

Pengaruh *Foreign Net Buy Sell*, Volume Perdagangan, dan Frekuensi Perdagangan terhadap *Return Saham* pada Indeks LQ45

Muhammad Naufal Akram¹, dan Fatimah²

¹Manajemen Keuangan, Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Jakarta, Depok, 16425, Indonesia

²Manajemen Keuangan, Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Jakarta, Depok, 16425, Indonesia

¹E-mail: muhammad.naufal.akram.ak21@mhs.pnj.ac.id

²E-mail: fatimah@akuntansi.pnj.ac.id

Abstrak

Pasar modal Indonesia masih tergolong sebagai pasar berkembang dan belum sepenuhnya efisien, sehingga harga saham tidak selalu mencerminkan informasi fundamental perusahaan. Dalam kondisi tersebut, faktor-faktor non-fundamental seperti *foreign net buy/sell*, volume perdagangan, dan frekuensi perdagangan dapat memengaruhi pergerakan harga saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ketiga faktor tersebut terhadap *return* saham harian pada indeks LQ45 selama periode 2023–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel. Sampel terdiri dari 36 saham yang secara konsisten tergabung dalam indeks LQ45 selama periode observasi. Data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan diolah menggunakan perangkat lunak *Eviews 13*. Hasil analisis menunjukkan bahwa *foreign net buy/sell* dan volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan frekuensi perdagangan berpengaruh negatif dan signifikan. Secara simultan, ketiga variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Temuan ini memberikan implikasi penting bagi investor dan regulator dalam memahami determinan non-fundamental yang memengaruhi dinamika harga saham, serta mendukung pengambilan keputusan yang lebih responsif terhadap fluktuasi pasar.

Kata Kunci: foreign net buy/sell, volume perdagangan, frekuensi perdagangan, return saham, indeks LQ45

Abstract

The Indonesian capital market is still considered an emerging market and has not yet reached full efficiency, so stock prices do not always reflect companies' fundamental information. In such conditions, non-fundamental factors such as foreign net buy/sell, trading volume, and trading frequency can influence stock price movements. This study aims to analyze the effects of these three factors on the daily stock returns of the LQ45 index during the 2023–2024 period. This research employs a quantitative approach using panel data regression. The sample consists of 36 stocks that consistently remained in the LQ45 index throughout the observation period. Data were obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange and processed using Eviews 13 software. The analysis results show that foreign net buy/sell and trading volume have a positive and significant effect on stock returns, while trading frequency has a negative and significant effect. Simultaneously, the three independent variables significantly influence stock returns. These findings provide important implications for investors and regulators in understanding the non-fundamental determinants that drive stock price dynamics and support more responsive decision-making in the face of market fluctuations.

Keywords: foreign net buy/sell, trading volume, trading frequency, stock return, LQ45 index

1. Pendahuluan

Pasar modal Indonesia mengalami pertumbuhan pesat dalam beberapa tahun terakhir, ditandai oleh peningkatan jumlah investor dan kapitalisasi pasar. Per Desember 2024, jumlah investor mencapai 14,8 juta SID, meningkat lebih dari sepuluh kali lipat sejak 2017 (KSEI, 2024). Di sisi lain, perkembangan digitalisasi dan kemudahan akses investasi melalui platform daring turut mendukung inklusi keuangan (Eriksson von Allmen et al., 2020). Namun demikian, pasar modal Indonesia masih tergolong sebagai pasar berkembang (*emerging market*) yang belum sepenuhnya efisien (MSCI, 2024; Zehri, 2022), sehingga harga saham belum selalu mencerminkan informasi fundamental perusahaan. Dalam konteks ini, peran investor asing menjadi sangat signifikan. Sekitar 42% perdagangan pasar pada indeks LQ45 dilakukan oleh investor asing, dan aktivitas mereka sering memengaruhi likuiditas, volatilitas, serta pembentukan harga saham (BEI, 2024; Nandaru et al., 2022). Fenomena seperti penurunan harga saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk. (BBRI) di tengah kinerja keuangan yang positif, menjadi indikasi bahwa faktor non-fundamental seperti aksi jual bersih asing (*foreign net sell*) turut memengaruhi *return* saham secara signifikan.

Secara teoritis, fenomena ini dapat dijelaskan melalui tiga pendekatan utama: *Efficient Market Hypothesis (EMH)*, *Signaling Theory*, dan *Market Microstructure Theory*. Teori sinyal menjelaskan bahwa aktivitas investor asing, seperti aksi beli atau jual bersih (*foreign net buy/sell*), dapat memberikan sinyal informasi kepada pelaku pasar lainnya (Setiawanta & Hakim, 2019; Rudiawarni, 2024). *EMH* menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara efisien (Mikolajek-Gocejna & Urbaś, 2023; Yulianti & Komara, 2020). Sementara itu, teori mikrostruktur pasar menekankan pentingnya dinamika transaksi, seperti volume dan frekuensi perdagangan, dalam proses pembentukan harga saham (Doostian & Touski, 2024; Hartanto, 2024). Ketiga teori tersebut sepakat bahwa harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh informasi fundamental, tetapi juga oleh sinyal pasar, perilaku investor, serta dinamika perdagangan. Aktivitas *foreign net buy/sell* dipandang sebagai indikator kepercayaan terhadap kondisi pasar, sedangkan volume dan frekuensi perdagangan mencerminkan tingkat likuiditas serta intensitas arus informasi yang masuk ke pasar.

Literatur sebelumnya telah banyak membahas hubungan antara indikator fundamental seperti rasio keuangan atau kinerja laba dengan *return* saham (Hamzah & Halim, 2021; Nuraina & Suryanto, 2020). Namun, studi mengenai peran variabel non-fundamental seperti *foreign net buy-sell*, volume, dan frekuensi perdagangan, terutama dengan menggunakan data harian di pasar saham Indonesia, masih relatif terbatas. Padahal, dalam konteks mikrostruktur pasar, ketiga variabel tersebut mencerminkan dinamika permintaan-penawaran, tingkat likuiditas, serta sentimen pelaku pasar terhadap suatu saham. Penelitian Mahfuddin dan Munaf (2023) misalnya, hanya meneliti pengaruh aktivitas *foreign buy/sell* pada saham BUMN sektor perbankan dalam indeks LQ45 dengan cakupan waktu yang sangat terbatas. Sementara itu, Nurcahyani dan Sari (2023) serta Khoirunnisa et al. (2024) mengkaji peran volume dan frekuensi perdagangan, namun tanpa mempertimbangkan pengaruh investor asing dan hanya menggunakan data periodik bulanan atau tahunan. Sebagian besar studi juga masih terbatas pada subsektor tertentu, sehingga belum merepresentasikan dinamika pasar saham secara luas.

Kesenjangan tersebut mendorong dilakukannya penelitian ini dengan pendekatan yang lebih komprehensif. Dengan menggunakan data panel harian periode 2023–2024, studi ini menganalisis pengaruh *foreign net buy-sell*, volume perdagangan, dan frekuensi perdagangan terhadap *return* harian saham-saham dalam indeks LQ45. Indeks ini dipilih karena terdiri atas saham-saham paling likuid dan banyak diminati investor asing, sehingga mencerminkan dinamika pasar secara representatif. Di samping memberikan kontribusi pada penguatan teori sinyal, teori mikrostruktur pasar, dan hipotesis pasar efisien (semi-kuat), penelitian ini juga diharapkan memberikan implikasi praktis bagi investor dan pembuat kebijakan dalam menghadapi volatilitas pasar yang tinggi.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif dan bersifat eksplanatori. Tujuan utamanya adalah menganalisis pengaruh *foreign net buy/sell*, volume perdagangan, dan frekuensi perdagangan terhadap *return* harian saham-saham dalam indeks LQ45 selama Februari 2023 hingga Desember 2024. Sampel dipilih dengan teknik *purposive sampling*, yaitu saham yang konsisten terdaftar dalam indeks LQ45 selama periode observasi. Data yang digunakan berupa data sekunder harian, meliputi harga penutupan saham, aktivitas transaksi asing (*foreign net buy/sell*), volume, dan frekuensi perdagangan, yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) melalui Ringkasan Saham Harian. Data dikumpulkan melalui dokumentasi dan disusun dalam bentuk panel (*time series* dan *cross section*) dengan satuan waktu harian. Untuk analisis, variabel volume perdagangan ditransformasikan ke logaritmik natural (\ln) untuk menstabilkan varians karena rentang nilainya sangat lebar (*skewed*) dan heteroskedastik. Sementara itu,

foreign net buy/sell dan frekuensi perdagangan tidak ditransformasikan karena nilainya bisa positif-negatif (khusus *foreign net buy/sell*) atau relatif homogen untuk frekuensi perdagangan. Analisis regresi panel dilakukan dengan perangkat lunak *Eviews 13* untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *return* saham.

Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan berdasarkan tiga landasan teori utama, yaitu *Signaling Theory*, *Efficient Market Hypothesis* (bentuk semi-kuat), dan Teori Mikrostruktur Pasar. Variabel *foreign net buy/sell* diasumsikan sebagai sinyal informasi, sebagaimana didukung oleh temuan Setiaji dan Wijayanto (2022) serta Mahfuddin dan Munaf (2021), yang menunjukkan bahwa arus investasi asing memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham di Indonesia. Variabel volume perdagangan mencerminkan tingkat likuiditas pasar. Temuan Jatnika dan Rahmanto (2020) serta Khoirunisa et al. (2022) mendukung pandangan tersebut. Sementara itu, frekuensi perdagangan dianggap merefleksikan efisiensi informasi pasar, meskipun dalam kondisi pasar yang belum efisien dapat pula mencerminkan aktivitas *noise trading*. Hasil penelitian Yulianti dan Komara (2020) serta Khoirunisa et al. (2022) menunjukkan bahwa frekuensi perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan landasan tersebut, penelitian ini mengajukan empat hipotesis yang menguji pengaruh masing-masing variabel secara parsial maupun simultan terhadap *return* saham.

3. Hasil dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Sebelum dilakukan pengujian lebih lanjut, penelitian ini diawali dengan analisis deskriptif untuk memberikan gambaran awal mengenai karakteristik data. Langkah ini penting untuk memahami pola umum, kecenderungan, dan distribusi variabel-variabel yang diamati, sehingga dapat menjadi dasar dalam memilih metode analisis yang tepat. Selanjutnya, dilakukan pemilihan model regresi panel yang sesuai, diikuti dengan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model yang digunakan memenuhi sifat *BLUE (Best Linear Unbiased Estimator)*. Setelah model dipastikan layak, dilakukan uji hipotesis secara parsial dan simultan untuk menilai pengaruh variabel independen terhadap *return* saham (Basuki & Nano, 2016).

Statistik	RETURN	FOREIGN_NET	LOG_VOLUME	FREKUENSI
Mean	-0.000864	-3128873.	17.08120	7828.255
Median	0.000000	-128350.0	17.09950	5112.000
Maximum	0.258503	1.99E+10	24.55064	232789.0
Minimum	-1.024038	-6.73E+09	12.21255	251.0000
Std. Dev.	0.025850	2.04E+08	1.504657	9107.956
Skewness	-7.424550	53.74383	0.552033	5.874962
Kurtosis	293.7443	5632.167	4.698080	71.90966
Jarque-Bera	57843765	2.16E+10	2799.913	3335106.
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Observations	16380	16380	16380	16380

Tabel 1. Hasil Uji Analisis Deskriptif
Sumber: Data diolah (2025)

Analisis deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham harian selama periode pengamatan adalah -0,000864 dengan standar deviasi sebesar 0,025850. Hal ini mencerminkan kecenderungan penurunan nilai *return* disertai dengan volatilitas yang relatif tinggi pada tingkat harian. Nilai rata-rata transaksi bersih investor asing (*foreign net buy/sell*) sebesar -3,1 juta rupiah, mengindikasikan adanya dominasi aktivitas jual oleh investor asing selama periode penelitian, dengan sebaran nilai yang sangat besar antar pengamatan. Volume perdagangan, yang dinyatakan dalam bentuk logaritmik, memiliki rata-rata sebesar 17,08, sedangkan frekuensi transaksi rata-rata tercatat 7.828 kali per hari. Keempat variabel memiliki distribusi data yang tidak normal secara statistik ($p < 0,05$). Namun, karena jumlah observasi sangat besar ($n=16.380$), hasil estimasi tetap valid secara statistik dengan mengacu pada *Central Limit Theorem* (Wooldridge, 2020).

Pemilihan Model Regresi Panel

Hasil uji *Chow* untuk menentukan model regresi panel yang tepat ditunjukkan pada Tabel 2, yang menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* lebih tepat dibandingkan *Pooled Least Square*. Selanjutnya, Uji *Hausman* (Tabel 3) juga mengonfirmasi bahwa *FEM* lebih sesuai dibandingkan *Random Effect Model*.

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.965	(35, 16341)	0.0000
Cross-section Chi-square	173.267	35	0.0000

Tabel 2. Hasil Uji Chow
Sumber: Data diolah (2025)

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	155.748	3	0.0000

Tabel 3. Hasil Uji Hausman
Sumber: Data diolah (2025)

Pemilihan model regresi panel dilakukan untuk memperoleh estimasi yang valid dengan mempertimbangkan adanya kemungkinan heterogenitas antar individu (saham). Uji *Chow* digunakan untuk memilih antara *model Pooled Least Squares (PLS)* dan *Fixed Effect Model (FEM)*, menghasilkan $p\text{-value} < 0,05$ yang berarti model *FEM* lebih tepat digunakan dibanding *PLS* (Napitupulu et al., 2021). Selanjutnya, Uji *Hausman* digunakan untuk memilih antara *FEM* dan *Random Effect Model (REM)*, dengan hasil $p\text{-value} < 0,05$, sehingga model *FEM* tetap lebih sesuai. Selain itu, output Uji *Hausman* menunjukkan varians efek acak mendekati nol, memperkuat kesimpulan bahwa *REM* tidak layak digunakan (Gujarati & Porter, 2021). Karena *PLS* dan *REM* sudah dieliminasi, *Uji Lagrange Multiplier (LM)* tidak relevan dilakukan.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Untuk memastikan keandalan model *FEM*, dilakukan uji asumsi klasik. Pertama, hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa korelasi tertinggi antar variabel independen adalah 0,6084, masih di bawah ambang batas 0,80 sehingga tidak ada masalah multikolinearitas serius. Kedua, uji heteroskedastisitas dengan grafik residual menunjukkan pola variansi residual yang stabil dan berada dalam batas toleransi, sehingga dapat disimpulkan tidak ada heteroskedastisitas yang signifikan (Napitupulu et al., 2021). Ketiga, uji autokorelasi dengan regresi residual terhadap lag pertama menghasilkan $p\text{-value} > 0,05$ dan nilai *Durbin-Watson* mendekati 2, sehingga tidak ada indikasi autokorelasi serial (Gujarati & Porter, 2021). Detail hasil uji asumsi klasik disajikan pada Tabel 4 dan 5, dan Gambar 1.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan menggunakan matriks korelasi antar variabel independen. Nilai korelasi di bawah 0,80 menunjukkan tidak adanya multikolinearitas yang serius.

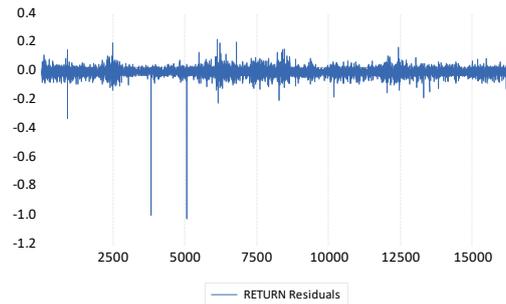
	FOREIGN_NET	LOG_VOLUME	FREKUENSI
FOREIGN_NET	1.000000	-0.039971	-0.095626
LOG_VOLUME	-0.039971	1.000000	0.608414
FREKUENSI	-0.095626	0.608414	1.000000

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas
Sumber: Data diolah (2025)

Nilai korelasi maksimum antara *LOG_VOLUME* dan *FREKUENSI* sebesar 0,6084, masih di bawah ambang batas 0,80 (Gujarati & Porter, 2021), sehingga tidak terdapat indikasi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan secara visual melalui grafik residual. Hasil grafik menunjukkan bahwa nilai residual tidak melampaui ambang batas ± 500 , serta tidak membentuk pola tertentu yang sistematis.



Gambar 1. Plot Residual Model
Sumber: Output EViews (2025)

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan meregresikan residual terhadap lag residual pertama. Hasilnya menunjukkan tidak terdapat autokorelasi, ditunjukkan oleh nilai $p\text{-value} > 0,05$ dan nilai *Durbin-Watson* mendekati 2.

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Probabilitas
C	-1.19E-05	0.000199	-0.059946	0.9522
RESID01_LAG	-0.012416	0.007827	-1.586277	0.1127
Durbin-Watson	—	—	—	1.997896

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi
Sumber: Data diolah (2025)

Karena nilai $p\text{-value} > 0,05$ dan *Durbin-Watson* ≈ 2 , maka dapat disimpulkan bahwa model bebas dari autokorelasi (Gujarati & Porter, 2021).

Uji Hipotesis dan Interpretasi

Setelah model regresi dinyatakan layak digunakan berdasarkan hasil uji spesifikasi model, langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *return* saham. Pengujian ini dilakukan menggunakan analisis regresi data panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model (FEM)*.

Penelitian ini menguji empat hipotesis sebagai berikut:

H1: *Foreign net buy/sell* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H2: Volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H3: Frekuensi perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H4: *Foreign net buy/sell*, volume perdagangan, dan frekuensi perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham secara simultan.

Hasil pengujian hipotesis secara parsial dan simultan disajikan dalam Tabel 6 dan 7 berikut:

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Probabilitas	Interpretasi
C	-0.0865	0.0062	-13.8548	0.0000	Konstanta negatif, tidak diinterpretasikan langsung
FOREIGN_NET	1.49E-11	9.85E-13	15.0998	0.0000	Berpengaruh positif signifikan terhadap RETURN
LOG_VOLUME	0.0052	0.0004	13.9420	0.0000	Berpengaruh positif signifikan terhadap RETURN
FREKUENSI	-4.32E-07	3.44E-08	-12.5347	0.0000	Berpengaruh negatif signifikan terhadap RETURN

Tabel 6. Hasil Uji t
Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 6. Hasil uji t menunjukkan bahwa FOREIGN_NET, LOG_VOLUME, dan FREKUENSI masing-masing berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan nilai t -tabel sebesar 1,9601 pada tingkat signifikansi 5%. Variabel FOREIGN_NET dan LOG_VOLUME memiliki koefisien positif, yang berarti peningkatan pembelian bersih oleh investor asing serta kenaikan volume perdagangan cenderung meningkatkan *return* saham. Temuan ini mendukung hipotesis H1 dan H2, serta sejalan dengan *Signaling Theory* dan Teori Mikrostruktur Pasar, yang menekankan bahwa arus dana asing dan likuiditas mencerminkan kepercayaan pasar dan efisiensi harga.

Sementara itu, FREKUENSI memiliki koefisien negatif yang signifikan, sehingga mendukung hipotesis H3. Namun, arah pengaruh yang negatif menunjukkan adanya indikasi *noise trading*, yaitu aktivitas perdagangan intensif yang tidak didukung oleh informasi fundamental, yang justru memicu volatilitas dan menekan *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa pasar belum sepenuhnya efisien secara informasi, sebagaimana diasumsikan dalam *Efficient Market Hypothesis* bentuk semi-kuat.

Statistik	Nilai
F-statistic	13.7062
Prob (F-statistic)	0.000000
R-squared	0.0309
Adj. R-squared	0.0286

Tabel 7. Hasil Uji F
Sumber: Data diolah (2025)

Hasil uji F menunjukkan bahwa secara simultan ketiga variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena nilai F -statistik (13,70623) lebih besar daripada F -tabel (2,6055) dan probabilitas F -statistik kurang dari 0,05. Koefisien determinasi (*Adjusted R-squared*) sebesar 2,8% menunjukkan bahwa meskipun kontribusi variabel independen relatif kecil yang wajar pada data harian dengan volatilitas tinggi model tetap valid untuk menjelaskan sebagian variasi *return* (Gujarati & Porter, 2021; Wooldridge, 2020). Secara simultan, uji F menunjukkan bahwa ketiga variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis H4 juga diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *return* saham pada indeks LQ45 dipengaruhi oleh kombinasi arus dana asing, volume perdagangan, dan frekuensi transaksi, yang mencerminkan faktor perilaku dan struktur mikro pasar di Indonesia.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *foreign net buy-sell*, volume perdagangan, dan frekuensi perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham LQ45. Temuan ini memiliki implikasi teoritis dan praktis yang memperkaya literatur terkait dinamika pasar modal Indonesia.

1. Pengaruh *Foreign Net Buy-Sell* terhadap *Return* Saham

Analisis menunjukkan bahwa *foreign net buy-sell* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa aksi beli bersih oleh investor asing dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh pasar, mencerminkan optimisme terhadap prospek saham. Temuan ini sejalan dengan Setiaji dan Wijayanto (2019), namun studi ini lebih spesifik karena menggunakan data harian saham LQ45, sehingga menghasilkan bukti yang lebih kontekstual. Selain itu, temuan ini memperluas hasil Mahfuddin dan Munaf (2023) dengan cakupan sektor dan periode yang lebih luas.

2. Pengaruh Volume Perdagangan terhadap *Return* Saham

Volume perdagangan terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan Teori Mikrostruktur Pasar, di mana volume mencerminkan arus informasi dan likuiditas. Semakin tinggi volume, semakin besar peluang harga saham meningkat. Hasil ini konsisten dengan studi Nurcahyani dan Sari (2023) serta Khoirunnisa et al. (2024), yang menegaskan pentingnya volume sebagai determinan *return*, khususnya pada saham likuid seperti LQ45.

3. Pengaruh Frekuensi Perdagangan terhadap *Return* Saham

Berbeda dengan volume, frekuensi perdagangan justru berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Temuan ini bertentangan dengan asumsi dasar Hipotesis Pasar Efisien (*EMH*), yang menyatakan bahwa perdagangan aktif mencerminkan efisiensi pasar. Di pasar berkembang seperti Indonesia, frekuensi tinggi seringkali mengindikasikan *noise trading* tanpa dasar informasi yang valid, sehingga meningkatkan volatilitas dan menurunkan *return*. Temuan ini mendukung hasil Khoirunnisa et al. (2024) dan Jatnika dan Rahmanto (2020) dengan penekanan pada konteks saham LQ45.

4. Pengaruh Simultan terhadap *Return Saham*

Hasil uji simultan menunjukkan bahwa ketiga variable *foreign net buy-sell*, volume, dan frekuensi perdagangan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham LQ45. Hal ini mencerminkan interaksi kompleks antar elemen pasar, di mana arus dana asing, likuiditas, dan intensitas perdagangan saling memengaruhi pergerakan harga. Peningkatan volume dan aksi beli asing dapat memperkuat sinyal positif, sementara tingginya frekuensi tanpa dukungan volume atau aksi beli asing justru meningkatkan volatilitas negatif.

4. Kesimpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa *foreign net buy/sell* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, yang menandakan bahwa aksi beli bersih oleh investor asing menjadi sinyal kepercayaan pasar dan mendorong kenaikan harga saham. Volume perdagangan juga berpengaruh positif signifikan, mencerminkan bahwa likuiditas yang tinggi memperkuat efisiensi harga dan partisipasi pasar. Sebaliknya, frekuensi perdagangan berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, yang mengindikasikan adanya potensi *noise trading*, yaitu aktivitas transaksi intensif tanpa didukung informasi fundamental atau volume yang memadai, sehingga menimbulkan volatilitas sementara dan menurunkan imbal hasil. Secara simultan, ketiga variabel tersebut berperan penting dalam menjelaskan fluktuasi *return* saham harian pada indeks LQ45, menandakan bahwa pasar masih dipengaruhi oleh faktor perilaku dan belum sepenuhnya efisien secara informasi.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada rendahnya koefisien determinasi, yang kemungkinan disebabkan oleh penggunaan data harian dengan volatilitas tinggi dan potensi *noise* jangka pendek. Oleh karena itu, penelitian lanjutan disarankan untuk memasukkan variabel mikrostruktur lain, seperti volatilitas *intraday* atau indikator sentimen, guna mengidentifikasi dinamika pasar secara lebih akurat. Penggunaan data mingguan atau bulanan juga dapat dipertimbangkan untuk mengurangi pengaruh *noise*. Bagi investor domestik, aktivitas investor asing dan volume perdagangan perlu diperhatikan sebagai indikator pengambilan keputusan.

Daftar Pustaka

- Angraini, L. A., Hutasoit, N. S., & Ugut, G. S. (2022). Sentimen investor, faktor fundamental makroekonomi dan *excess return* pasar saham di Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 9(1), 27–34. <https://doi.org/10.26905/jbm.v9i1.7178>
- Basuki, A. T., & Nano, P. (2016). Analisis regresi dalam penelitian ekonomi & bisnis (dilengkapi aplikasi SPSS & Eviews). PT RajaGrafindo Persada.
- BEI. (2024). IDX Daily Statistics. <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/laporan-statistik/statistik/>
- BEI. (2024). IDX Yearly Statistics Equity Market 2024. Bursa Efek Indonesia.
- Doostian, R., & Touski, O. F. (2024). Market microstructure: A review of models. *International Journal of Finance and Managerial Accounting*, 9(35), 133–145. <https://doi.org/10.30495/IJFMA.2022.67226.1843>
- Eriksson von Allmen, U., Khera, P., Ogawa, S., & Sahay, R. (2020, July 1). Digital financial inclusion in the times of COVID-19. IMF Blog. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2020/07/01/blog-digital-financial-inclusion-in-the-times-of-covid-19>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2021). *Basic econometrics* (6th ed.). McGraw-Hill.
- Hartanto. (2024). Pengaruh volume dan frekuensi perdagangan terhadap harga saham pada bank index LQ45 - periode 2020–2024. *Ekonis: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 26(2), 115–120. <http://dx.doi.org/10.30811/ekonis.v26i2.6044>
- KSEI. (2024). Data Statistik KSEI. https://www.ksei.co.id/publications/Data_Statistik_KSEI
- Mahfuddin, R., & Munaf, T. (2023). Pengaruh aktivitas foreign buy dan foreign sell terhadap harga saham emiten sektor perbankan milik negara pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *CASH*, 7(1), 95–103. <https://doi.org/10.52624/cash.v7i1.1791>
- MSCI. (2024). MSCI EM (Emerging Markets) Index. <https://www.msci.com/indexes/index/891800>
- Nandaru, F. R., & Wibowo, B. (2022). Analysis of the impact of foreign investor trading activity on return, liquidity, and volatility of the Indonesian stock market before and during the COVID-19 crisis period. In *Contemporary Research on Business and Management* (pp. 5–8). <https://doi.org/10.1201/9781003196013-2>
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T., & Tobing, C. E. (2021). *Penelitian bisnis: Teknik dan analisa data dengan SPSS–STATA–EViews*. Madenatera
- Rudiawarni, F. A., Sulistiawan, D., & Sergi, B. S. (2024). The role of the net purchase of stocks by foreign investors in boosting stock returns: Evidence from the Indonesian stock market. *Economic Modelling*, 135, 106730. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2024.106730>
- Setiawanta, Y., & Hakim, M. A. (2019). Apakah sinyal kinerja keuangan masih terkonfirmasi? : Studi empiris lembaga keuangan di PT. BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 22(2), 289–312. <https://doi.org/10.24914/jeb.v22i2.2048>

-
- Wooldridge, J. M. (2020). *Introductory econometrics: A modern approach* (7th ed.). Cengage Learning.
- Yulianti, E., & Komara, E. F. (2020). Pengujian efisiensi pasar bentuk lemah pada periode bullish dan bearish di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 16(2), 163–173. <https://doi.org/10.26593/jab.v16i2.4318.163-173>
- Zehri, C. (2022). The Time-Varying Effects of Policies: Evidence from Capital Flows to Emerging Markets. *International Economic Journal*, 36(4), 569-595. <https://doi.org/10.1080/10168737.2022.2100448>