

Return Saham Perbankan di Tengah Dinamika Pasar : Apakah Masih Layak Diperhitungkan? *Banking Stock Returns Amid Market Dynamics: Are They Still Worth Considering?*

Ferlina Septia Damayanti¹⁾, Herlinda Maya Kumala Sari ^{*,2)}, Detak Prapanca ^{*,3)},

^{1,2,3)}Program Studi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

*Email Penulis Korespondensi: herlindamayakumala@umsida.ac.id

Abstract. *This study aims to examine stock returns of banking sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2022–2024 period by incorporating three market indicators, namely trading volume, market risk, and market capitalization. A quantitative approach was employed using secondary data obtained from financial statements and stock market information. A total of 13 banking companies were selected as the research sample using purposive sampling, resulting in 39 observations. The data were analyzed using panel data regression, with the Chow and Hausman tests indicating that the Fixed Effect Model was the most appropriate model. Based on the test results, the findings show that trading volume and market risk have a positive but insignificant effect on stock returns. Meanwhile, market capitalization has a positive and significant effect on stock returns. When tested simultaneously, trading volume, market risk, and market capitalization do not have a significant effect on stock returns. The model used is able to explain 28.39% of the variation in stock returns.*

Keywords - volume, market risk, market capitalization, stock return, banking sector

Abstrak. *Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji return saham pada perusahaan sektor perbankan yang tercatat di BEI selama tahun 2022–2024 dengan melibatkan tiga indikator pasar, yaitu volume perdagangan saham, risiko pasar, dan kapitalisasi pasar. Dalam penelitian ini digunakan pendekatan kuantitatif dengan sumber data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan informasi pasar saham. Sebanyak 13 perusahaan perbankan ditentukan sebagai sampel berdasarkan teknik purposive sampling, sehingga menghasilkan 39 observasi. Analisis data menggunakan regresi panel dengan uji Chow dan uji Hausman terpilih Model Fixed Effect Model Mengacu pada hasil pengujian. Temuan penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan saham dan risiko pasar memiliki arah pengaruh positif, tetapi tidak signifikan terhadap return saham. Di sisi lain, kapitalisasi pasar menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Ketika diuji secara bersama-sama, volume perdagangan saham, risiko pasar, dan kapitalisasi pasar belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Model yang digunakan mampu menjelaskan variasi return saham sebesar 28,39%.*

Kata Kunci - volume perdagangan saham, risiko pasar, kapitalisasi pasar, return saham, sektor perbankan

I. PENDAHULUAN

Perbankan memiliki peran yang krusial dalam upaya mendorong kemajuan perekonomian Indonesia[1]. Dalam perekonomian nasional, sektor perbankan memiliki kekuatan finansial yang signifikan, perbankan juga berperan sebagai sarana intermediasi yang menghubungkan pihak yang mempunyai dana berlebihan pada pihak yang membutuhkan dana[2], sehingga mendukung aktivitas investasi yang lebih luas dalam perekonomian nasional. Selain itu, pergerakan harga saham di pasar modal mencerminkan kondisi bank, yang pada akhirnya berdampak pada return saham yang diterima investor. Hal ini menjadikan pergerakan return saham perbankan penting bagi investor karena dapat menunjukkan tingkat stabilitas dan prospek industri perbankan secara keseluruhan.

Dalam sektor perbankan, kegiatan investasi yang dilakukan oleh investor sangat dipengaruhi oleh pertimbangan tingkat return. Setiap investor mengharapkan tingkat return yang tinggi dengan risiko yang serendah mungkin[3]. Atas pertimbangan tersebut, investor cenderung mengalokasikan dananya pada sektor yang dinilai memiliki tingkat stabilitas relatif lebih tinggi, termasuk sektor perbankan. Sektor perbankan dipersepsikan memiliki tingkat stabilitas yang lebih baik karena perannya yang strategis dalam sistem keuangan serta adanya pengawasan yang ketat[1], sehingga mampu memberikan tingkat kepercayaan yang tinggi bagi investor. Namun dalam praktiknya, pergerakan return saham pada sektor perbankan tidak selalu menunjukkan kondisi yang stabil, melainkan dapat mengalami fluktuasi yang dipengaruhi oleh berbagai faktor pasar. Oleh karena itu, dalam melakukan investasi, investor perlu

memiliki pengetahuan dan pemahaman terhadap kondisi perusahaan perbankan sebagai dasar dalam menilai kelayakan investasi.

Gambar 1. Grafik Sampel



Sumber : Bank Indonesia (data diolah (2026))

Temuan hasil analisis menunjukkan bahwa antara tahun 2022 dan 2024, rata-rata keuntungan saham perusahaan perbankan mengalami fluktuasi. Kinerja saham dari perusahaan perbankan cenderung menurun, dengan rata-rata keuntungan saham pada tahun 2022 berada dalam keadaan negatif di angka -14,72%. Setelah itu, rata-rata keuntungannya meningkat hingga mencapai angka positif sebesar 1,49% pada tahun 2023, menunjukkan kinerja saham yang lebih baik dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Namun, pada tahun 2024, rata-rata keuntungan saham kembali naik sebesar 3,61%, meskipun tidak meningkat secara signifikan dibandingkan tahun sebelumnya. Sepanjang penelitian, perubahan rata-rata keuntungan saham perusahaan perbankan secara umum menunjukkan fluktuasi yang lebih kecil dan cenderung meningkat. Ini menunjukkan peningkatan kondisi kinerja saham, meskipun tetap tidak sepenuhnya stabil dan masih rentan terhadap dinamika pasar.

Sentimen investor tidak selalu sejalan dengan tingkat return yang diharapkan, karena dipengaruhi oleh dinamika pasar dan ketidakpastian yang melekat pada aktivitas investasi[4]. Kebijakan pembelian kembali saham oleh sejumlah perusahaan perbankan, terutama pada tahun 2025, seringkali dianggap oleh investor sebagai sinyal positif dan merupakan fenomena yang menarik. Namun, pengembalian saham tidak selalu mengikuti respons konsisten investor terhadap fenomena tersebut. Kondisi ini menunjukkan bahwa perubahan return saham tidak hanya dipengaruhi oleh satu kebijakan atau peristiwa tertentu, tetapi juga oleh berbagai faktor lain yang melekat pada kondisi pasar. Oleh karena itu, hal-hal yang dapat mengubah keuntungan saham harus diperhitungkan.

Meskipun buyback saham dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh pasar[5], pergerakan return saham pada sektor perbankan tidak selalu menunjukkan pola yang seragam. Perbedaan dalam return saham menunjukkan bahwa investor memberi respon yang berbeda, yang dipengaruhi oleh kondisi pasar dan ciri khas yang ada saat itu. Terkait hal ini, return saham tidak hanya dipengaruhi oleh suatu kebijakan atau kejadian tertentu, melainkan juga oleh berbagai elemen pasar, seperti jumlah perdagangan saham, risiko yang ada di pasar, dan ukuran kapitalisasi pasar. Karakteristik masing-masing faktor tersebut membuat pengaruhnya terhadap return saham menjadi bervariasi.

Ketiga faktor tersebut menunjukkan keanekaragaman kondisi dan karakteristik pasar terhadap return dari saham. Pasar membawa risiko yang mencerminkan ketidakpastian dan kemungkinan kehilangan uang karena perubahan di pasar, dan aktivitas pasar dapat diukur berdasarkan volume perdagangan saham. Di sisi lain, kapitalisasi pasar adalah ukuran-ukuran perusahaan dan mencerminkan pandangan investor tentang stabilitasnya. Dampak dari ketiga faktor ini terhadap return saham berbeda. Hal ini terutama berlaku di sektor perbankan, yang umumnya stabil tetapi masih menghadapi tantangan pasar yang kompleks.

Beberapa penelitian sebelumnya menemukan hasil yang berbeda pada return saham tergantung pada berapa banyak saham yang diperdagangkan. Penelitian [6][7][8] ditemukan hubungan yang kuat dan positif antara jumlah penjualan saham dan keuntungan saham. Meskipun demikian, banyak penelitian lain yang sampai pada kesimpulan berbeda [9][10][11], yang menyatakan bahwa jumlah transaksi tidak memiliki pengaruh besar terhadap keuntungan saham.

Hasil yang berbeda ini menunjukkan bahwa, penelitian bergantung pada periode yang sedang diamati, maka aktivitas perdagangan saham mungkin tidak menjadi faktor utama dalam menentukan tingkat return saham.

Inkonsistensi hasil juga terjadi pada variabel risiko pasar. Penelitian [12][13][14] terbukti return meningkat seiring dengan adanya pengaruh positif yang signifikan dari risiko pasar, Namun, Berbeda dengan temuan [15][16][17] penelitian menunjukkan bahwa risiko pasar berpengaruh negatif dan tidak berdampak signifikan terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh risiko pasar terhadap return saham sektor perbankan dapat berbeda-beda tergantung kondisi pasar.

Hasil penelitian yang tidak seragam juga ditemukan pada variabel kapitalisasi pasar. Penelitian [18][19][20] menemukan bahwa ukuran pasar memiliki pengaruh besar dan positif terhadap keuntungan saham di sektor perbankan. Namun, penelitian [21][22][23] menunjukkan return saham tidak banyak dipengaruhi oleh ukuran pasar, dan semakin besar pasar justru memperburuk keadaan. Jadi, penelitian tentang hubungan antara ukuran pasar dan keuntungan saham masih belum jelas. Untuk memahami hubungan ini dengan lebih baik, diperlukan lebih banyak penelitian.

Hasil penelitian sebelumnya mengenai hubungan volume perdagangan saham, risiko pasar, dan kapitalisasi pasar dengan return saham masih menunjukkan temuan yang beragam. Perbedaan hasil tersebut dapat berkaitan dengan karakteristik perusahaan yang diteliti, kondisi pasar modal yang dihadapi, serta rentang waktu penelitian yang digunakan. Di samping itu, kemampuan perusahaan perbankan dalam menghasilkan return saham juga menunjukkan perbedaan, meskipun sektor perbankan pada umumnya dikenal memiliki kondisi yang relatif stabil. Studi ini meneliti bagaimana risiko pasar, volume perdagangan, dan ukuran pasar memengaruhi keuntungan saham di sektor perbankan. Sektor perbankan dipilih karena merupakan bagian penting dari perekonomian dan pembeli selalu mencari peluang untuk membeli saham di sektor ini. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membantu orang-orang yang ingin melakukan perdagangan di pasar saham Indonesia dan memberikan informasi lebih rinci kepada pembeli mengenai faktor-faktor pasar yang memengaruhi kinerja saham perbankan dalam perdagangan.

Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan yang telah diberikan, masalah yang ada dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Apakah volume perdagangan saham berpengaruh terhadap return saham ?
2. Apakah risiko pasar berpengaruh terhadap return saham ?
3. Apakah Kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap return saham ?
4. Apakah volume perdagangan saham, risiko pasar, dan kapitalisasi pasar berpengaruh secara simultan terhadap return saham ?

Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka pertanyaan penelitian dalam penelitian ini adalah:

Apakah terdapat pengaruh volume perdagangan saham, risiko pasar, dan kapitalisasi pasar terhadap return saham sektor perbankan ?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk mengetahui volume perdagangan saham berpengaruh terhadap return saham.
2. Untuk mengetahui risiko pasar berpengaruh terhadap return saham.
3. Untuk mengetahui kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap return saham.
4. Untuk mengetahui volume perdagangan saham, kapitalisasi pasar, dan kapitalisasi pasar secara simultan berpengaruh terhadap return saham.

Kategori SDGs

Studi ini sejalan dengan delapan ukuran 8 Sustainable Development Goals (SDGs), khususnya Pengurangan Tenaga Kerja dan Pertumbuhan Ekonomi. Studi ini meneliti bagaimana volume perdagangan, volatilitas harga, dan nilai pasar memengaruhi keuntungan saham di sektor perbankan. Hal ini dilakukan dengan melihat bagaimana pasar modal bekerja dan seberapa baik kinerja sektor keuangan. Sektor perbankan yang stabil dan efisien memiliki peranan penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan, meningkatkan kepercayaan investor, serta memperkuat sistem keuangan nasional. Kondisi tersebut pada akhirnya berkontribusi terhadap terciptanya iklim investasi yang kondusif, perluasan aktivitas ekonomi, dan penciptaan kesempatan kerja dalam jangka panjang.

II. LITERATUR REVIEW

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) dikemukakan oleh [24][25] yang menyatakan bahwa orang yang memiliki informasi lebih lengkap akan memberi tahu orang lain agar keputusan bisnis dapat dibuat dengan lebih sedikit keraguan. Di pasar modal, sebagian besar waktu manajemen bank lebih mengetahui tentang kondisi dan masa depan perusahaan daripada pembeli. Sementara itu, investor lebih bergantung pada informasi yang tersedia dan dapat diamati di pasar sebagai dasar dalam mengambil keputusan investasi. Karena itu, berbagai sinyal yang muncul di pasar sering dijadikan acuan oleh investor untuk menilai kinerja maupun tingkat risiko saham perbankan.

Volume perdagangan saham, risiko pasar, dan kapitalisasi pasar dipandang sebagai sinyal yang dapat diamati oleh investor pada saham-saham perbankan. Volume perdagangan saham mencerminkan respons pasar terhadap informasi yang beredar [26], risiko pasar yang diukur melalui beta memberikan sinyal mengenai tingkat sensitivitas saham perbankan terhadap pergerakan pasar [27], sedangkan kapitalisasi pasar mencerminkan ukuran dan stabilitas bank [28]. Bagaimana investor bereaksi terhadap tanda-tanda ini ditunjukkan oleh aksi perdagangan dan perubahan harga saham. Perubahan ini memengaruhi keuntungan yang diperoleh investor dari saham mereka pada akhirnya.

Volume Perdagangan Saham

Jumlah pembelian dan penjualan saham di pasar ditunjukkan oleh volume perdagangan, yaitu jumlah saham yang diperdagangkan dan nilai transaksi. Jumlah penjualan suatu perusahaan juga dipengaruhi oleh jumlah saham yang masih beredar. Jumlah transaksi saham menunjukkan bagaimana perasaan pembeli terhadap apa yang terjadi di pasar. [26][29], Dengan mengamati perubahan pada *trading volume activity*, juga dapat menggunakan volume perdagangan untuk melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi baru. Pembelian dan penjualan saham oleh pembeli dalam jumlah nilai tertentu ditunjukkan oleh volume perdagangan saham, yang juga disebut aksi volume perdagangan. Ini menunjukkan seberapa aktif suatu saham di pasar modal [30].

Tingginya volume perdagangan saham menunjukkan bahwa orang-orang lebih banyak membeli dan menjual, yang menunjukkan bagaimana pembeli bereaksi terhadap berita di pasar. Peningkatan aktivitas perdagangan tersebut berkaitan erat dengan perubahan harga saham dan berpotensi memengaruhi return saham yang diperoleh investor [3]. Untuk mengetahui berapa banyak saham yang diperdagangkan dalam penelitian ini, digunakan Trading Volume Activity (TVA). Rasio tersebut menggambarkan proporsi saham yang diperdagangkan terhadap keseluruhan saham yang beredar dalam suatu periode [31].

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang pada waktu } t}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Risiko Pasar

Risiko pasar merupakan faktor penting dalam operasi keuangan bank di seluruh dunia, dimana mencerminkan potensi kerugian finansial yang dihadapi bank akibat pergerakan variabel-variabel pasar yang tidak menguntungkan. Risiko ini muncul karena keterkaitan erat sektor perbankan dengan pasar keuangan global, sehingga bank menjadi rentan terhadap fluktuasi pasar [32][33]. Risiko pasar dipandang sebagai risiko kerugian pada posisi keuangan yang timbul akibat pergerakan harga pasar dan faktor risiko lainnya [34]. Sehingga memengaruhi return yang diterima investor sebagai bentuk kompensasi atas risiko yang ditanggung.

Dalam konsep uang, terdapat hubungan langsung antara risiko dan keuntungan. Orang yang membeli sesuatu dapat mengharapkan keuntungan yang lebih besar jika mereka mengambil lebih banyak risiko [35]. Risiko pasar menjadi salah satu komponen utama yang memengaruhi pembentukan return saham, karena fluktuasi harga saham mencerminkan respons pasar terhadap perubahan kondisi ekonomi serta dinamika dan sentimen pasar [36]. Ketidakpastian yang ditimbulkan oleh risiko pasar menyebabkan investor menuntut return yang lebih tinggi sebagai

kompensasi atas potensi kerugian yang mungkin terjadi[35]. Risiko dalam penelitian ini diukur menggunakan beta (β) sebagai ukuran risiko pasar[27].

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$$

Keterangan:

β_i = risiko sistematis (BETA) saham i

R_m = tingkat keuntungan saham

R_i = tingkat keuntungan saham i

Kapitalisasi Pasar

Angka ini menunjukkan nilai suatu kapitalisasi pasar saham secara keseluruhan. Investor sering menggunakan harga pasar untuk mengetahui nilai suatu perusahaan. Investor dapat mengetahui berapa banyak uang yang mereka butuhkan untuk membeli saham suatu perusahaan dengan melihat nilai harga pasarnya [28]. Dalam mengambil keputusan investasi, investor biasanya mempertimbangkan berbagai faktor sebelum memilih saham, salah satunya adalah kapitalisasi pasar. Perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar umumnya memiliki daya tarik lebih tinggi bagi investor yang berorientasi pada investasi jangka panjang.

Kondisi ini terjadi karena perusahaan besar menunjukkan adanya kondisi keuangan yang lebih stabil, kinerja yang lebih unggul untuk menyesuaikan diri dengan perubahan pasar. Selain itu, bisnis dengan kapitalisasi pasar besar juga cenderung menghadapi risiko yang lebih terkendali serta mempunyai peluang pertumbuhan yang lebih besar daripada bisnis dengan kapitalisasi pasar kecil, sehingga mampu menarik minat dan meningkatkan kepercayaan investor. Harga saham yang meningkat dan nilai pasar yang meningkat menggambarkan ketertarikan ini, yang dapat memberikan hasil investasi saham terbaik. Oleh karena itu, saham dengan kapitalisasi pasar besar cenderung menjadi pilihan utama investor jangka panjang karena dinilai memiliki kondisi keuangan yang stabil serta peluang pertumbuhan yang menjanjikan dalam jangka panjang[37][38].

Karakteristik perusahaan yang mudah diamati oleh investor, seperti kapitalisasi pasar, sering dipersepsikan sebagai sinyal ukuran, stabilitas, dan kualitas perusahaan. Informasi yang hanya diketahui oleh pihak tertentu dapat disampaikan melalui suatu sinyal kepada pihak lainnya. Untuk mengurangi asimetri informasi, di mana sinyal yang kredibel umumnya bersifat dapat diamati [24]. Secara empiris,[39] Kapitalisasi pasar dalam penelitian ini dihitung berdasarkan nilai pasar dari saham perusahaan yang beredar. Hasil penelitian mengindikasikan adanya pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan (*firm size*) dan return saham. Perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar cenderung dipandang memiliki risiko yang lebih rendah serta kondisi kinerja yang lebih stabil dibandingkan perusahaan dengan kapitalisasi kecil. Oleh karena itu, besarnya kapitalisasi pasar dapat menjadi salah satu informasi yang dipertimbangkan investor dalam menentukan pilihan investasi, terutama bagi investor yang berorientasi jangka panjang.[40].

$$\text{Kapitalisasi Pasar} = \text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham Beredar}$$

Return Saham

Return saham adalah tingkat di mana pemilik dapat memperoleh kembali uang yang mereka investasikan dalam saham. Ini bisa berarti menghasilkan uang atau kehilangan uang [41][42]. *Return Saham* adalah tingkat pengembalian, atau seberapa banyak uang yang dihasilkan kembali dari sebuah investasi [42]. Saham juga sangat penting bagi pasar modal. Ketika investor, mereka memilih saham dengan imbal hasil tinggi karena mereka ingin mendapatkan uang sebanyak mungkin dengan risiko seminimal mungkin [43].

Return saham dalam studi ini diperlakukan sebagai variabel terpengaruh karena mencerminkan hasil akhir dari reaksi pasar terhadap kondisi dan karakteristik perdagangan saham. Reaksi tersebut tercermin melalui aktivitas transaksi dan pergerakan harga saham di pasar, yang pada akhirnya memengaruhi besarnya return yang diterima

investor[9]. Oleh karena itu, return saham dipandang sebagai indikator kinerja pasar yang dipengaruhi oleh dinamika perdagangan dan faktor-faktor perusahaan yang relevan dalam penelitian ini. Rumus dari return saham adalah[40]:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} : Return saham realisasian

P_{it} : Harga saham sekarang

P_{it-1} : Harga saham periode lalu

III. METODE

Pendekatan asosiasi langsung dan metode kuantitatif digunakan dalam penelitian ini. Tujuannya adalah untuk mengetahui bagaimana risiko pasar, volume perdagangan, dan ukuran pasar memengaruhi keuntungan saham perbankan. Studi ini menggunakan data dari sumber eksternal untuk melihat industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) dari tahun 2022 hingga 2024. Seluruh 43 bank yang terdaftar di IDX termasuk dalam kelompok studi. Penggunaan pengambilan sampel bertujuan diperlukan karena tidak semua perusahaan perbankan memiliki data lengkap, dan harga saham mereka banyak berubah selama periode studi. Data yang dianalisis dalam penelitian ini diperoleh dari sumber sekunder bersifat kuantitatif yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (IDX) <https://www.idx.co.id> dan publikasi resmi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) <https://www.idx.id/id/produk/indeks/>, dalam kelompok ini terdapat detail tentang harga saham, volume perdagangan, jumlah saham aktif, dan indeks pasar yang digunakan untuk mengetahui seberapa berisiko pasar tersebut. Cara pengumpulan data dijelaskan dengan mengumpulkan dan meninjau data lama dari sumber yang relevan. Analisis regresi data panel adalah salah satu cara data dalam penelitian ini dianalisis. Uji Chow dan Hausman digunakan untuk menentukan model regresi data panel. Selain itu, uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi digunakan untuk melihat ide-ide standar yang penting. Penelitian ini mengamati bagaimana volume perdagangan, risiko pasar, dan ukuran pasar semuanya memengaruhi keuntungan saham, baik secara terpisah maupun secara bersamaan

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian

No.	Kriteria
1.	Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2022-2024
2.	Perusahaan yang Memiliki Data Harga Saham Lengkap Periode 2022-2024
3.	Perusahaan yang Memiliki Data Volume dan Jumlah Saham Beredar Lengkap
4.	Perusahaan yang Tidak Mengalami Suspensi Perdagangan Dalam Jangka Waktu Panjang

Sumber: Data sekunder Bursa Efek Indonesia (BEI), diolah peneliti, 2026

Hasil seleksi berdasarkan kriteria yang telah ditentukan menunjukkan bahwa terdapat 13 perusahaan memenuhi persyaratan sebagai sampel penelitian, yang disajikan pada tabel berikut :

Tabel 2. Daftar Perusahaan Perbankan Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Return Saham (%)		
			2022	2023	2024
1.	NISP	PT Bank OCBC NISP Tbk	11.19	58.39	11.44
2.	BACA	PT Bank Capital Indonesia Tbk	-50.75	-0.76	0.00
3.	INPC	PT Bank Artha Graha Internasional Tbk	-44.09	2.82	193.15
4.	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	20.20	15.89	-28.73
5.	BNGA	PT Bank CIMB Niaga Tbk	22.80	43.04	2.06
6.	BNII	PT Bank Maybank Indonesia Tbk	-31.33	6.14	-14.05
7.	BJTM	PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	-5.33	-11.97	-13.60

8.	BJBR	PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk	0,75	-14,50	-20,87
9.	MEGA	PT Bank Mega Tbk	-37.76	-3.32	-19.02
10.	BINA	PT Bank Ina Perdana Tbk	4.72	2.51	2.44
11.	BVIC	PT Bank Victoria International Tbk	-47.55	-7.48	-10.10
12.	BBYB	PT Bank Neo Commerce Tbk	-75.48	-32.40	-50.00
13.	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	41.28	-39.04	-5.79

Sumber: Data sekunder BEI dan laporan keuangan tahunan, diolah peneliti, 2026

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL PENELITIAN

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model regresi panel yang sesuai antara CEM dan FEM. Dasar penentuannya dilihat dari nilai probabilitas *cross-section F*. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa perbedaan antarindividu tidak signifikan sehingga CEM dipilih. Sebaliknya, apabila nilainya kurang dari 0,05, terdapat perbedaan antarindividu yang signifikan dan model yang digunakan adalah FEM.

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.419492	(12,23)	0.0332
Cross-section Chi-square	31.839648	12	0.0015

Sumber: Hasil olah data EViews (output regresi data panel), 2026

Dari hasil pengujian, diperoleh probabilitas *cross-section F* sebesar 0,0332, sedangkan *cross-section Chi-square* sebesar 0,0015. Dalam penelitian ini, penentuan model didasarkan pada nilai probabilitas *Chi-square* yang digunakan sebagai acuan utama dalam uji Chow.

Hasil uji Chi-square sebesar 0,0015 kurang dari 0,05. Ini berarti model fixed effect dipilih untuk model penelitian ini dalam menunjukkan bagaimana risiko pasar, volume perdagangan, dan ukuran pasar memengaruhi pengembalian saham di sektor perbankan dari tahun 2022 hingga 2024. Penolakan terhadap model common effect ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan karakteristik antar masing-masing unit cross-section, yaitu antar bank, yang memengaruhi nilai intercept dalam model regresi. FEM dianggap lebih baik dalam menunjukkan bagaimana perbedaan antar individu dalam data panel yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji Hausman

Penentuan model panel dilakukan dengan melihat nilai probabilitas *Cross-section random*. Apabila nilai probabilitas tersebut kurang dari 0,05, maka Fixed Effect Model menjadi model yang digunakan. Sebaliknya, jika nilainya lebih dari 0,05, maka Random Effect Model dipilih sebagai model penelitian.

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.022324	3	0.0184

Sumber: Hasil olah data EViews (output regresi data panel), 2026

Pemilihan model berdasarkan uji Hausman menghasilkan nilai Chi-Square sebesar 10,022324 dengan $df = 3$ dan nilai probabilitas sebesar 0,0184. Nilai probabilitas hasil pengujian lebih rendah dari tingkat signifikansi 5%, maka Model Fixed Effect dipilih sebagai model yang lebih sesuai dibandingkan Model Random Effect.

Penggunaan Fixed Effect Model didasarkan pada hasil pengujian yang tidak mendukung penggunaan Random Effect Model. Hasil tersebut mengindikasikan adanya keterkaitan antara karakteristik individual masing-masing bank

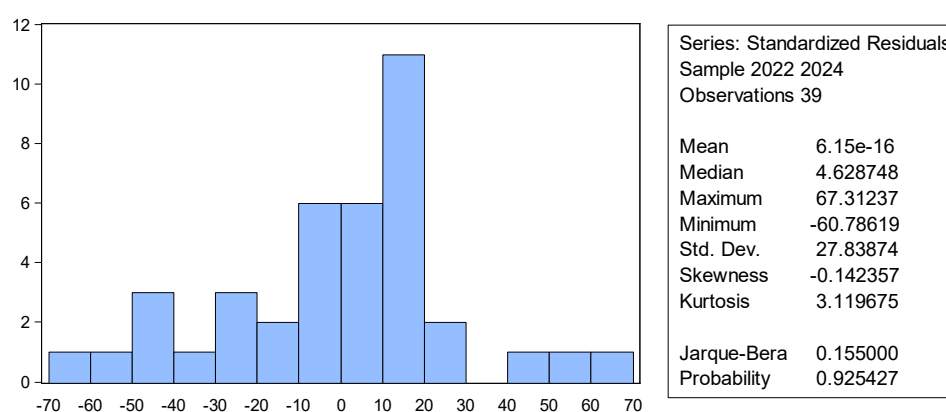
dengan variabel independen yang terdapat dalam model penelitian. yaitu volume perdagangan saham, risiko pasar, dan kapitalisasi pasar. Kondisi ini membuat model random effect menjadi kurang konsisten dalam menghasilkan estimasi. Di sisi lain, FEM dianggap lebih baik karena memberikan prediksi yang lebih akurat dan menurunkan kemungkinan bias. Model fixed effect juga memiliki koefisien determinasi yang lebih tinggi daripada model common effect. Ini berarti bahwa model ini lebih baik dalam memahami perbedaan return saham dalam penelitian ini.

Hasil analisis mengindikasikan bahwa FEM adalah model regresi data panel terbaik untuk penelitian ini karena memberikan hasil terbaik pada uji Chow dan Hausman. Untuk menguji teori dan memahami makna hasil penelitian, FEM akan digunakan dalam analisis lebih lanjut.

Uji Normalitas

Untuk memeriksa apakah data sisa dalam model regresi tersebar dengan benar, dilakukan uji normalitas. Dalam analisis regresi, penting untuk meyakini bahwa residual berdistribusi normal karena jika tidak, hal itu dapat mengubah keandalan hasil pengujian, terutama hasil uji t dan uji F. Dalam penelitian ini, metode Jarque-Bera digunakan. landasan dalam menentukan keputusan dilihat dari nilai probabilitas, Apabila nilai probabilitas kurang dari 0,05, residual dinyatakan tidak berdistribusi normal. Sebaliknya, residual dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05.

Gambar 2. Hasil Uji Normalitas (Jarque-Bera)



Sumber: Hasil olah data EViews (output residual histogram), 2026

Nilai statistik sebesar 0,155000 dan p-value 0,925427 diperoleh dari uji normalitas Jarque-Bera. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah residual dari model regresi mengikuti distribusi normal. Jika nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05, residual akan ditampilkan dengan distribusi normal, menunjukkan bahwa asumsi normalitas model telah terpenuhi.

Kondisi tersebut juga terlihat dari statistik deskriptif residual. Nilai *mean* sebesar 6,15e-16 yang mendekati nol menunjukkan bahwa rata-rata residual berada di sekitar nilai nol. Selain itu, nilai *skewness* sebesar -0,142357 menunjukkan bahwa distribusi residual relatif seimbang dan tidak terlalu menceng ke salah satu sisi. Nilai *kurtosis* sebesar 3,119675 juga masih mendekati karakteristik distribusi normal. Dengan demikian, berdasarkan hasil Jarque-Bera dan statistik deskriptif, residual pada model Fixed Effect dapat dianggap berdistribusi normal dan model dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji Heteroskedastisitas

Keberadaan heteroskedastisitas dalam model regresi diuji melalui White Test atau Breusch-Pagan. Hasil pengujian dilihat dari nilai probabilitas, dengan nilai di atas 0,05 menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas, sedangkan nilai di bawah 0,05 menunjukkan tidak adanya heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas (*White cross-term*)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2148.511	1123.656	-1.912073	0.0684

X1	9.78E-06	2.02E-05	0.485391	0.6320
X2	0.680516	1.448325	0.469864	0.6429
X3	6.29E-05	3.48E-05	1.808311	0.0837

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.566542	Mean dependent var	-3.207949
Adjusted R-squared	0.283852	S.D. dependent var	42.28400
S.E. of regression	35.78306	Akaike info criterion	10.28527
Sum squared resid	29449.82	Schwarz criterion	10.96776
Log likelihood	-184.5628	Hannan-Quinn criter.	10.53014
F-statistic	2.004112	Durbin-Watson stat	2.038895
Prob(F-statistic)	0.064741		

Sumber: Hasil olah data EViews dengan koreksi White, 2026

Hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan matrix hampir singular saat diuji dengan fixed effect. Ini mungkin karena data dummy muncul saat diuji dengan efek tetap. Untuk mengatasi masalah tersebut, penelitian ini menggunakan metode White cross-section heteroskedasticity-consistent standard errors pada estimasi model Fixed Effects. Metode ini tidak mengubah nilai koefisien regresi, namun mengoreksi standard error sehingga hasil uji-t dan uji-F tetap valid dan dapat diinterpretasikan secara sah. Dengan demikian, estimasi model dalam penelitian ini telah terbebas dari bias inferensi akibat heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Dalam penelitian ini, tingkat korelasi antar variabel independen diukur untuk menguji multikolinearitas. Jika nilai korelasi di bawah 0,9, maka penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas dalam model regresi. Sebaliknya, jika nilai korelasi lebih dari 0,9, maka penelitian menunjukkan multikolinearitas.

Tabel 6. Hasil Uji Korelasi Antar Variabel Independen (Uji Multikolinearitas)

Covariance Correlation	X1	X2	X3
X1	1.000000	0.452133	0.147842
X2	0.452133	1.000000	-0.340228
X3	0.147842	-0.340228	1.000000

Sumber: Hasil olah data EViews (*Covariance Analysis*), 2026

Dalam model regresi, uji multikolinearitas memeriksa apakah ada hubungan yang kuat antara faktor-faktor independen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan Analisis Kovarians di EViews untuk melihat nilai koefisien korelasi antara faktor-faktor independen. Aturan umum yang berlaku adalah multikolinearitas yang signifikan terjadi ketika nilai korelasi antara dua faktor terpisah lebih tinggi dari 0,90.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa hubungan antara X1 dan X2 memiliki nilai korelasi sebesar 0,452133, sedangkan korelasi X1 dengan X3 sebesar 0,147842. Sementara itu, X2 dan X3 memiliki nilai korelasi sebesar -0,340228. Nilai korelasi dari seluruh pasangan variabel independen tersebut masih berada di bawah batas 0,90. Oleh karena itu, tidak ditemukan indikasi multikolinearitas yang serius dalam model regresi, sehingga proses estimasi dapat dilanjutkan.

Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini mengacu pada nilai Durbin-Watson (DW) yang tercantum dalam hasil estimasi Fixed Effects. Selanjutnya, nilai tersebut dibandingkan dengan nilai batas pada tabel Durbin-Watson menggunakan tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan jumlah observasi sebanyak 39 ($n = 39$) dan tiga variabel independen ($k = 3$), diperoleh nilai batas bawah (DL) sebesar 1,3283 dan batas atas (DU) sebesar 1,6603.

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)

Mean dependent var	-3.207949
S.D. dependent var	42.28400
Akaike info criterion	10.28527
Schwarz criterion	10.96776
Hannan-Quinn criter.	10.53014
Durbin-Watson stat	2.038895

Sumber: Hasil olah data EViews (*output regresi Fixed Effect*), 2026

Berdasarkan hasil estimasi model, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 2,038895. Nilai tersebut berada di antara DU (1,6603) dan $4 - DU$ (2,3397), kesimpulannya bahwa model penelitian tidak mengalami masalah autokorelasi.

Uji F (Simultan)

Uji F bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan menggunakan nilai Prob. Jika Prob. $< 0,05$, berarti variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan. Sebaliknya, apabila Prob. $> 0,05$, maka pengaruh simultan variabel independen terhadap variabel dependen tidak signifikan.

Tabel 8. Hasil Uji Simultan (Uji F)

R-squared	0.566542
Adjusted R-squared	0.283852
S.E. of regression	35.78306
Sum squared resid	29449.82
Log likelihood	-184.5628
F-statistic	2.004112
Prob(F-statistic)	0.064741

Sumber: Hasil olah data EViews (*output Fixed Effect*), 2026

Uji F dilakukan untuk menentukan apakah return saham (Y) dari perusahaan perbankan selama penelitian dipengaruhi secara signifikan oleh ketiga variabel independen: volume perdagangan saham (X1), risiko pasar (X2), dan kapitalisasi pasar (X3). Nilai F-statistic sebesar 2.004112 dan nilai p-value sebesar 0,064741 ditemukan berdasarkan hasil estimasi model Fixed Effects. karena nilai probabilitas ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 (5%). Dengan demikian, kesimpulan yang didapatkan pada periode pengamatan, return saham sektor perbankan tidak terpengaruh secara signifikan oleh volume perdagangan saham, risiko pasar, dan kapitalisasi pasar.

Uji t (Parsial)

Dasar pengambilan keputusan dalam uji t ditentukan berdasarkan nilai probabilitas masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila probabilitas lebih besar dari 0,05, maka hubungan yang ditunjukkan dinyatakan tidak signifikan secara parsial. Sebaliknya, probabilitas yang berada di bawah 0,05 menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.

Tabel 9. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2148.511	436.6128	-4.920862	0.0389
X1	9.78E-06	1.05E-05	0.929546	0.4507
X2	0.680516	0.402832	1.689331	0.2332
X3	6.29E-05	1.31E-05	4.811720	0.0406

Sumber: Hasil olah data EViews (*output Fixed Effect*), 2026

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen return saham (Y). Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5% (0,05).

Volume Perdagangan Saham (X1)

Variabel volume perdagangan saham memperoleh nilai koefisien sebesar $9.78E-06$ dengan nilai t-statistic sebesar 0.929546 dan probabilitas sebesar 0,4507. Karena nilai probabilitas $0,4507 > 0,05$, artinya volume perdagangan saham berpengaruh tidak signifikan terhadap return saham pada tingkat signifikansi 5%.

Risiko Pasar (X2)

Variabel risiko pasar menunjukkan koefisien sebesar 0,680516 dengan nilai t-statistic 1,689331. Sementara itu, probabilitas yang diperoleh sebesar 0,2332. Nilai tersebut lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi 5%, sehingga risiko pasar tidak terbukti memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Kapitalisasi Pasar (X3)

Variabel kapitalisasi pasar memperoleh nilai koefisien sebesar $6.29E-05$ dengan nilai t-statistic sebesar 4.811720 dan probabilitas sebesar 0,0406. Karena nilai probabilitas $0,0406 < 0,05$, artinya kapitalisasi pasar berpengaruh signifikan dan positif terhadap return saham pada tingkat signifikansi 5%.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2 dan Adjusted R^2)

R-squared	0.566542
Adjusted R-squared	0.283852
S.E. of regression	35.78306
Sum squared resid	29449.82
Log likelihood	-184.5628
F-statistic	2.004112
Prob(F-statistic)	0.064741

Sumber: Hasil olah data EViews (*output Fixed Effect*), 2026

Nilai Adjusted R-squared yang mencapai 0,2839 atau 28,39% menunjukkan bahwa faktor volume perdagangan saham, risiko pasar, dan kapitalisasi pasar dapat menjelaskan variasi return saham sebesar 28,39%. Sementara itu, sisanya sebanyak 71,61% disebabkan oleh faktor lain diluar cakupan penelitian. Nilai Adjusted R-squared yang cenderung rendah ini merupakan hal yang biasa terjadi pada studi dengan data panel jangka pendek di sektor keuangan. Hal ini disebabkan karena return saham sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal yang sulit untuk dikontrol, seperti keadaan ekonomi yang lebih luas, kebijakan pemerintah, perasaan investor, dan perubahan di pasar modal internasional.

PEMBAHASAN

Pengaruh Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan saham belum memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap return saham. Dengan demikian, tingginya aktivitas transaksi saham belum dapat menjadi faktor yang menentukan perubahan return pada perusahaan sektor perbankan selama periode 2022–2024. Meskipun frekuensi dan jumlah transaksi saham mengalami peningkatan, Kondisi ini menunjukkan bahwa peningkatan jumlah saham yang diperdagangkan tidak secara langsung menyebabkan perubahan harga saham yang dapat meningkatkan atau menurunkan return investor. Hal ini mengindikasikan bahwa tingginya volume perdagangan lebih mencerminkan aktivitas transaksi di pasar daripada perubahan nilai saham itu sendiri. Dengan demikian, volume perdagangan lebih menggambarkan tingkat aktivitas transaksi di pasar dan belum cukup kuat untuk digunakan sebagai dasar dalam memprediksi return saham sektor perbankan.

Tidak signifikannya pengaruh volume perdagangan saham juga menunjukkan bahwa tingkat aktivitas transaksi bukan satu-satunya pertimbangan investor dalam menentukan keputusan investasi. Minat investor untuk membeli saham lebih dapat dipengaruhi oleh kondisi dan kinerja perusahaan, terutama kinerja keuangan yang baik akan meningkatkan keinginan pemegang saham maupun investor untuk membeli saham perusahaan[44]. Oleh karena itu, investor cenderung mempertimbangkan berbagai aspek lain, seperti kondisi makroekonomi, kinerja fundamental

perusahaan, kebijakan pemerintah, sentimen pasar, maupun tingkat suku bunga yang dapat memengaruhi prospek perusahaan dan pergerakan harga saham. Oleh karena itu, perubahan volume perdagangan belum tentu diikuti oleh perubahan return saham yang signifikan.

Tingginya aktivitas transaksi saham belum dapat menjadi gambaran bahwa saham tersebut mampu menghasilkan return yang lebih tinggi. Hal ini didukung oleh hasil penelitian [45][46] yang menunjukkan bahwa perubahan volume perdagangan belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa besarnya volume perdagangan belum tentu mencerminkan kemampuan suatu saham dalam menghasilkan return. Meskipun aktivitas perdagangan meningkat, return saham tetap dapat bergerak secara fluktuatif karena dipengaruhi oleh berbagai faktor lain yang lebih dominan.

Pengaruh Risiko Pasar Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil penelitian, Selama tahun 2022–2024, risiko pasar belum terbukti memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap return saham pada perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan tingkat risiko pasar belum dapat menjelaskan perubahan return saham secara nyata. Risiko pasar yang diukur melalui beta mencerminkan sensitivitas suatu saham terhadap pergerakan pasar. Dalam teori investasi, investor mengharapkan kompensasi berupa return yang lebih tinggi ketika memilih saham dengan tingkat risiko yang besar. Namun, hasil penelitian pada sektor perbankan selama periode tersebut menunjukkan bahwa tingkat risiko pasar yang dimiliki saham tidak selalu diikuti oleh perubahan return yang signifikan.

Investor, dalam situasi ini, tidak hanya mempertimbangkan tingkat risiko pasar ketika mereka membuat keputusan investasi, mereka juga mempertimbangkan hal-hal seperti kondisi ekonomi, stabilitas industri perbankan, kinerja keuangan perusahaan, dan prospek pertumbuhan. Khususnya pada investor yang cenderung menghindari risiko juga akan mempertimbangkan keputusan investasi secara matang [47]. Oleh karena itu, dalam praktiknya investor tidak hanya menjadikan risiko pasar sebagai dasar pengambilan keputusan investasi, tetapi juga mempertimbangkan berbagai informasi lain yang dapat memengaruhi potensi return saham.

Oleh karena itu, risiko pasar bukanlah faktor utama yang menjelaskan variasi pengembalian saham di perusahaan-perusahaan dalam sektor perbankan selama jangka waktu penelitian ini. Penemuan ini selaras dengan studi [48][49] memperlihatkan bahwa risiko pasar belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa perubahan return saham pada return saham sektor perbankan lebih berkaitan dengan faktor lain yang tidak tercermin dalam risiko pasar.

Pengaruh Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil penelitian, return saham pada sektor perbankan dipengaruhi oleh tingkat kapitalisasi pasar perusahaan. Nilai kapitalisasi pasar yang semakin tinggi dapat mendorong investor untuk lebih tertarik melakukan investasi, sehingga peluang peningkatan return saham juga semakin besar. Dengan demikian, Selama periode 2022–2024, return saham perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia terbukti dipengaruhi secara signifikan dan positif oleh kapitalisasi pasar.

Besarnya kapitalisasi pasar umumnya mencerminkan perusahaan dengan skala yang lebih besar. Kondisi tersebut juga sering disertai dengan likuiditas saham yang lebih tinggi dan reputasi perusahaan yang lebih baik di kalangan investor. Selain itu, perusahaan yang sudah mapan biasanya memiliki akses yang lebih luas terhadap pasar modal sehingga lebih fleksibel dalam memperoleh pendanaan yang lebih besar [50]. Kondisi ini membuat investor merasa lebih yakin untuk melakukan investasi yang menyebabkan permintaan saham menjadi lebih tinggi dan bisa jadi meningkatkan harga saham yang pada akhirnya memberikan keuntungan yang lebih besar. Perusahaan perbankan dengan kapitalisasi pasar yang tinggi cenderung menunjukkan kondisi keuangan yang lebih kuat dan memiliki kapasitas yang lebih baik dalam menghadapi perubahan kondisi ekonomi.

Kapitalisasi pasar dapat memberikan gambaran mengenai kondisi dan prospek suatu perusahaan yang dinilai investor ketika menentukan keputusan untuk berinvestasi. Dalam *signalling theory*, besarnya kapitalisasi pasar dapat mencerminkan sinyal positif terkait ukuran dan stabilitas perusahaan serta prospek perusahaan di masa mendatang. Sinyal tersebut dapat membantu investor dalam memperoleh informasi yang lebih baik sehingga asimetri informasi antara perusahaan dan investor dapat dikurangi. Keadaan tersebut dapat memperkuat keyakinan investor terhadap perusahaan sehingga berpotensi meningkatkan return saham.

Berdasarkan hasil penelitian, kapitalisasi pasar terbukti berpengaruh signifikan dan positif terhadap return saham pada sektor perbankan. Artinya, peningkatan kapitalisasi pasar diikuti oleh peningkatan return saham. Hasil tersebut mendukung penelitian [51][52] yang juga menemukan adanya pengaruh signifikan dan positif kapitalisasi pasar terhadap return saham. Perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar yang lebih tinggi cenderung dipandang memiliki

kondisi dan prospek yang lebih baik, sehingga dapat meningkatkan minat investor dan memberikan peluang return yang lebih tinggi.

Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Risiko Pasar, dan Kapitalisasi Pasar secara Simultan terhadap Return Saham

Hasil dari uji simultan (Uji F) menunjukkan bahwa, dalam jangka waktu 2022 hingga 2024, pengembalian saham perusahaan di sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak dipengaruhi secara signifikan oleh jumlah perdagangan saham, risiko pasar, dan kapitalisasi pasar. Ini berarti bahwa ketiga faktor tersebut belum dapat menjelaskan perubahan pengembalian saham dengan baik saat dipertimbangkan bersama-sama. Dengan begitu, jumlah perdagangan saham, risiko pasar, dan kapitalisasi pasar bukanlah satu-satunya hal yang mempengaruhi pengembalian saham dalam industri perbankan. Sejumlah faktor lain yang berada di luar cakupan penelitian ini juga berpotensi memengaruhi hasil yang diperoleh. Fakta ini didukung oleh penelitian [53] yang menunjukkan bahwa elemen penting dalam bisnis, seperti rasio lancar, pengembalian aset, dan rasio utang terhadap aset, memiliki dampak pada pengembalian saham di sektor perbankan. Ini mengindikasikan bahwa perubahan pengembalian saham dipengaruhi oleh kombinasi berbagai variabel, baik yang bersumber dari kondisi internal perusahaan maupun lingkungan eksternal.

Nilai Adjusted R-squared menunjukkan bahwa variabel perdagangan saham, risiko pasar, dan kapitalisasi pasar dapat menjelaskan variasi pengembalian saham, sementara faktor lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini menjelaskan sisanya. Meskipun nilai koefisien determinasi yang diperoleh relatif rendah, hal ini masih dianggap wajar dalam penelitian yang menggunakan data panel jangka pendek di bidang keuangan, karena pengembalian saham sangat dinamis dan dipengaruhi oleh banyak faktor eksternal, seperti keadaan ekonomi makro, suku bunga, inflasi, kebijakan pemerintah, sentimen investor, situasi politik, dan juga perubahan di pasar modal internasional.

Temuan penelitian mengindikasikan bahwa perubahan return saham kemungkinan juga dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini. Namun, variabel yang digunakan dalam penelitian ini tetap mampu menjelaskan sebagian variasi return saham. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang berasal dari faktor fundamental perusahaan maupun kondisi makroekonomi agar model yang digunakan dapat memberikan penjelasan yang lebih luas terhadap perubahan return saham.

V. SIMPULAN

Hasil analisis selama periode 2022–2024 memperlihatkan bahwa kapitalisasi pasar menjadi variabel yang memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap return saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia. Sebaliknya, volume perdagangan saham dan risiko pasar tidak terbukti memberikan pengaruh yang signifikan. Jika diuji secara bersama-sama, ketiga variabel tersebut juga belum mampu menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Kondisi tersebut mengisyaratkan bahwa terdapat faktor lain di luar variabel yang dianalisis berkemungkinan turut menentukan perubahan return saham.

Bagi investor disarankan untuk tidak hanya mengandalkan volume perdagangan saham dan risiko pasar sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi, tetapi juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar sebagai salah satu indikator karena terbukti berpengaruh positif terhadap return saham. Bagi manajemen perusahaan perbankan, disarankan untuk terus meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kinerja dan menjaga kepercayaan investor agar kapitalisasi pasar perusahaan tetap meningkat. Peneliti selanjutnya untuk mendapatkan hasil yang lebih komprehensif tentang variabel yang memengaruhi return saham di industri perbankan, harus menambahkan variabel tambahan seperti inflasi, suku bunga, profitabilitas, nilai tukar, atau sentimen pasar. Selain itu, mereka harus memperpanjang periode penelitian dan memperluas jumlah sampel yang disurvei.

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa karena atas rahmat dan karunia-Nya penulisan artikel ini dapat diselesaikan dengan baik. Dalam proses penyusunan artikel ini, penulis memperoleh banyak bantuan, dukungan, doa, serta bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada kedua orang tua dan keluarga tercinta yang selalu memberikan doa, semangat, serta dukungan kepada penulis. Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada Bapak/Ibu dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan arahan, masukan, dan bimbingan selama proses penyusunan artikel ini. Selain itu, ucapan terima kasih disampaikan kepada Bapak/Ibu dosen dan seluruh civitas akademika yang telah memberikan ilmu dan pengalaman

selama masa perkuliahan, serta kepada teman-teman dan semua pihak yang telah membantu dan memberikan dukungan baik secara langsung maupun tidak langsung. Semoga artikel ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan pihak yang membutuhkan.

REFERENSI

- [1] D. R. Nurazizah, S. Hermuningsih, and A. Maulida, "Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap return saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia," *J. Ekon. dan Manaj.*, vol. 19, no. 2, pp. 327–337, 2022, doi: 10.29264/jkin.v19i2.10960.
- [2] P. F. F. Artadhi and I. G. K. Baskara, "THE EFFECT OF CAPITAL ADEQUACY, LIQUIDITY AND CREDIT RISK ON PROFITABILITY (Study of National Commercial Banks Listed on the Indonesian Stock Exchange for the 2018-2022 Period)," *Int. J. Econ. Lit.*, vol. 2, no. 10, pp. 3268–3287, 2024.
- [3] N. I. Charara Bhuntar P.D., Wahyu Indah Mursalini, "PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN SAHAM, VOLATILITAS HARGA SAHAM DAN KAPITALISASI PASAR TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN PERDAGANGAN BESAR YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2016-2020," *J. Penelit. Ekon. Manaj. dan Bisnis*, vol. 2, no. 1, pp. 185–195, 2023.
- [4] M. Baker and J. Wurgler, "Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns," *J. Finance*, vol. 61, no. 4, pp. 1645–1680, 2006.
- [5] Apriadi and N. A. A. Tara, "ANALISIS RETURN SAHAM SEPUTAR BUYBACK DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020," *J. Keuang. Jur. Manaj. Fak. Ekon. dan Bisnis Univ. Mataram*, vol. 2, no. 2, pp. 28–35, 2024.
- [6] A. W. Kurniawan, I. Indarto, and A. I. S., "REAKSI PASAR TERHADAP INFORMASI ARUS KAS DENGAN VOLUME PERDAGANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI Albertus," *J. Ris. Ekon. dan Bisnis*, vol. 14, no. 2, pp. 97–107, 2021.
- [7] V. S. Majiah and S. K. Asnawi, "Pengaruh Moving Average dan Transaction Volume pada Return Saham Perbankan Indonesia," *J. Manaj.*, vol. 13, no. 1, pp. 1–15, 2024, doi: 10.46806/jm.v13i1.1032.
- [8] R. C. Purnama and M. Sicillia, "Pengaruh Struktur Modal, Frekuensi Perdagangan, Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham," *eCo-Sync Econ. Synchronization*, vol. 2, no. 3, pp. 188–201, 2025.
- [9] A. AZIS, "PENGARUH INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN, KURS RUPIAH, INFLASI DAN VOLUME PERDAGANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA," *J. EMOR*, vol. 1, no. 1, pp. 96–105, 2017, doi: 10.32529/jim.v1i1.1022.
- [10] R. Julkismayana and N. M. A. Erawati, "The Effect of Trading Volume Activity, Profitability and Solvability on Stock Returns (Study on Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2019-2022)," *Int. J. Econ. Commer. Manag.*, vol. 2, no. 1, pp. 01–20, 2025, doi: 10.62951/ijecm.v1i4.349.
- [11] S. N. Istifadah, Harsuti, and S. Muntahanah, "Pengaruh Volume Perdagangan, Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Dan Inflasi Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar Dalam IDX30," *Maj. Ilm. Manaj. Bisnis*, vol. 21, no. 2, pp. 205–215, 2024.
- [12] D. Modeong, R. Wati, J. Ante, and E. Tadung, "The effect of market risk on returns: Case of banking in Indonesia," *Contrar. Financ. Accounting. Bus. Res.*, vol. 1, no. 1, pp. 6–11, 2022, doi: 10.58784/cfabr.3.
- [13] F. N. Nurhidayah and E. Saraswati, "Analisis Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di BEI)," *e – J. Ris. Manaj.*, pp. 50–57, 2018.
- [14] E. Sartika and D. Aktarina, "Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Perusahaan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar di LQ45 Bursa Efek Indonesia," *Jemb. (Jurnal Ekon. Manajemen, Bisnis, Audit. dan Akuntansi)*, vol. 5, no. 1, pp. 35–57, 2020.
- [15] A. F. Haya, J. Khairunnisa, R. Agustin, P. A. Lestari, and L. Kustina, "Peranan Environmental, Social, Governance dan Resiko Pasar Terhadap Return Saham," *J. Pelita Manaj.*, vol. 04, no. 01, pp. 86–99, 2025.
- [16] D. D. Daulay and K. A. F. A. S. Silalahi, "Comparative Analysis of the Influence of Systematic Risk, Idiosyncratic Risk, and Investor Sentiment on Stock Returns in Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange and the Malaysia Exchange," *J. Bus. Manag.*, vol. 3, no. 1, pp. 52–66, 2025.
- [17] D. R. Dhakal, S. Shrestha, and A. Shrestha, "Impact of Financial Risk and Macro-Economic Variable on Stock Return: Evidence from Commercial Banks of Nepal," *Janabhawana Res. J.*, vol. 3, no. 1, pp. 1–20, 2024, doi: 10.3126/jrj.v3i1.68380.
- [18] Suwandi, M. A. Lutfi, P. T. Mahendra, and I. Yunifah, "Analisis Frekuensi Perdagangan, Volume

- Perdagangan dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan BUMN Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *J. Akunt. dan Manaj. Mutiara Madani*, vol. 11, no. 1, pp. 43–51, 2023.
- [19] E. Triayuni and H. Hunein, “Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Kapitalisasi Pasar Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham,” *J. Indones. MANAJEMEN, AKUNTANSI, Ekon.*, vol. 01, no. 04, pp. 277–287, 2025, doi: 10.61674/s6y9as43.
- [20] R. Bhuyan, M. Sogir, H. Khandoker, M. Taznin, M. S. Rahman, and L. Akter, “Determining Stock Return movements of Banking Sector during Global Financial Crisis: An Examination on Emerging Markets of Bangladesh Rafiqul,” *Bull. Appl. Econ.*, vol. 8, no. 2, pp. 111–123, 2021, doi: 10.47260/bae/827.
- [21] A. D. S. Putri, Bambang, and R. Hudaya, “PENGARUH MIKRO DAN MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN PERBANKAN PERIODE 2019-2021,” *J. Ris. Akunt. dan Bisnis*, vol. 9, no. 2, pp. 491–504, 2023.
- [22] P. B. Budhathoki, G. Bhattacharai, and A. K. Dahal, “The impact of liquidity on common stocks returns : Empirical insights from commercial banks in Nepal,” *Banks Bank Syst.*, vol. 19, no. 1, pp. 148–156, 2024, doi: 10.21511/bbs.19(1).2024.13.
- [23] A. Fitrah, G. Apriyanto, and H. Respati, “DETERMINANTS OF MARKET CAPITALIZATION AND ITS EFFECT ON SHARIA STOCK RETURNS IN JAKARTA ISLAMIC INDEX,” *Int. J. Econ. Bus. Account. Res.*, vol. 6, no. 4, pp. 1827–1842, 2022.
- [24] M. Spence, “Job Market Signaling,” *Q. J. Econ.*, vol. 87, no. 3, pp. 355–374, 1973, [Online]. Available: <http://www.jstor.org/stable/1882010>
- [25] R. D. I. and C. R. R. Brian L. Connelly, S. Trevis Certo, “Signaling Theory: A Review and Assessment,” *J. Manage.*, vol. 37, no. 1, pp. 39–67, 2011, doi: 10.1177/0149206310388419.
- [26] W. Wulansari and E. Yonnedi, “ANALISIS DAMPAK COVID-19 PADA VOLUME TRANSAKSI SAHAM DAN HARGA SAHAM PADA KELOMPOK PERUSAHAAN TRANSPORTASI YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2020,” *JIMA J. Ilm. Mhs. Akunt.*, vol. 1, no. 3, pp. 171–178, 2021, doi: 10.35968/8e0hnh20.
- [27] A. MAPPADANG, *BUKU AJAR MANAJEMEN INVESTASI DAN PORTOFOLIO*, 1st ed. purwokerto selatan: CV. PENA PERSADA, 2021.
- [28] N. Nurul Khamidah, Aliffia Nur Fauziah, Alif Nanda Dhea M.A.R and R. Putri, “PENGARUH EFEKTIVITAS ASET, NPM, DAN ROE TERHADAP KAPITALISASI PASAR SUB SEKTOR PERBANKAN KONVENSIONAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (TAHUN 2012-2021),” *Nusant. Hasana J.*, vol. 2, no. 9, pp. 128–132, 2023.
- [29] M. K. Widyatmoko, “PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE PADA ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM,” *JIMMU J. Ilmu Manaj.*, vol. 6, no. 2, pp. 218–231, 2021.
- [30] M. S. R. N. Ilham, *Perdagangan Saham dan Good Corporate Governance*. Yogyakarta: Bintang Pustaka Madani, 2021.
- [31] G. Foster, *Financial Statement Analysis*. New Jersey: Prentice Hall, 1986. [Online]. Available: <https://www.scribd.com/document/681032107/Financial-Statement-Analysis-GEORGE-FOSTER-1986#page=2>
- [32] P. Gasimov, “MARKET RISK MANAGEMENT IN BANKING SECTOR Abstract,” *Int. online Sci. J.*, vol. 6, no. 2, pp. 130–135, 2024, doi: 10.36719/2706-6185/32/130-135.
- [33] M. R. S, M. L. Siraj, S. A. C. T. T. H. Zainal, and R. Mahmud, “Understanding Financial Risk Dynamics: Systematic Literature Review inquiry into Credit, Market, and Operational Risks (A Long-life Lesson From Global Perspective to Indonesia Market Financial Strategy),” *ATESTASI J. Ilm. Akunt.*, vol. 7, no. 2, pp. 1186–1213, 2024, doi: 10.57178/atestasi.v7i2.927.
- [34] B. A. Kudirat and A. O. Johnally, “Measurement Models For Market Risk Management in Nigeria,” *Int. J. Bus. Econ.*, vol. 4, no. 1, pp. 1–17, 2022, doi: 10.30596/ijbe.v3i2.9370 Cite.
- [35] N. P. Sukmayani and A. W. S. N. P. Y. A. Gama, “PENGARUH RISIKO PASAR, NILAI TUKAR DAN VOLUME PERDAGANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA INDEKS LQ45 PERIODE 2021-2023,” *J. Emas*, vol. 6, no. 2, pp. 531–546, 2025, doi: 10.36733/emas.v6i2.11335.
- [36] B. D. M and R. T. Poerwati, “PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN, KURS DAN RISIKO PASAR TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2020 1Bernike,” *JIMAT (Jurnal Ilm. Mhs. Akuntansi) Univ. Pendidik. Ganesha*, vol. 13, no. 1, pp. 190–199, 2022.
- [37] D. D. Putri, “Pengaruh Komposisi Dewan Dan Komite Audit Terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan Di Indonesia,” *J. Ris. Akunt. dan Bisnis*, vol. 25, no. 1, pp. 101–108, 2025, doi: 10.30596/24260.

- [38] I. Nurhayati, "The Effect of Trading Volume, Frequency and Market Capitalization on Stock Return of Chemical Sub Sector," *J. Manaj. (Edisi Elektronik)*, vol. 13, no. 2, pp. 283–296, 2022, doi: 10.32832/jm-uika.v13i2.7247.
- [39] E. F. FAMA and K. R. FRENCH, "The Cross-Section of Expected Stock Returns," *J. Finance*, vol. 47, no. 2, 1992.
- [40] Z. Bodie, A. Kane, and A. J. Marcus, *Investments*, Tenth Edit. New York: McGraw-Hill Education, 2014.
- [41] S. Octaviani, "FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM PADA EMISI SAHAM PERDANA," *J. Akunt.*, vol. 3, no. 2, pp. 40–53, 2016.
- [42] F. N. Erawati, D. Angarani, and K. Hasan, "Analisis harga saham , return saham dan likuiditas saham sebelum dan sesudah akuisisi pada PT . Semen Indonesia," *Proceeding Natl. Conf. Account. Financ.*, vol. 4, pp. 356–361, 2022, doi: 10.20885/ncaf.vol4.art44.
- [43] T. F. H. Santi Warwati Simanjuntak, Herianto Sipayung, Annisa Nauli Sinaga, JakaPermana, "PENGARUH STRUKTUR MODAL, NET PROFIT MARGIN(NPM), CURRENT RATIO(CR), DAN PRICE EARNING RATIO(PER) TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2014-2017," *J. AKRAB JUARA*, vol. 4, no. 2, pp. 38–54, 2019.
- [44] S. Sriyono, D. Prapanca, and A. Rosyidah, "Does Financial Performance As An Intervening Variable in Strengthening Market Value : Intellectual Capital Approach," vol. 04, no. 03, pp. 282–290, 2021.
- [45] A. Tapa and M. Hussin, "The Relationship between Stock Return and Trading Volume in Malaysian ACE Market," *Int. J. Econ. Financ. Issues*, vol. 6, pp. 271–278, 2016.
- [46] P. N. Wahyu Kusuma Wijaya, "The Effect Of Fundamental And Technical Variables On The Return Of Banking Share Listed On The Indonesia Stock Exchange For The 2017 – 2021 Period," *J. Kaji. Ilmu Manaj.*, vol. 2, no. 4, pp. 479–486, 2022.
- [47] A. O. Sriyono, Detak Prapanca, "Pengambilan Keputusan Investasi Portofolio : Pendekatan Model Indeks Tunggal Saham," *Benefit J. Manaj. dan Bisnis*, vol. 6, no. 2, pp. 72–96, 2021.
- [48] N. Mujahidah, H. B. Nurman, A. Ramli, and M. I. Musa, "THE INFLUENCE OF MACROECONOMIC FACTORS , INVESTMENT RISK , AND FINANCIAL PERFORMANCE ON STOCK RETURN OF THE LQ45 INDEX 2016-2021 PERIOD AT THE IDX," *J. Manag. ACCOUNTING, Gen. Financ. Int. Econ. ISSUES*, vol. 2, no. 3, pp. 689–696, 2023.
- [49] I. Kuswarianto, P. A. Mahadwartha, and E. Ernawati, "The effect of illiquidity , risk , beta and company size towards stock returns : ASEAN stock exchanges," *ManajemendanBisnis*, vol. 23, no. 2, pp. 1–11, 2024, doi: 10.24123/jmb.v23i2.816.
- [50] Sriyono and Andriana, "Penentuan Dividend Payout Ratio: Bukti Empiris pada Perusahaan LQ 45 di Indonesia," *Invent. J. Akunt.*, vol. 3, no. 1, pp. 74–85, 2019.
- [51] T. N. Tanjaya and R. Suhendah, "THE IMPACT OF COVID-19 , MARKET CAPITALIZATION , STOCK TRADING VOLUME , AND LARGE-SCALE SOCIAL RESTRICTIONS," *Int. J. Appl. Econ. Bus.*, vol. 1, no. 2, pp. 484–497, 2023.
- [52] A. A. Putri, "Investigating the Impact of Stock Trading Volume , Market Capitalization , and Dividend Policy on Stock Returns : Challenges and Strategic Insights," *Indones. Financ. Rev.*, vol. 5, no. 2, pp. 718–740, 2025.
- [53] W. P. S. Zhely Varesha Audiva, Detak Prapanca, "DETERMINANTS OF STOCK RETURNS: AN EMPIRICAL STUDY ON THE IMPACT OF CURRENT RATIO, RETURN ON ASSETS, AND DEBT TO ASSET RATIO OF THE BANKING SECTOR ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2019-2023," *COSTING J. Econ. Bus. Account.*, vol. 8, no. 2, pp. 1294–1308, 2025.

Conflict of Interest Statement:

The author declares that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.