lagrange Multiplier

Test Hypothesis	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	3,450602	23353,47	23356,92
Prob.	0,0632	0,0000	0,0000

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4.4 Hasil Uji Lagrange Multiplier, nilai probabilitas Breusch-Pagan Cross-section sebesar 0,0632, yaitu lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, CEM lebih tepat dibandingkan REM. Hasil ini menunjukkan bahwa secara statistik tidak dapat bukti yang cukup untuk menyatakan adanya efek acak lintas emiten

yang signifikan dalam model. Oleh karena itu, penggunaan REM tidak memberikan keuntungan yang cukup dibandingkan CEM.

Pada bagian *time* dan *both* nilai probabilitas menunjukkan signifikansi 0,0000. Akan tetapi, *output* pengujian dan rangkaian estimasi dalam penelitian ini sejak awal berfokus pada *cross-section effects*, baik pada uji Chow maupun uji Hausman. Karena itu, dasar pengambilan keputusan model akhir tetap mengacu pada komponen *cross-section*, agar konsisten dengan rancangan model yang digunakan. Dalam implementasi praktis, hal ini berarti bahwa penelitian tidak mengembangkan model panel dengan efek waktu khusus, melainkan tetap menggunakan model regresi panel standar pada dimensi emiten-hari sesuai spesifikasi yang telah ditetapkan dalam bab sebelumnya.

Berdasarkan rangkaian uji pemilihan model regresi data panel, hasil uji Chow menunjukkan bahwa CEM lebih tepat dibandingkan FEM. Selanjutnya, uji Hausman menunjukkan bahwa REM lebih tepat dibandingkan FEM, tetapi *output* Eviews menunjukkan bahwa varians efek acak antar perusahaan bernilai nol atau sangat kecil. Oleh karena itu, pengujian dilanjutkan dengan Lagrange Multiplier. Hasil uji Lagrange Multiplier pada komponen *cross-section* menunjukkan bahwa CEM lebih tepat dibandingkan REM.

Dengan demikian, model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah CEM. Pemilihan CEM menunjukkan bahwa perbedaan karakteristik khusus antar perusahaan LQ45 tidak memberikan pengaruh yang cukup besar untuk dimodelkan sebagai efek tetap maupun efek acak. Oleh karena itu, estimasi pengaruh TOR dan CSDA terhadap pergerakan harga saham perusahaan LQ45 periode 2019-2024 dilakukan menggunakan pendekatan CEM.

4.1.4 Analisis Hasil Uji Asumsi Klasik

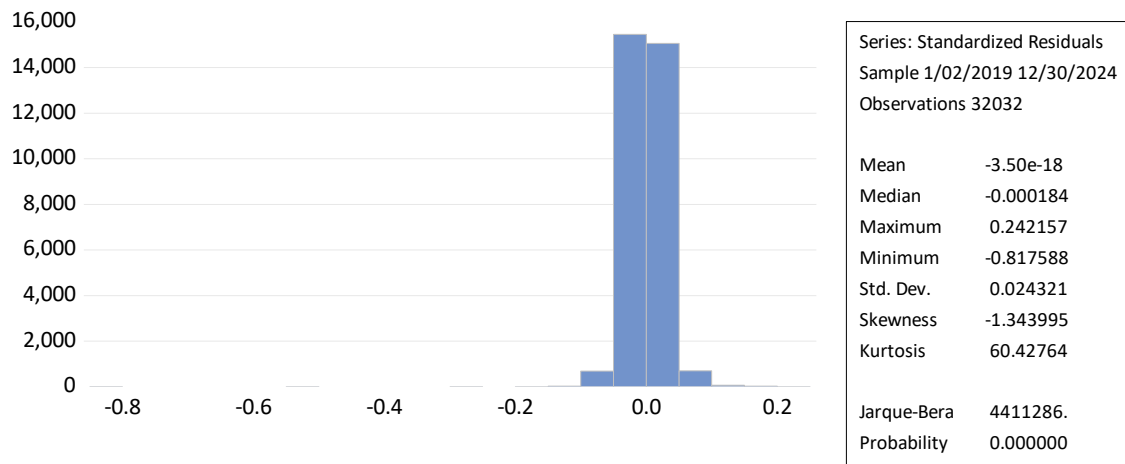
Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan layak sebagai alat analisis dan mampu menghasilkan estimasi dapat diinterpretasikan secara tepat. Dalam penelitian ini, pengujian asumsi klasik difokuskan pada tiga pengujian, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Menurut Gujarati dan Porter (2009), uji normalitas penting dilakukan untuk memastikan bahwa asumsi klasik dalam model regresi terpenuhi, khususnya dalam kaitannya dengan validitas pengujian statistik seperti uji t dan uji F. Selain itu, Imam Ghazali (2018) menjelaskan bahwa model regresi yang baik adalah model yang memiliki residual yang berdistribusi normal, meskipun pada jumlah sampel besar, penyimpangan terhadap normalitas dapat ditoleransi.

Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan metode Jarque-Bera melalui aplikasi EViews dengan melihat nilai probabilitasnya. Kriteria pengujian yang digunakan adalah apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka residual berdistribusi normal, sedangkan apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka residual tidak berdistribusi normal.

Gambar 4.1
Uji Normalitas Jarque-Bera



Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada model CEM, diperoleh nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,000000. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual dalam model regresi tidak berdistribusi normal. Selain itu, nilai skewness sebesar -1,343995 menunjukkan distribusi yang cenderung miring ke kiri, serta nilai kurtosis sebesar 60,42764 yang mengindikasikan adanya distribusi yang sangat runcing (*leptokurtic*).

Meskipun demikian, kondisi tersebut tidak menjadi permasalahan serius dalam penelitian ini karena jumlah observasi yang digunakan sangat besar, yaitu sebanyak 32.032 data. Berdasarkan konsep *Central Limit Theorem*, pada jumlah sampel yang besar, distribusi residual akan mendekati normal sehingga estimasi parameter dalam model regresi tetap bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) dan hasil pengujian hipotesis tetap dapat dipercaya.

Dengan demikian, meskipun hasil uji normalitas menunjukkan bahwa residual tidak berdistribusi normal, model regresi dalam penelitian ini tetap layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan linier yang sangat kuat antarvariabel independen dalam model regresi. Menurut Gujarati dan Porter (2009), multikolinearitas terjadi ketika terdapat hubungan yang tinggi antarvariabel bebas, sehingga model regresi menjadi sulit memisahkan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Kondisi tersebut dapat menyebabkan koefisien regresi menjadi tidak stabil dan standar error membesar. Selain itu, Ghazali (2018) menjelaskan bahwa model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan korelasi yang kuat antarvariabel independen, karena korelasi yang terlalu tinggi dapat mengganggu ketepatan estimasi model.

Dalam penelitian ini, uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai korelasi antarvariabel independen yaitu TOR (X1) dan CSAD (X2). Kriteria yang digunakan adalah apabila nilai korelasi antarvariabel independen berada di bawah 0,80, maka model dinyatakan terbebas dari gejala multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	X1 (TOR)	X2 (CSAD)
X1 (TOR)	1,000000	0,003366
X2 (CSAD)	0,003366	1,000000

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas, nilai korelasi antara TOR (X1) dan CSAD (X2) sebesar 0,003366. Nilai tersebut jauh di bawah ambang 0,80. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas di dalam model penelitian. Hasil ini menunjukkan bahwa TOR dan CSAD tidak memiliki hubungan

linear yang kuat satu sama lain, sehingga kedua variabel independen tersebut dapat digunakan secara bersamaan dalam model regresi.

Tidak ditemukannya multikolinearitas juga menunjukkan bahwa TOR dan CSAD merepresentasikan konsep yang berbeda. TOR menggambarkan intensitas aktivitas perdagangan saham, yaitu seberapa aktif saham diperdagangkan dibandingkan dengan jumlah saham beredar. Sementara itu, CSAD menggambarkan tingkat penyebaran *return* saham individual terhadap *return* pasar. Dengan demikian, masing-masing variabel independen masih dapat menjelaskan variasi pergerakan harga saham dari sisi yang berbeda, tanpa saling bertumpang tindih secara statistik.

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah varians residual dalam model regresi bersifat konstan atau tidak. Menurut Gujarati dan Porter (2009), heteroskedastisitas terjadi ketika varians residual berbeda antarobservasi. Apabila heteroskedastisitas terjadi, maka estimasi koefisien regresi tetap dapat bersifat tidak bias, tetapi standar error dapat menjadi tidak akurat sehingga pengujian signifikansi menjadi kurang dapat dipercaya. Wooldridge (2010) juga menjelaskan bahwa dalam data ekonomi keuangan, heteroskedastisitas sering muncul karena adanya perbedaan karakteristik antarunit observasi atau perubahan volatilitas dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, pengujian heteroskedastisitas penting dilakukan, terutama pada penelitian yang menggunakan data pasar modal harian.

Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Kriteria pengambilan keputusan adalah apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka model dinyatakan tidak mengalami gejala

heteroskedastisitas. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka model dinyatakan mengalami gejala heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel 4.6

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Komponen Uji	Nilai	Probabilitas
F-statistic	1,426350	0,2402
Obs*R-squared	2,852713	0,2402
Scaled explained SS	3,409168	0,1818

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas, nilai probabilitas Obs*R-squared sebesar 0,2402, sedangkan probabilitas Scaled explained SS sebesar 0,1818. Kedua nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa varians residual dalam model relatif konstan, sehingga model memenuhi asumsi homoskedastisitas. Artinya, kesalahan prediksi model tidak menunjukkan pola varians yang berbeda secara signifikan antarobservasi. Kondisi ini penting karena penelitian menggunakan data panel harian perusahaan LQ45 dengan jumlah observasi yang besar, sehingga kestabilan varians residual diperlukan agar hasil estimasi regresi dan pengujian signifikansi dapat diinterpretasikan secara lebih tepat.

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas, dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini. Nilai korelasi antara TOR dan CSAD sebesar 0,003366 menunjukkan tidak adanya hubungan linier yang kuat antarvariabel independen. Selain itu, hasil uji

Glejser menunjukkan nilai probabilitas di atas 0,05, sehingga model terbebas dari gejala heteroskedastisitas. Dengan demikian, model regresi data panel dapat dilanjutkan ke tahap analisis regresi dan pengujian hipotesis.

4.1.5 Analisis Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh TOR dan CSAD terhadap pergerakan harga saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024. Berdasarkan hasil pemilihan model regresi data panel sebelumnya, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah CEM dengan metode Panel Least Squares.

1. Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Berdasarkan *output* EViews, persamaan regresi data panel yang diperoleh adalah:

$$Y = c + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

di mana:

- 1) Y = pergerakan harga saham (*return* saham),
- 2) X_1 = Turnover Ratio (TOR),
- 3) X_2 = Cross-Sectional Absolute Deviation (CSAD),
- 4) e = *error term*.

Sehingga persamaanya adalah sebagai berikut:

$$Y = -0,007821 + 0,022497X_1 + 0,556260X_2 + e$$

Koefisien konstanta sebesar -0,007821 menunjukkan bahwa apabila TOR dan CSAD dianggap bernilai nol, maka *return* saham cenderung bernilai negatif sebesar -0,007821. Koefisien TOR sebesar 0,022497 menunjukkan bahwa TOR memiliki arah hubungan positif terhadap *return* saham. Artinya, apabila TOR mengalami peningkatan sebesar satu satuan, dengan asumsi CSAD tetap, maka *return* saham akan meningkat

sebesar 0,022497. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi intensitas aktivitas perdagangan saham, maka *return* saham cenderung meningkat. Selanjutnya, koefisien CSAD sebesar 0,556260 juga menunjukkan arah hubungan positif terhadap *return* saham. Artinya, apabila CSAD meningkat sebesar satu satuan, dengan asumsi TOR tetap, maka *return* saham akan meningkat sebesar 0,556260. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat dispersi *return* saham, maka *return* saham cenderung mengalami peningkatan. Namun secara substantif, fokus utama penelitian ini berada pada arah dan signifikansi koefisien variabel independen, yaitu bahwa TOR dan CSAD sama-sama memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

Tabel 4.7
Hasil Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
C	-0,007821	0,000394	-19,83828	0,0000	Signifikan
X1 (TOR)	0,022497	0,009067	2,481330	0,0131	Positif signifikan
X2 (CSAD)	0,556260	0,026172	21,25411	0,0000	Positif signifikan

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4.7 Hasil Regresi Data Panel, kedua variabel independen memiliki nilai probabilitas di bawah 0,05, sehingga secara parsial baik TOR maupun CSAD berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa model empiris mendukung hipotesis parsial yang telah dirumuskan dalam bab sebelumnya.

2. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Menurut Gujarati dan Porter (2009), nilai R-squared menunjukkan proporsi variasi variabel dependen yang dapat

dijelaskan oleh variabel independen dalam model. Sementara itu, Adjusted R-squared digunakan sebagai ukuran yang telah disesuaikan dengan jumlah variabel independen dan jumlah observasi, sehingga sering digunakan untuk memberikan gambaran yang lebih proporsional mengenai kemampuan penjelasan model (Wooldridge, 2010).

Tabel 4.8
Hasil Koefisien Determinasi

Indikator	Nilai
R-squared	0,014106
Adjusted R-squared	0,014044

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4.9 Hasil Koefisien Determinasi, nilai R-squared sebesar 0,014106. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel TOR dan CSAD mampu menjelaskan variasi pergerakan harga saham sebesar 1,4106%. Sementara itu, nilai Adjusted R-squared sebesar 0,014044 menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel independen dan observasi model, kemampuan penjelasan model adalah sebesar 1,4044%.

Nilai koefisien determinasi yang relatif rendah menunjukkan bahwa sebagian besar variasi pergerakan harga saham perusahaan LQ45 selama periode 2019-2024 dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini. Faktor-faktor tersebut dapat berupa kondisi makroekonomi, sentimen pasar, kinerja fundamental perusahaan, kebijakan pemerintah, suku bunga, nilai tukar, aksi korporasi, maupun faktor eksternal lainnya. Meskipun demikian, nilai R-squared yang rendah tidak secara otomatis menunjukkan bahwa model tidak layak digunakan, karena pada data pasar modal harian, pergerakan *return* saham sering dipengaruhi oleh banyak faktor yang bersifat dinamis dan sulit dijelaskan hanya oleh beberapa variabel. Oleh karena itu, interpretasi

koefisien determinasi perlu ditempatkan sebagai ukuran daya jelas model, bukan sebagai satu-satunya dasar penilaian signifikansi hubungan antarvariabel.

Secara keseluruhan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa secara parsial TOR dan CSAD berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham, dan secara simultan kedua variabel tersebut juga berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham perusahaan LQ45 periode 2019-2024. Namun, nilai koefisien determinasi menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variasi pergerakan harga saham masih terbatas, sehingga masih terdapat faktor lain di luar TOR dan CSAD yang turut memengaruhi pergerakan harga saham. Pembahasan lebih lanjut mengenai makna hubungan masing-masing variabel akan dijelaskan pada bagian 4.2 Pembahasan Hasil Penelitian.

3. Uji F (Pengaruh Simultan)

Uji F digunakan untuk melihat apakah variabel TOR dan CSAD secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham. Menurut Gujarati dan Porter (2009), uji F digunakan untuk menguji signifikansi model secara keseluruhan, yaitu apakah semua variabel independen dalam model secara simultan memiliki kemampuan menjelaskan variasi variabel dependen. Ghazali (2018) menyatakan bahwa model regresi dinyatakan signifikan secara simultan apabila nilai probabilitas F-statistic lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05.

Tabel 4.9

Hasil Uji F

Indikator	Nilai
F-statistic	229,1272
Prob(F-statistic)	0,000000

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4.8 Hasil Uji F, nilai F-statistic sebesar 229,1272 dengan nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,000000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05.

Dengan demikian, model regresi dinyatakan signifikan secara simultan. Artinya TOR dan CSAD secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan harga saham perusahaan LQ45 periode 2019-2024.

Hasil uji ini menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian memiliki kelayakan secara statistik untuk menjelaskan hubungan antar variabel independen dan variabel dependen. Dengan kata lain, kombinasi variabel TOR dan CSAD dalam satu model regresi mampu memberikan penjelasan yang signifikan terhadap variasi pergerakan harga saham pada perusahaan LQ45 selama periode penelitian.

4. Uji t (Pengaruh Parsial)

uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Menurut Gujarati dan Porter (2009), uji t dilakukan untuk menilai apakah koefisien regresi suatu variabel independen berbeda secara signifikan dari nol. Dengan demikian, uji t dapat menunjukkan apakah suatu variabel independen memiliki kontribusi statistik secara individual dalam menjelaskan variabel dependen. Ghazali (2018) menjelaskan bahwa pengambilan keputusan dalam uji t dapat dilakukan berdasarkan nilai probabilitas, yaitu apabila lebih kecil dari 0,05 maka variabel independen dinyatakan berpengaruh signifikan secara parsial.

Berdasarkan hasil estimasi, variabel TOR (X1) memiliki nilai koefisien sebesar 0,022497, nilai t-statistic sebesar 2,481330, dan nilai probabilitas sebesar 0,0131. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, secara statistik TOR berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham perusahaan LQ45 periode 2019-2024.

Selanjutnya, variabel CSAD (X2) memiliki nilai koefisien sebesar 0,556260, nilai t-statistic sebesar 21,25411, dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai

probabilitas tersebut juga lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, secara statistik CSAD berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham perusahaan LQ45 periode 2019-2024.

Hasil uji t menunjukkan bahwa kedua variabel independen dalam model, yaitu TOR dan CSAD, secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan harga saham. Artinya, berdasarkan hasil statistik, masing-masing variabel independen memiliki kontribusi individual dalam menjelaskan perubahan *return* saham perusahaan LQ45 selama periode penelitian.

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

Pembahasan hasil penelitian ini dilakukan berdasarkan hasil pengujian regresi data panel menggunakan CEM. Dalam penelitian ini, pergerakan harga saham diproksikan dengan *return* saham, TOR digunakan sebagai indikator intensitas aktivitas perdagangan, sedangkan CSAD digunakan sebagai ukuran tingkat dispersi *return* saham. Penelitian ini juga menempatkan TOR dan CSAD sebagai dua variabel yang saling melengkapi, yaitu TOR mewakili dimensi aktivitas transaksi, sedangkan CSAD mewakili dimensi penyebaran *return* lintas saham terhadap *return* pasar.

Hasil estimasi regresi data panel menunjukkan bahwa koefisien TOR (X1) bernilai positif sebesar 0,022497 dengan probabilitas 0,0131, sedangkan koefisien CSAD (X2) bernilai positif sebesar 0,556260 dengan probabilitas 0,0000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara parsial kedua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham. Selain itu, hasil uji simultan menunjukkan nilai F-statistic sebesar 229,1272 dengan probabilitas 0,000000, yang berarti TOR dan CSAD secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham. Namun, nilai R-squared sebesar 0,014106 menunjukkan bahwa kemampuan TOR dan

CSAD dalam menjelaskan variasi pergerakan harga saham adalah sebesar 1,4106%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

4.2.1 Pengaruh TOR terhadap Pergerakan Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa TOR berpengaruh positif terhadap pergerakan harga saham perusahaan LQ45 periode 2019-2024. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi intensitas aktivitas perdagangan suatu saham, maka semakin besar kecenderungan saham tersebut mengalami pergerakan harga ke arah positif. TOR mencerminkan tingkat likuiditas dan minat investor terhadap suatu saham. Ketika saham semakin aktif diperdagangkan, hal tersebut dapat menjadi sinyal adanya perhatian pasar, meningkatnya permintaan, serta respons investor terhadap informasi yang tersedia. Dengan demikian, peningkatan TOR dapat menggambarkan bahwa saham tersebut memiliki daya tarik yang lebih tinggi di pasar, sehingga berpotensi mendorong kenaikan *return* saham.

Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi intensitas perdagangan suatu saham, maka semakin besar pula kemungkinan saham tersebut mengalami pergerakan saham. TOR mencerminkan seberapa besar saham yang diperdagangkan dibandingkan dengan jumlah saham beredar. Oleh karena itu, TOR tidak hanya menggambarkan volume perdagangan secara absolut, tetapi juga menunjukkan tingkat aktivitas transaksi yang telah dinormalisasi berdasarkan jumlah saham beredar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Musthofa dan Rakhmayani (2025) yang meneliti perusahaan LQ45 periode 2021-2024 dan menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan memiliki peran penting dalam membentuk *return* saham. Dalam penelitian tersebut, *trading activity* dipahami sebagai sinyal minat investor, likuiditas, serta respons pasar terhadap informasi yang tersedia. Selain itu, Nisa, Astutie, dan

Raharjo (2025) juga meneliti determinan *return* saham pada perusahaan LQ45 periode 2020-2024 dengan memasukkan volume perdagangan sebagai salah satu indikator teknikal. Meskipun hasilnya menunjukkan bahwa volume perdagangan tidak selalu menjadi faktor utama yang menjelaskan *return* saham, penelitian tersebut tetap menegaskan bahwa aktivitas perdagangan merupakan salah satu aspek yang relevan untuk diperhatikan dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, temuan penelitian ini memperkuat pandangan bahwa aktivitas perdagangan yang diukur melalui *Turnover Ratio* dapat menjadi indikator penting dalam membaca respons investor dan dinamika pergerakan harga saham, khususnya pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Dalam konteks perusahaan LQ45, pengaruh positif TOR terhadap pergerakan harga saham dapat dipahami karena saham-saham LQ45 merupakan saham dengan likuiditas relatif tinggi dan aktif diperdagangkan. Aktivitas perdagangan yang meningkat dapat mencerminkan meningkatnya minat investor terhadap saham tertentu. Peningkatan minat tersebut kemudian menciptakan tekanan permintaan dan penawaran yang mendorong perubahan harga. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa TOR relevan digunakan sebagai salah satu indikator dalam membaca dinamika pergerakan harga saham LQ45.

4.2.2 Pengaruh CSAD terhadap Pergerakan Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSAD berpengaruh positif terhadap pergerakan harga saham perusahaan LQ45 periode 2019-2024. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar tingkat dispersi *return* antar saham, maka pergerakan harga saham cenderung mengalami peningkatan ke arah positif. CSAD mencerminkan tingkat penyebaran *return* saham individual terhadap *return* pasar.

Ketika dispersi *return* meningkat, hal tersebut menunjukkan adanya perbedaan respons antar saham terhadap informasi, sentimen, maupun kondisi pasar yang terjadi. Dengan demikian, peningkatan CSAD dapat menggambarkan bahwa dinamika pasar sedang lebih aktif dan bervariasi, sehingga turut mendorong perubahan *return* saham pada perusahaan LQ45.

Koefisien CSAD yang bernilai positif menunjukkan bahwa peningkatan tingkat dispersi *return* saham berkaitan dengan peningkatan *return* saham. Artinya, ketika *return* saham individual semakin menyebar dari *return* pasar, pergerakan harga saham cenderung meningkat. Dalam penelitian ini, CSAD dipahami sebagai ukuran tingkat penyebaran *return* saham individual terhadap *return* pasar. Nilai CSAD yang tinggi menunjukkan bahwa *return* antar saham bergerak lebih heterogen, sedangkan nilai CSAD yang rendah menunjukkan bahwa *return* saham cenderung bergerak lebih seragam mengikuti *return* pasar.

Secara teoritis, hasil ini dapat dijelaskan melalui konsep *cross-sectional return dispersion*. Chang, Cheng, dan Khorana (2000) menjelaskan bahwa CSAD digunakan untuk menangkap pola penyebaran *return* saham terhadap *return* pasar. Ketika dispersi *return* meningkat, hal tersebut menunjukkan bahwa respons saham individual terhadap informasi pasar tidak seragam. Dengan kata lain, pasar tidak hanya digerakkan oleh faktor umum atau *market-wide factor*, tetapi juga oleh informasi dan karakteristik spesifik masing-masing saham. Dalam konteks ini, peningkatan CSAD dapat mencerminkan meningkatnya heterogenitas respons investor dan emiten terhadap informasi yang beredar di pasar.

Temuan ini juga sejalan dengan Verousis dan Voukelatos (2018), yang menjelaskan bahwa *cross-sectional dispersion* dapat merepresentasikan tingkat

heterogenitas *return* saham dan berkaitan dengan risiko idiosinkratik agregat. Fei, Liu, dan Wen (2019) juga menunjukkan bahwa *return dispersion* memiliki kandungan informasi dalam menjelaskan dinamika volatilitas pasar. Dengan demikian, CSAD tidak hanya menggambarkan seberapa jauh *return* saham menyimpang dari *return* pasar, tetapi juga dapat menjadi indikator kondisi pasar yang berkaitan dengan ketidakpastian dan variasi respons antar saham.

Dalam konteks saham LQ45, pengaruh positif CSAD terhadap pergerakan harga saham menunjukkan bahwa semakin besar perbedaan respons antar saham terhadap *return* pasar, semakin besar pula dinamika pergerakan harga saham yang terjadi. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan LQ45 terdiri dari emiten yang berasal dari berbagai sektor industri, seperti perbankan, energi, pertambangan, konsumsi, telekomunikasi, dan infrastruktur. Perbedaan karakteristik sektor, eksposur terhadap kondisi makroekonomi, kinerja keuangan, dan sentimen investor dapat menyebabkan *return* saham individual bergerak tidak seragam. Ketika penyebaran *return* meningkat, hal tersebut mencerminkan bahwa pasar sedang merespons informasi secara lebih selektif terhadap masing-masing emiten.

Hasil ini memperkuat argumentasi pada bab sebelumnya bahwa CSAD relevan digunakan untuk menjelaskan pergerakan harga saham karena dispersi *return* menggambarkan struktur penyebaran *return* lintas saham pada waktu yang sama. CSAD yang lebih tinggi menunjukkan adanya heterogenitas respons yang lebih kuat, sehingga harga saham lebih dinamis. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung pandangan bahwa pergerakan harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh aktivitas perdagangan, tetapi juga oleh penyebaran *return* antar saham yang mencerminkan kondisi pasar dan perbedaan respons investor.

4.2.3 Kajian dalam Islam

Dalam perspektif Islam, aktivitas investasi pada dasarnya diperbolehkan selama dilakukan sesuai dengan prinsip syariah dan tidak mengandung unsur riba, gharar, maysir, maupun praktik yang merugikan pihak lain. Islam mendorong umatnya untuk mengelola dan mengembangkan harta secara produktif sebagai bentuk ikhtiar dalam mencapai kesejahteraan, namun tetap harus dilandasi nilai keadilan, kehati-hatian, dan tanggung jawab. Konsep tersebut sejalan dengan firman Allah SWT dalam QS. Al-Qur'an Yusuf ayat 47–48:

قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَائِبًا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ ۖ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تَأْكُلُونَ ﴿٤٧﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ شِدَادٌ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تُخْصِنُونَ ﴿٤٨﴾

Artinya: “Yusuf berkata, ‘Agar kamu bercocok tanam tujuh tahun sebagaimana biasa; kemudian apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan di bulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan. Kemudian setelah itu akan datang tujuh tahun yang sangat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya, kecuali sedikit dari apa yang kamu simpan.’”(QS. Yusuf: 47–48)

Syaikh Prof. Dr. Umar bin Abdullah al-Muqbil menjelaskan bahwa ayat ini merupakan asal dari mustolah bahwa diantara masalihat dari syari'at adalah menjaga keutuhan agama, jiwa, akal, nasab, dan harta; maka dari itu semua yang masuk dalam kategori perkara-perkara di atas adalah maslahat, dan apapun yang terbuang dari perkara-perkara di atas adalah mafsadah, dan menjaganya adalah maslahat (TafsirWeb, 2026).

Ayat tersebut menggambarkan bahwa harta yang dikelola secara produktif dapat memberikan manfaat dan hasil yang berlipat ganda. Dalam konteks pasar modal, investasi dapat dipahami sebagai salah satu bentuk pengelolaan harta yang bertujuan mengembangkan nilai aset secara produktif, selama dilakukan secara halal, transparan, dan sesuai prinsip syariah.

Dalam konteks pasar modal, investasi saham dapat dipahami sebagai bentuk kepemilikan atas perusahaan selama kegiatan usaha dan mekanisme transaksinya sesuai prinsip syariah. Otoritas Jasa Keuangan menjelaskan bahwa pasar modal syariah memiliki mekanisme yang sama dengan pasar modal konvensional, namun seluruh produk dan transaksinya tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah yang bersumber dari Al-Qur'an dan Hadis. Ketentuan tersebut juga diperkuat melalui Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang penerapan prinsip syariah dalam perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar reguler bursa efek.

Berdasarkan prinsip tersebut, pengaruh TOR dan CSAD terhadap pergerakan harga saham dapat dikaji dari sudut pandang etika transaksi Islam. TOR sebagai indikator aktivitas perdagangan dapat mencerminkan likuiditas dan efisiensi pembentukan harga apabila transaksi dilakukan secara wajar, transparan, dan tidak mengandung manipulasi. Namun, Islam melarang aktivitas perdagangan yang mengandung riba, gharar, maysir, tadlis, maupun spekulasi berlebihan yang merugikan pihak lain.

Sementara itu, CSAD yang menunjukkan tingkat penyebaran return saham dapat dipahami sebagai bentuk perbedaan respons investor terhadap informasi pasar. Dalam Islam, perbedaan penilaian investasi diperbolehkan selama didasarkan pada

informasi yang benar dan dilakukan secara hati-hati (*tabayyun*). Oleh karena itu, investor dianjurkan melakukan analisis rasional dan menghindari keputusan investasi yang hanya didasarkan pada rumor, kepanikan, atau perilaku ikut-ikutan tanpa dasar informasi yang jelas.

Dengan demikian, hasil penelitian mengenai pengaruh TOR dan CSAD menunjukkan bahwa perilaku investor memiliki peran penting dalam dinamika pasar saham. Dalam perspektif Islam, aktivitas perdagangan dan pergerakan harga saham diperbolehkan selama tetap berada dalam koridor syariah, yaitu menjunjung kejujuran, keadilan, keterbukaan informasi, serta menghindari praktik spekulatif dan manipulatif. Oleh karena itu, investasi saham tidak hanya diarahkan pada pencapaian keuntungan, tetapi juga pada keberkahan, kemaslahatan, dan tanggung jawab moral dalam pengelolaan harta.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai pengaruh TOR dan CSAD terhadap pergerakan harga saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut.

1. TOR berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan harga saham perusahaan LQ45 periode 2019-2024. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi intensitas aktivitas perdagangan saham, maka semakin besar kecenderungan terjadinya pergerakan harga saham. Dengan demikian, TOR dapat digunakan sebagai salah satu indikator aktivitas perdagangan yang memiliki keterkaitan dengan dinamika *return* saham perusahaan LQ45.
2. CSAD berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan harga saham perusahaan LQ45 periode 2019-2024. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat dispersi *return* saham, maka semakin besar pula pergerakan harga saham yang terjadi. Dengan demikian, CSAD dapat digunakan sebagai indikator yang menggambarkan tingkat penyebaran *return* saham individual terhadap *return* pasar dan relevan dalam menjelaskan dinamika pergerakan harga saham.
3. TOR dan CSAD secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham perusahaan LQ45 periode 2019-2024. Artinya, TOR dan CSAD secara bersama-sama mampu menjelaskan pergerakan harga saham secara signifikan. TOR merepresentasikan intensitas aktivitas perdagangan, sedangkan

CSAD merepresentasikan tingkat penyebaran *return* saham, sehingga keduanya menjadi faktor yang saling melengkapi dalam menjelaskan dinamika pergerakan harga saham.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan. Pertama, bagi investor, TOR dan CSAD dapat digunakan sebagai indikator tambahan dalam menganalisis pergerakan harga saham, khususnya pada saham LQ45. Namun, keputusan investasi sebaiknya tetap mempertimbangkan faktor lain seperti fundamental perusahaan, kondisi makroekonomi, sentimen pasar, dan risiko investasi karena kemampuan model penelitian ini dalam menjelaskan pergerakan harga saham masih terbatas. Selain itu, investor yang berorientasi pada *return* juga dapat mempertimbangkan saham syariah sebagai alternatif investasi, selama saham tersebut memiliki fundamental yang baik, likuiditas yang memadai, dan sesuai dengan profil risiko investor.

Kedua, bagi perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan dan respons pasar berkaitan dengan pergerakan harga saham. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga transparansi informasi, meningkatkan kinerja, dan menyampaikan informasi material secara tepat waktu agar proses pembentukan harga di pasar berlangsung lebih wajar dan efisien.

Ketiga, bagi Bursa Efek Indonesia dan otoritas pasar modal, pengawasan terhadap aktivitas perdagangan perlu terus ditingkatkan untuk menjaga mekanisme pasar yang transparan, adil, dan efisien. Edukasi kepada investor juga penting agar investor mampu memahami risiko dan menghindari perilaku spekulatif berlebihan.

Keempat, bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini masih terbatas pada penggunaan TOR dan CSAD sebagai variabel independen. Oleh karena itu, penelitian berikutnya disarankan menambahkan variabel lain seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, volatilitas, volume perdagangan, maupun variabel fundamental perusahaan. Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat membandingkan saham LQ45 dengan indeks lain, seperti IDX30, Jakarta Islamic Index, atau ISSI untuk memperoleh gambaran yang lebih luas mengenai dinamika pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Amihud, Y. (2002). Illiquidity and stock returns: Cross-section and time-series effects. *Journal of Financial Markets*, 5(1), 31–56. doi:10.1016/S1386-4181(01)00024-6
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric analysis of panel data* (6th ed.). Springer.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2008). All that glitters: The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors. *The Review of Financial Studies*, 21(2), 785–818. doi:10.1093/rfs/hhm079
- Black, F. (1986). Noise. *The Journal of Finance*, 41(3), 528–543. doi:10.1111/j.1540-6261.1986.tb04513.x
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). The Lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47(1), 239–253. doi:10.2307/2297111
- Bursa Efek Indonesia. (2021). *IDX stock index handbook* (Versi 1.2). Bursa Efek Indonesia.
- Bursa Efek Indonesia. (n.d.). *IDX data services: Layanan data pasar dan referensi emiten*. Diakses 27 Januari 2026 dari situs resmi Bursa Efek Indonesia.
- Chang, E. C., Cheng, J. W., & Khorana, A. (2000). An examination of herd behavior in equity markets: An international perspective. *Journal of Banking & Finance*, 24(10), 1651–1679. doi:10.1016/S0378-4266(99)00096-5
- Chordia, T., Subrahmanyam, A., & Anshuman, V. R. (2001). Trading activity and expected stock returns. *Journal of Financial Economics*, 59(1), 3–32. doi:10.1016/S0304-405X(00)00080-5
- Christie, W. G., & Huang, R. D. (1995). Following the pied piper: Do individual returns herd around the market? *Financial Analysts Journal*, 51(4), 31–37. doi:10.2469/faj.v51.n4.1918
- Constantine, C., & Kim, S. S. (2017). Stock return and trading volume in LQ45 index. *Journal of Business & Applied Management*, 10(2), 124–137.
- De Long, J. B., Shleifer, A., Summers, L. H., & Waldmann, R. J. (1990). Noise trader risk in financial markets. *Journal of Political Economy*, 98(4), 703–738. doi:10.1086/261703
- Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. (2011). *Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 tentang penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar reguler bursa efek*. DSN-MUI.
- Dey, M. K. (2005). Turnover and return in global stock markets. *Emerging Markets Review*, 6(1), 45–67. doi:10.1016/j.ememar.2004.09.003

- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. doi:10.2307/2325486
- Fei, T., Liu, X., & Wen, C. (2019). Cross-sectional return dispersion and volatility prediction. *Pacific-Basin Finance Journal*, 58, 101218. doi:10.1016/j.pacfin.2019.101218
- Gervais, S., Kaniel, R., & Mingelgrin, D. H. (2001). The high-volume return premium. *The Journal of Finance*, 56(3), 877–919. doi:10.1111/0022-1082.00349
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25* (Edisi 9). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. (2009). *Basic econometrics*. McGraw-Hill.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill/Irwin.
- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251–1271. doi:10.2307/1913827
- Indonesia Stock Exchange. (2024). *IDX80, LQ45, and IDX30 indexes guide and methodology*. Indonesia Stock Exchange.
- Kementerian Agama Republik Indonesia. (2019). *Al-Qur'an dan terjemahannya*. Lajnah Pentashihan Mushaf Al-Qur'an.
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2025). *Statistik pasar modal Indonesia: Januari 2025*. Kustodian Sentral Efek Indonesia.
- Kyle, A. S. (1985). Continuous auctions and insider trading. *Econometrica*, 53(6), 1315–1335. doi:10.2307/1913210
- Lo, A. W., & Wang, J. (2000). Trading volume: Definitions, data analysis, and implications of portfolio theory. *The Review of Financial Studies*, 13(2), 257–300. doi:10.1093/rfs/13.2.257
- Madhavan, A. (2000). Market microstructure: A survey. *Journal of Financial Markets*, 3(3), 205–258. doi:10.1016/S1386-4181(00)00007-0
- Marlinda. (2023). *Pendeteksian perilaku herding di pasar modal Indonesia* [Skripsi, Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh]. Repositori UIN Ar-Raniry.
- Musthofa, R. H., & Rakhmayani, A. (2025). Profitability moderates trading frequency, volume, and LQ45 stock returns. *Governors*, 4(1), 147–155. doi:10.47709/governors.v4i1.6568
- Nasution, L. M. (2017). Statistik Deskriptif. *Jurnal Hikmah*, 14(1), 49–55. <https://doi.org/10.1021/ja01626a006>
- Nisa, F. K., Astutie, Y. P., & Raharjo, T. B. (2025). Determinan return saham pada perusahaan LQ45. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer (JAKK)*, 8(1), 277–289. doi:10.30596/jakk.v8i1.25996

- Odean, T. (1999). Do investors trade too much? *American Economic Review*, 89(5), 1279–1298. doi:10.1257/aer.89.5.1279
- O'Hara, M. (1995). *Market microstructure theory*. Blackwell Publishers.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Siaran pers: Pasar modal Indonesia terus tumbuh di tengah dinamika global*. Otoritas Jasa Keuangan.
- Otoritas Jasa Keuangan. (n.d.). *Pasar modal syariah*. Diakses 27 Januari 2026 dari situs resmi Otoritas Jasa Keuangan.
- Pratama, M. A. (2022). *Covid-19 dan efeknya ke performa pasar modal Indonesia*. Bank Indonesia Institute.
- Purba, A. V., & Faradynawati, I. A. A. (2012). An examination of herd behavior in the Indonesian stock market. *Indonesian Capital Market Review*, 4(1), 1–15. doi:10.21002/icmr.v4i1.985
- Setiaji, B. (2016). *Pendeteksian perilaku herding dalam indeks LQ45 berdasarkan kondisi pasar* [Skripsi, Universitas Gadjah Mada]. Repositori Universitas Gadjah Mada.
- Sugiyono, D. (2013). Metode penelitian pendidikan pendekatan kuantitatif, kualitatif dan R&D. *Alfabeta*.
- TafsirWeb. (2026). *Surat Yusuf Ayat 47*. <https://tafsirweb.com/3785-surat-yusuf-ayat-47.html%0A>
- Verousis, T., & Voukelatos, N. (2018). Cross-sectional dispersion and expected returns. *Quantitative Finance*, 18(5), 813–826. doi:10.1080/14697688.2017.1414515
- Widarjono, A. (2005). *Ekonometrika : Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis*. In *Ekonesia* (pertama).
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data* (2nd ed.). MIT Press.

LAMPIRAN

Lampiran 1: Hasil Pengujian EViews

Uji Deskriptif

	Y	X1	X2
Mean	8.89E-05	0.002603	0.014115
Median	0.000000	0.001000	0.013098
Maximum	0.248400	0.290586	0.078023
Minimum	-0.800300	3.42E-05	0.002877
Std. Dev.	0.024494	0.014989	0.005193
Skewness	-0.878487	15.17118	2.825141
Kurtosis	55.63034	242.8490	23.16838
Jarque-Bera	3701083.	78008871	585504.1
Probability	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	2.847300	83.38260	452.1229
Sum Sq. Dev.	19.21781	7.196204	0.863625
Observations	32032	32032	32032

Common Effect Model (CEM)

Dependent Variable: Y	
Method: Panel Least Squares	
Date: 02/15/26 Time: 07:47	
Sample: 1/02/2019 12/30/2024	
Periods included: 1456	
Cross-sections included: 22	
Total panel (balanced) observations: 32032	

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.007821	0.000394	-19.83828	0.0000
X1	0.022497	0.009067	2.481330	0.0131
X2	0.556260	0.026172	21.25411	0.0000
Root MSE	0.024321	R-squared		0.014106
Mean dependent var	8.89E-05	Adjusted R-squared		0.014044
S.D. dependent var	0.024494	S.E. of regression		0.024322
Akaike info criterion	-4.594795	Sum squared resid		18.94673
Schwarz criterion	-4.594011	Log likelihood		73593.24
Hannan-Quinn criter.	-4.594544	F-statistic		229.1272
Durbin-Watson stat	2.007512	Prob(F-statistic)		0.000000

Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests				
Equation: MODEL_FEM				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test		Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F		0.466087	(21,32008)	0.9815
Cross-section Chi-square		9.793668	21	0.9815
Cross-section fixed effects test equation:				
Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 02/15/26 Time: 07:51				
Sample: 1/02/2019 12/30/2024				

Periods included: 1456				
Cross-sections included: 22				
Total panel (balanced) observations: 32032				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.007821	0.000394	-19.83828	0.0000
X1	0.022497	0.009067	2.481330	0.0131
X2	0.556260	0.026172	21.25411	0.0000
Root MSE	0.024321	R-squared		0.014106
Mean dependent var	8.89E-05	Adjusted R-squared		0.014044
S.D. dependent var	0.024494	S.E. of regression		0.024322
Akaike info criterion	-4.594795	Sum squared resid		18.94673
Schwarz criterion	-4.594011	Log likelihood		73593.24
Hannan-Quinn criter.	-4.594544	F-statistic		229.1272
Durbin-Watson stat	2.007512	Prob(F-statistic)		0.000000

H0: CEM (prob>0,05)

H1: FEM (prob<0,05)

Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: MODEL_REM				
Test cross-section random effects				
Test Summary		Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random		0.000000	2	1.0000
* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.				

** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.				
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X1	0.025639	0.022497	0.000008	0.2600
X2	0.556230	0.556260	0.000000	0.2600
Cross-section random effects test equation:				
Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 02/15/26 Time: 07:54				
Sample: 1/02/2019 12/30/2024				
Periods included: 1456				
Cross-sections included: 22				
Total panel (balanced) observations: 32032				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.007829	0.000394	-19.85143	0.0000
X1	0.025639	0.009488	2.702432	0.0069
X2	0.556230	0.026176	21.24921	0.0000
	Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.024317	R-squared		0.014407
Mean dependent var	8.89E-05	Adjusted R-squared		0.013699

S.D. dependent var	0.024494	S.E. of regression	0.024326
Akaike info criterion	-4.593790	Sum squared resid	18.94093
Schwarz criterion	-4.587515	Log likelihood	73598.14
Hannan-Quinn criter.	-4.591783	F-statistic	20.34269
Durbin-Watson stat	2.008148	Prob(F-statistic)	0.000000

H0: REM (prob>0,05)

H1: FEM (prob<0,05)

Uji Lagrange

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided			
(all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	3.450602	23353.47	23356.92
	(0.0632)	(0.0000)	(0.0000)
Honda	-1.857579	152.8184	106.7454
	(0.9684)	(0.0000)	(0.0000)
King-Wu	-1.857579	152.8184	16.38381
	(0.9684)	(0.0000)	(0.0000)
Standardized Honda	-1.740630	152.9495	86.42647
	(0.9591)	(0.0000)	(0.0000)

Standardized King-Wu	-1.740630	152.9495	10.23934
	(0.9591)	(0.0000)	(0.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	23353.47
			(0.0000)

H0: CEM (prob>0,05)

H1: REM (prob<0,05)

Uji Multikolinearitas

	X1	X2
X1	1.000000	0.003366
X2	0.003366	1.000000

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser				
Null hypothesis: Homoskedasticity				
F-statistic	1.426350	Prob. F(2,32029)	0.2402	
Obs*R-squared	2.852713	Prob. Chi-Square(2)	0.2402	
Scaled explained SS	3.409168	Prob. Chi-Square(2)	0.1818	
Test Equation:				
Dependent Variable: ARESID				
Method: Least Squares				
Date: 02/20/26 Time: 20:36				
Sample: 1 32032				

Included observations: 32032				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.847152	0.062699	13.51134	0.0000
LOG(X1)	0.005793	0.004646	1.246776	0.2125
LOG(X2)	-0.018720	0.013898	-1.346945	0.1780
R-squared	0.000089	Mean dependent var		0.888303
Adjusted R-squared	0.000027	S.D. dependent var		0.778345
S.E. of regression	0.778335	Akaike info criterion		2.336773
Sum squared resid	19403.32	Schwarz criterion		2.337558
Log likelihood	-37422.76	Hannan-Quinn criter.		2.337024
F-statistic	1.426350	Durbin-Watson stat		1.963651
Prob(F-statistic)	0.240199			

Uji Regresi Data Panel

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 02/15/26 Time: 08:02				
Sample: 1/02/2019 12/30/2024				
Periods included: 1456				
Cross-sections included: 22				
Total panel (balanced) observations: 32032				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.007821	0.000394	-19.83828	0.0000
X1	0.022497	0.009067	2.481330	0.0131
X2	0.556260	0.026172	21.25411	0.0000

Root MSE	0.024321	R-squared	0.014106
Mean dependent var	8.89E-05	Adjusted R-squared	0.014044
S.D. dependent var	0.024494	S.E. of regression	0.024322
Akaike info criterion	-4.594795	Sum squared resid	18.94673
Schwarz criterion	-4.594011	Log likelihood	73593.24
Hannan-Quinn criter.	-4.594544	F-statistic	229.1272
Durbin-Watson stat	2.007512	Prob(F-statistic)	0.000000

Uji Determinasi

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 02/15/26 Time: 08:02				
Sample: 1/02/2019 12/30/2024				
Periods included: 1456				
Cross-sections included: 22				
Total panel (balanced) observations: 32032				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.007821	0.000394	-19.83828	0.0000
X1	0.022497	0.009067	2.481330	0.0131
X2	0.556260	0.026172	21.25411	0.0000
Root MSE	0.024321	R-squared		0.014106
Mean dependent var	8.89E-05	Adjusted R-squared		0.014044
S.D. dependent var	0.024494	S.E. of regression		0.024322
Akaike info criterion	-4.594795	Sum squared resid		18.94673
Schwarz criterion	-4.594011	Log likelihood		73593.24
Hannan-Quinn criter.	-4.594544	F-statistic		229.1272

Durbin-Watson stat	2.007512	Prob(F-statistic)	0.000000

Uji T

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 02/15/26 Time: 08:02				
Sample: 1/02/2019 12/30/2024				
Periods included: 1456				
Cross-sections included: 22				
Total panel (balanced) observations: 32032				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.007821	0.000394	-19.83828	0.0000
X1	0.022497	0.009067	2.481330	0.0131
X2	0.556260	0.026172	21.25411	0.0000
Root MSE	0.024321	R-squared		0.014106
Mean dependent var	8.89E-05	Adjusted R-squared		0.014044
S.D. dependent var	0.024494	S.E. of regression		0.024322
Akaike info criterion	-4.594795	Sum squared resid		18.94673
Schwarz criterion	-4.594011	Log likelihood		73593.24
Hannan-Quinn criter.	-4.594544	F-statistic		229.1272
Durbin-Watson stat	2.007512	Prob(F-statistic)		0.000000

Uji F

Dependent Variable: Y	
Method: Panel Least Squares	

Date: 02/15/26 Time: 08:02				
Sample: 1/02/2019 12/30/2024				
Periods included: 1456				
Cross-sections included: 22				
Total panel (balanced) observations: 32032				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.007821	0.000394	-19.83828	0.0000
X1	0.022497	0.009067	2.481330	0.0131
X2	0.556260	0.026172	21.25411	0.0000
Root MSE	0.024321	R-squared		0.014106
Mean dependent var	8.89E-05	Adjusted R-squared		0.014044
S.D. dependent var	0.024494	S.E. of regression		0.024322
Akaike info criterion	-4.594795	Sum squared resid		18.94673
Schwarz criterion	-4.594011	Log likelihood		73593.24
Hannan-Quinn criter.	-4.594544	F-statistic		229.1272
Durbin-Watson stat	2.007512	Prob(F-statistic)		0.000000

Lampiran 2: Tautan Data-Data

[data mentah penelitian.xlsx](#)

[data sudah olah.xlsx](#)

Lampiran 3: Surat Bebas Plagiarisme



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Zuraidah, M.S.A
NIP : 197612102009122001
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Nurmaini Hasanah
NIM : 220501110209
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : **Pengaruh Turnover Ratio dan Tingkat Dispersi Return Saham Terhadap Pergerakan Harga Saham Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2024**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
22%	14%	14%	20%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 30 April 2026

UP2M



Zuraidah, M.S.A

Lampiran 4: Bukti Jurnal Bimbingan



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
 Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 220501110209
 Nama : Nurmaini Hasanah
 Fakultas : Ekonomi
 Program Studi : Manajemen
 Dosen Pembimbing : Mega Noerman Ningtyas, M.Sc
 Judul Skripsi : Pengaruh Turnover Ratio dan Tingkat Dispersi Return Saham Terhadap Pergerakan Harga Saham Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2024

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	12 November 2025	teori perilaku keuangan terdahulu pendahuluan	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
2	19 November 2025	teori dan rumus- rumus TOR, CSAD	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
3	5 Desember 2025	Pengaruh Overconfidence dan Herding Bias terhadap Pergerakan Harga Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2024	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
4	15 Januari 2026	teori pasar modal	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
5	12 Februari 2026	tabel penelitian terdahulu	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
6	16 Februari 2026	persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	12 Maret 2026	bab 1 pendahuluan	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
8	12 Maret 2026	bab 2 kajian teori	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
9	16 Maret 2026	revisi interpretasi pembahasan hasil penelitian	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi

10	19 Maret 2026	bab 3 metode penelitian	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
11	26 Maret 2026	bab 4 hasil dan pembahasan	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
12	30 Maret 2026	revisi format penomoran bab 4 dan abstrak	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
13	2 April 2026	bab 5 kesimpulan dan saran	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
14	9 April 2026	hasil uji asumsi klasik revisi	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
15	14 April 2026	revisi format penulisan bab 3 dan 4	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
16	21 April 2026	hasil uji hipotesis	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
17	30 April 2026	final draft	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi

Malang, 30 April 2026

Dosen Pembimbing



Mega Noerman Ningtyas, M.Sc

Lampiran 5: Biodata Peneliti

BIODATA PENELITI

Nama : Nurmaini Hasanah
Tempat, Tanggal lahir : Bengkulu, 04 Juli 2004
Alamat asal : Jl. Merba, No. 189, RT. 11, RW. 04, Kota Bengkulu
Telepon/HP : 085720757036
Email : hasanahnurmaini@gmail.com

Pendidikan formal:

2022-2026 : Program Studi Manajemen UIN Malang
2022-2019 : SMA IT Iqra' Kota Bengkulu
2019-2017 : MTs Al-Qur'an Harsallakum Kota Bengkulu
2017-2011 : SDN 81 Kota Bengkulu

Pengalaman dan Organisasi:

- ♣ Graphic design intern di Uraga Digital Agency Kota Malang (2024)
- ♣ Finance staff intern di SherBeautee Kota Jakarta Barat (2025)
- ♣ General Secretary di Komunitas Narasi Jawa Timur (2026)
- ♣ General Secretary di HIPMI PT UIN Malang (2025)
- ♣ Kepala Bidang Media dan Publikasi di HIPMI PT UIN Malang (2024)
- ♣ Anggota kedinasan Komunikasi dan Informasi DEMA FE UIN Malang (2024)
- ♣ Anggota staff Media Kreatif di Galeri Investasi Syariah UIN Malang (2025)