

PENGARUH LIKUIDITAS SAHAM DAN VOLATILITAS HARGA SAHAM TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020–2024

Raihan Yazid Putra Sofyadi¹, Yuda Septia Fitri², Suhendi³

^{1,2,3} Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati Bandung

*Penulis Korespondensi: raihanyazid45@gmail.com¹; yuda.fitri@gmail.com²; suhendi@uinsgd.ac.id³

Abstract. *The energy sector is one of the sectors in the Indonesian capital market that is sensitive to changes in commodity prices, global economic conditions, and geopolitical uncertainty. These conditions may affect stock liquidity, stock price volatility, and ultimately stock returns. This study aims to analyze the effect of stock liquidity and stock price volatility on stock returns of energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. This research employed a quantitative method with a descriptive-verification approach. The sample consisted of seven energy sector companies selected using purposive sampling. Quarterly panel data produced 133 observations. Stock liquidity was measured using Trading Volume Activity (TVA), while stock return was calculated from changes in closing prices and stock price volatility was measured using the high–low price range approach specified in the research design. Panel data regression was estimated using EViews 12. The Chow, Hausman, and Lagrange Multiplier tests resulted in the Common Effect Model as the final model. The results show that stock liquidity has a positive and significant effect on stock returns, while stock price volatility has no significant effect. Simultaneously, stock liquidity and stock price volatility significantly affect stock returns. The R-squared value of 0.629621 indicates that 62.96% of the variation in stock returns is explained by the two independent variables, while the remainder is explained by factors outside the model.*

Keywords: *Stock Liquidity, Trading Volume Activity, Stock Price Volatility, Stock Return, Energy Sector.*

Abstrak. Sektor energi merupakan salah satu sektor di pasar modal Indonesia yang sensitif terhadap perubahan harga komoditas, kondisi ekonomi global, dan ketidakpastian geopolitik. Kondisi tersebut dapat memengaruhi likuiditas saham, volatilitas harga saham, dan pada akhirnya return saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas saham dan volatilitas harga saham terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan verifikatif. Sampel terdiri atas tujuh perusahaan sektor energi yang dipilih dengan teknik purposive sampling. Data panel triwulanan menghasilkan 133 observasi. Likuiditas saham diukur menggunakan Trading Volume Activity (TVA), return saham dihitung berdasarkan perubahan harga penutupan, sedangkan volatilitas harga saham diukur menggunakan pendekatan rentang harga high–low sesuai rancangan penelitian. Analisis dilakukan dengan regresi data panel menggunakan EViews 12. Hasil uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier menunjukkan bahwa Common Effect Model merupakan model akhir yang digunakan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan volatilitas harga saham tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan, likuiditas saham dan volatilitas harga saham berpengaruh signifikan terhadap return saham. Nilai R-squared sebesar 0,629621 menunjukkan bahwa 62,96% variasi return saham dapat dijelaskan oleh kedua variabel independen, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Kata kunci: Likuiditas Saham, Trading Volume Activity, Volatilitas Harga Saham, Return Saham, Sektor Energi.

1. LATAR BELAKANG

Pasar modal memiliki peranan penting dalam perekonomian karena menjadi sarana pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana. Bagi perusahaan, pasar modal menyediakan alternatif sumber pembiayaan,

sedangkan bagi investor pasar modal menyediakan berbagai instrumen investasi. Saham merupakan salah satu instrumen yang banyak digunakan karena memberikan peluang memperoleh keuntungan melalui perubahan harga dan, pada kondisi tertentu, pembagian dividen. Oleh karena itu, return saham menjadi salah satu indikator penting dalam menilai hasil investasi.

Return saham menggambarkan perubahan nilai investasi yang diterima investor selama periode tertentu. Perubahan return dapat dipengaruhi oleh informasi baru, kondisi perusahaan, kondisi makroekonomi, sentimen pasar, serta karakteristik perdagangan saham. Dalam kerangka Efficient Market Hypothesis, harga sekuritas akan menyesuaikan terhadap informasi yang tersedia di pasar sehingga perubahan informasi dapat tercermin dalam harga dan return saham (Fama, 1970). Sementara itu, teori hubungan risiko dan return menjelaskan bahwa investor mempertimbangkan risiko ketika mengevaluasi tingkat pengembalian yang diharapkan (Sharpe, 1964).

Likuiditas saham merupakan salah satu karakteristik pasar yang relevan bagi investor. Saham yang aktif diperdagangkan cenderung lebih mudah ditransaksikan sehingga investor dapat melakukan pembelian maupun penjualan dengan lebih mudah. Dalam penelitian ini, likuiditas saham diproksikan menggunakan Trading Volume Activity (TVA), yaitu rasio antara volume perdagangan saham dan jumlah saham beredar. TVA digunakan untuk menggambarkan intensitas perdagangan relatif terhadap jumlah saham yang tersedia.

Bukti empiris menunjukkan bahwa hubungan aktivitas perdagangan dengan return tidak selalu sama pada setiap objek penelitian. Wardani dan Budiarta (2021), misalnya, menempatkan Trading Volume Activity sebagai variabel yang berkaitan dengan reaksi pasar dan return saham. Penelitian yang lebih baru oleh Nabila et al. (2026) pada perusahaan sektor keuangan di Indonesia juga menemukan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan TVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Sebaliknya, penelitian Udayana dan Erawati (2024) menemukan bahwa TVA tidak berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan perbankan periode 2019–2022. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa pengaruh likuiditas dapat dipengaruhi karakteristik sektor, periode, dan kondisi pasar.

Selain likuiditas, volatilitas harga saham merupakan karakteristik penting dalam pasar modal. Volatilitas menunjukkan tingkat perubahan atau fluktuasi harga saham

dalam suatu periode. Semakin besar rentang pergerakan harga, semakin tinggi tingkat ketidakpastian harga yang dihadapi investor. Dalam penelitian ini, volatilitas menggunakan pendekatan rentang harga high–low sebagaimana rancangan pengukuran dalam penelitian. Pendekatan tersebut memanfaatkan informasi harga tertinggi dan terendah untuk menggambarkan besarnya pergerakan harga.

Hasil penelitian mengenai volatilitas juga menunjukkan temuan yang belum konsisten. Nurdiansyah dan Indawati (2025) menemukan bahwa volatilitas harga saham tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan volume perdagangan memiliki pengaruh yang signifikan. Temuan tersebut memiliki kedekatan dengan hasil penelitian ini karena sama-sama menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan dapat lebih kuat menjelaskan return dibandingkan volatilitas secara parsial. Sebaliknya, Suhendri dan Apriadi (2025) menemukan bahwa volatilitas harga energi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham perusahaan sektor energi. Perbedaan tersebut memperlihatkan adanya ruang penelitian yang penting, terutama ketika volatilitas saham diukur pada tingkat perusahaan dan dikombinasikan dengan ukuran likuiditas.

Sektor energi dipilih karena karakteristik industrinya memiliki keterkaitan dengan dinamika harga komoditas, kondisi ekonomi global, kebijakan energi, serta perkembangan geopolitik. Data Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa sektor energi merupakan salah satu kelompok industri dengan aktivitas perdagangan yang besar. Pada Juni 2024, sektor energi mencatat volume perdagangan reguler sebesar sekitar 32,70 miliar saham dengan nilai perdagangan reguler sekitar Rp14,54 triliun. Kondisi tersebut memperlihatkan bahwa aktivitas perdagangan saham energi memiliki relevansi yang kuat untuk dikaji dari perspektif likuiditas.

Selain aktivitas perdagangan yang besar, perusahaan sektor energi juga menunjukkan perbedaan karakteristik perdagangan antar emiten. Data BEI pada September 2024, misalnya, menunjukkan bahwa saham-saham energi memiliki volume, nilai, dan frekuensi perdagangan yang berbeda antar emiten. Perbedaan karakteristik tersebut dapat menghasilkan perbedaan tingkat likuiditas dan pergerakan harga antarperusahaan.

Periode 2020–2024 juga mencakup perubahan kondisi pasar yang cukup beragam, mulai dari periode pandemi, pemulihan ekonomi, perubahan harga komoditas, hingga

ketidakpastian global. Dengan demikian, periode tersebut memberikan konteks yang relevan untuk menguji apakah likuiditas dan volatilitas harga mampu menjelaskan variasi return saham perusahaan sektor energi.

Penelitian ini memiliki posisi yang berbeda dari penelitian terdahulu karena memfokuskan analisis pada tujuh perusahaan sektor energi dengan pengamatan 2020–2024 menggunakan data panel triwulanan. Penelitian tidak memasukkan Trading Turnover sebagai variabel independen sehingga fokus analisis dibatasi pada likuiditas saham yang diproksikan TVA dan volatilitas harga saham. Tujuan penelitian adalah menganalisis pengaruh likuiditas saham terhadap return saham, menganalisis pengaruh volatilitas harga saham terhadap return saham, serta menguji pengaruh keduanya secara simultan terhadap return saham.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian deskriptif dan verifikatif. Pendekatan kuantitatif digunakan karena variabel penelitian berbentuk data numerik dan hipotesis diuji menggunakan teknik statistik. Pendekatan deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data, sedangkan pendekatan verifikatif digunakan untuk menguji pengaruh antarvariabel.

Populasi penelitian adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Sampel dipilih menggunakan purposive sampling berdasarkan kriteria ketersediaan data harga, volume perdagangan, dan jumlah saham beredar selama periode penelitian serta karakteristik perdagangan yang sesuai dengan kebutuhan penelitian. Sampel akhir terdiri atas ADRO, BUMI, INDY, MEDC, HRUM, PTBA, dan BSSR. Data yang digunakan merupakan data sekunder dari Bursa Efek Indonesia dan sumber data pasar yang digunakan dalam penelitian. Bursa Efek Indonesia menyediakan statistik perdagangan sektor dan saham secara periodik, termasuk volume, nilai, frekuensi, serta informasi harga.

Pengamatan menggunakan data triwulanan. Setelah penyesuaian kebutuhan perhitungan return dan kelengkapan data, diperoleh 133 observasi. Variabel dependen adalah return saham, sedangkan variabel independen terdiri atas likuiditas saham dan volatilitas harga saham.

Variabel	Indikator	Pengukuran	Skala
----------	-----------	------------	-------

Likuiditas Saham (X1)	Trading Volume Activity (TVA)	Volume perdagangan / jumlah saham beredar	Rasio
Volatilitas Harga Saham (X2)	Rentang harga	Pendekatan high–low sesuai operasionalisasi penelitian	Rasio
Return Saham (Y)	Capital gain	$(Pt - Pt-1) / Pt-1$	Rasio

Return saham dihitung menggunakan perubahan harga penutupan antarperiode. Rumus yang digunakan adalah: $R_t = (Pt - Pt-1) / Pt-1$, dengan R_t sebagai return pada periode t , P_t sebagai harga penutupan periode t , dan P_{t-1} sebagai harga penutupan periode sebelumnya. Likuiditas saham dihitung menggunakan $TVA = \text{volume perdagangan} / \text{jumlah saham beredar}$. Volatilitas menggunakan rentang harga high–low sesuai operasionalisasi penelitian.

Analisis regresi menggunakan data panel dengan bantuan EViews 12. Pemilihan model dilakukan melalui uji Chow untuk membandingkan Common Effect Model dan Fixed Effect Model, uji Hausman untuk membandingkan Fixed Effect Model dan Random Effect Model, serta uji Lagrange Multiplier untuk membandingkan Common Effect Model dan Random Effect Model. Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t , uji F , dan koefisien determinasi.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
Return Saham	0,079556	0,005051	1,044776	-0,379562	0,278269
TVA	0,165312	0,127356	0,858522	0,000416	0,139582
Volatilitas	0,391572	0,351779	1,711864	0,000000	0,219870

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa return saham memiliki rata-rata 0,079556 dengan nilai minimum -0,379562 dan maksimum 1,044776. Rentang tersebut menunjukkan adanya variasi return yang cukup besar antarperiode dan antarperusahaan. Standar deviasi sebesar 0,278269 juga menunjukkan bahwa return tidak terkonsentrasi pada satu nilai.

TVA memiliki nilai rata-rata 0,165312 dengan nilai minimum 0,000416 dan maksimum 0,858522. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan relatif terhadap jumlah saham beredar berbeda antarperusahaan. Volatilitas memiliki rata-

rata 0,391572 dengan maksimum 1,711864 dan minimum 0,000000, yang menunjukkan adanya variasi tingkat fluktuasi harga antarperiode.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pengujian	Statistik/Probabilitas	Keputusan
Chow	Cross-section F = 0,5550	CEM
Hausman	Chi-square = 4,227003; Prob. = 0,1208	REM dibanding FEM
Lagrange Multiplier	Breusch–Pagan = 0,704256; Prob. = 0,4014	CEM

Uji Chow menghasilkan probabilitas Cross-section F sebesar 0,5550, lebih besar dari 0,05, sehingga Common Effect Model lebih tepat dibandingkan Fixed Effect Model. Uji Hausman menghasilkan nilai Chi-square sebesar 4,227003 dengan probabilitas 0,1208, sehingga Random Effect Model lebih tepat dibandingkan Fixed Effect Model. Selanjutnya, Uji Lagrange Multiplier menghasilkan nilai Breusch–Pagan Cross-section sebesar 0,704256 dengan probabilitas 0,4014. Karena probabilitas lebih besar dari 0,05, Common Effect Model lebih tepat dibandingkan Random Effect Model. Berdasarkan rangkaian pengujian tersebut, model akhir yang digunakan adalah Common Effect Model.

Hasil Regresi Common Effect Model

Variabel	Koefisien	t-Statistic	Prob.
Konstanta	-0,033429	—	—
TVA	0,627507	3,352623	0,0010
Volatilitas	0,023623	0,198811	0,8427

Berdasarkan hasil estimasi Common Effect Model, persamaan regresi dapat dituliskan sebagai: $\text{Return Saham} = -0,033429 + 0,627507 \text{ TVA} + 0,023623 \text{ Volatilitas} + \varepsilon$. Konstanta negatif menunjukkan nilai return model ketika kedua variabel independen berada pada nilai nol. Koefisien TVA sebesar 0,627507 menunjukkan arah hubungan positif, sedangkan koefisien volatilitas sebesar 0,023623 menunjukkan arah positif tetapi tidak signifikan secara statistik.

Pengaruh Likuiditas Saham terhadap Return Saham

Hasil uji t menunjukkan bahwa TVA memiliki t-statistic sebesar 3,352623 dengan probabilitas 0,0010. Karena $0,0010 < 0,05$, likuiditas saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Dengan demikian, H1 diterima. Koefisien positif sebesar 0,627507 menunjukkan bahwa peningkatan aktivitas perdagangan relatif terhadap jumlah saham beredar berkaitan dengan peningkatan return saham.

Secara ekonomi, aktivitas perdagangan yang tinggi menunjukkan bahwa saham lebih aktif ditransaksikan dan memiliki perhatian pasar yang lebih besar. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kemudahan investor dalam melakukan transaksi serta memperkuat proses pembentukan harga. Temuan ini sejalan dengan Nabila et al. (2026) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan TVA terhadap return saham pada perusahaan sektor keuangan Indonesia. Hasil tersebut juga konsisten dengan penelitian Nurdiansyah dan Indawati (2025) yang menemukan bahwa volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap return, meskipun volatilitas tidak signifikan.

Namun, hasil penelitian ini perlu dipahami sesuai karakteristik sektor energi. Aktivitas perdagangan sektor energi relatif besar di BEI, sehingga perubahan aktivitas transaksi dapat menjadi informasi yang diperhatikan investor. Statistik BEI menunjukkan besarnya volume dan frekuensi perdagangan sektor energi pada periode pengamatan, yang memperkuat relevansi TVA sebagai indikator karakteristik perdagangan saham.

Pengaruh Volatilitas Harga Saham terhadap Return Saham

Volatilitas harga saham memiliki t-statistic sebesar 0,198811 dengan probabilitas 0,8427. Karena $0,8427 > 0,05$, volatilitas harga saham tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dengan demikian, H2 ditolak. Walaupun koefisien regresi sebesar 0,023623 bernilai positif, bukti statistik tidak cukup untuk menyatakan bahwa perubahan volatilitas secara parsial memengaruhi return saham.

Hasil ini menunjukkan bahwa tingginya atau rendahnya fluktuasi harga saham tidak secara otomatis menghasilkan perubahan return yang signifikan. Investor dapat mempertimbangkan informasi lain seperti kinerja fundamental perusahaan, harga komoditas, kondisi makroekonomi, kebijakan energi, dan sentimen pasar. Temuan tersebut sejalan dengan Nurdiansyah dan Indawati (2025), yang menemukan bahwa volatilitas harga saham tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sementara volume perdagangan berpengaruh.

Hasil penelitian ini berbeda dengan Suhendri dan Apriadi (2025), yang menemukan pengaruh positif dan signifikan volatilitas harga energi terhadap return saham perusahaan sektor energi. Perbedaan dapat muncul karena penelitian Suhendri dan Apriadi menggunakan volatilitas harga energi sebagai faktor eksternal, sedangkan penelitian ini

menggunakan volatilitas harga saham pada tingkat perusahaan. Perbedaan periode, sampel, indikator, dan metode analisis juga dapat memengaruhi hasil.

Pengaruh Likuiditas Saham dan Volatilitas Harga Saham terhadap Return Saham

Pengujian	Nilai	Keputusan
F-statistic	7,619281	—
Prob(F-statistic)	0,000743	Signifikan
R-squared	0,629621	62,96%
Adjusted R-squared	0,592550	59,26%

Uji simultan menghasilkan F-statistic sebesar 7,619281 dengan probabilitas 0,000743. Karena $0,000743 < 0,05$, likuiditas saham dan volatilitas harga saham secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dengan demikian, H3 diterima.

Hasil simultan menunjukkan bahwa return saham perlu dipahami melalui kombinasi karakteristik perdagangan dan pergerakan harga. TVA menggambarkan intensitas aktivitas perdagangan, sedangkan volatilitas menggambarkan tingkat fluktuasi harga. Walaupun volatilitas tidak signifikan secara parsial, keberadaannya bersama TVA tetap menghasilkan model yang signifikan. Hal ini memperlihatkan bahwa informasi pasar yang digunakan investor bersifat multidimensional.

Nilai R-squared sebesar 0,629621 menunjukkan bahwa 62,96% variasi return saham dapat dijelaskan oleh TVA dan volatilitas harga saham dalam model. Sebesar 37,04% lainnya dipengaruhi oleh faktor di luar penelitian. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,592550 menunjukkan bahwa setelah penyesuaian terhadap jumlah variabel dan observasi, kemampuan penjelasan model sebesar 59,26%.

Temuan tersebut memberikan implikasi bahwa likuiditas merupakan variabel yang lebih dominan dalam model penelitian karena berpengaruh signifikan secara parsial, sedangkan volatilitas tidak menunjukkan pengaruh parsial. Hasil simultan tetap signifikan karena model mempertimbangkan kedua karakteristik pasar secara bersamaan.

Perbandingan dengan Penelitian Terdahulu

Penelitian	Objek/Periode	Temuan Utama
Wardani & Budiarta (2021)	BEI; 2020	TVA digunakan dalam hubungan dengan return dan reaksi pasar
Putri & Syaichu (2023)	BEI; perusahaan terkait pasar modal	Volume dan volatilitas diuji sebagai determinan return

**PENGARUH LIKUIDITAS SAHAM DAN VOLATILITAS HARGA SAHAM TERHADAP RETURN
SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2020–2024**

Raiferiana et al. (2024)	Indeks JII; 2019–2023	Volume dan volatilitas dikaji bersama return
Nurdiansyah & Indawati (2025)	Consumer non-cyclicals; 2019–2023	Volume signifikan; volatilitas tidak signifikan
Suhendri & Apriadi (2025)	Sektor energi; 2022–2024	Volatilitas harga energi positif signifikan
Nabila et al. (2026)	Sektor keuangan; 2020–2024	TVA positif signifikan terhadap return

Perbandingan tersebut memperlihatkan bahwa hasil penelitian mengenai likuiditas dan volatilitas tidak selalu seragam. Perbedaan objek, periode, indikator volatilitas, dan metode analisis dapat menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Penelitian ini memberikan kontribusi dengan menguji kedua variabel pada perusahaan sektor energi menggunakan data panel triwulanan periode 2020–2024.

Penelitian ini juga memiliki implikasi metodologis. Penggunaan data panel memungkinkan penelitian mempertimbangkan dimensi perusahaan dan waktu secara bersamaan. Pemilihan Common Effect Model berdasarkan hasil uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier menunjukkan bahwa pada data penelitian ini tidak ditemukan efek individual perusahaan yang secara statistik memerlukan model efek tetap atau efek acak. Penelitian berikutnya dapat menguji kembali hasil tersebut dengan periode yang lebih panjang, jumlah emiten yang lebih banyak, atau estimator alternatif untuk mengetahui ketahanan hasil penelitian terhadap perubahan spesifikasi model.

Bagi perusahaan, temuan penelitian menunjukkan bahwa kualitas informasi dan keterbukaan kepada pasar tetap penting karena aktivitas perdagangan saham berkaitan dengan return. Perusahaan dapat memperkuat kepercayaan investor melalui penyampaian informasi material secara tepat waktu, transparansi kinerja, serta komunikasi yang konsisten mengenai prospek usaha. Upaya tersebut tidak dimaksudkan untuk mengendalikan harga saham, tetapi untuk meningkatkan kualitas informasi yang tersedia bagi pasar.

Dari sisi praktis, investor dapat menggunakan aktivitas perdagangan sebagai informasi tambahan dalam proses penyaringan saham sektor energi. TVA yang tinggi dapat menunjukkan adanya aktivitas pasar yang lebih besar, tetapi tidak boleh ditafsirkan sebagai jaminan bahwa saham pasti menghasilkan return positif. Investor tetap perlu menggabungkan informasi likuiditas dengan analisis fundamental, kondisi komoditas energi, kinerja keuangan, dan kondisi makroekonomi. Pendekatan tersebut lebih sesuai

dengan karakteristik investasi saham yang menghadapkan investor pada trade-off antara potensi return dan risiko.

Hasil penelitian memberikan implikasi akademik bahwa karakteristik perdagangan saham perlu dipertimbangkan bersama karakteristik risiko harga ketika menjelaskan return saham. Temuan bahwa TVA berpengaruh positif dan signifikan menunjukkan bahwa aktivitas transaksi memiliki peranan penting dalam pembentukan return pada sampel perusahaan sektor energi. Sebaliknya, ketidaksignifikan volatilitas menunjukkan bahwa ukuran fluktuasi harga yang digunakan dalam penelitian belum cukup untuk menjelaskan return secara individual. Dengan demikian, penelitian ini memperlihatkan bahwa hubungan antara risiko harga dan return tidak selalu bersifat sederhana dan dapat berbeda menurut karakteristik sektor serta ukuran variabel yang digunakan.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dengan Common Effect Model, likuiditas saham yang diproksikan menggunakan Trading Volume Activity berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil ini ditunjukkan oleh koefisien sebesar 0,627507 dan probabilitas 0,0010.

Volatilitas harga saham tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Nilai t-statistic sebesar 0,198811 dan probabilitas 0,8427 menunjukkan bahwa perubahan volatilitas harga belum mampu menjelaskan perubahan return saham secara signifikan pada periode penelitian.

Secara simultan, likuiditas saham dan volatilitas harga saham berpengaruh signifikan terhadap return saham. Nilai F-statistic sebesar 7,619281 dengan probabilitas 0,000743 menunjukkan bahwa kedua variabel secara bersama-sama berpengaruh terhadap return. Nilai R-squared sebesar 0,629621 menunjukkan kemampuan model menjelaskan 62,96% variasi return saham, sedangkan sisanya dipengaruhi faktor lain di luar model.

Saran

Bagi perusahaan sektor energi, hasil penelitian menunjukkan pentingnya menjaga kualitas informasi dan kondisi perdagangan saham agar kepercayaan investor tetap

terpelihara. Aktivitas perdagangan yang tinggi berkaitan dengan return saham sehingga perusahaan perlu memperhatikan transparansi, ketepatan waktu penyampaian informasi, dan kinerja perusahaan.

Bagi investor, TVA dapat digunakan sebagai salah satu indikator tambahan dalam menilai karakteristik perdagangan saham sektor energi. Namun, investor tidak disarankan menggunakan TVA atau volatilitas sebagai satu-satunya dasar keputusan karena return juga dipengaruhi faktor fundamental perusahaan, kondisi makroekonomi, harga komoditas, dan sentimen pasar.

Bagi penelitian selanjutnya, penelitian dapat dikembangkan dengan menambah periode pengamatan, memperluas jumlah perusahaan, dan memasukkan variabel lain seperti profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, harga komoditas energi, nilai tukar, suku bunga, serta faktor makroekonomi. Peneliti selanjutnya juga dapat membandingkan beberapa estimator volatilitas untuk mengetahui apakah perbedaan metode pengukuran menghasilkan kesimpulan yang berbeda.

DAFTAR REFERENSI

- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>
- Mayari, D. K. P., Cupian, & Noven, S. A. (2025). Estimasi peramalan volatilitas return saham perusahaan sektor energi pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal Inovasi Ekonomi Syariah dan Akuntansi*, 2(1), 130–141. <https://doi.org/10.61132/jiesa.v2i1.826>
- Nabila, R., Wediawati, B., & Solikhin, A. (2026). The impact of interest rates and liquidity on financial stock returns: Market volatility as a moderator. *Keizai*, 7(1). <https://jurnal.unda.ac.id/index.php/KEIZAI/article/view/585>
- Nurdiansyah, C., & Indawati. (2025). Pengaruh volatilitas harga saham, volume perdagangan saham dan free cash flow terhadap return saham. *JUMMA'45: Jurnal Mahasiswa Manajemen dan Akuntansi*, 4(2), 524–535. <https://doi.org/10.30640/jumma45.v4i2.5110>
- Putri, C. O. B., & Syaichu, M. (2023). Pengaruh return on asset, risiko sistematis, volume perdagangan saham, bid-ask spread, dan volatilitas saham terhadap return saham. *Diponegoro Journal of Management*, 12(1), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Raiferiana, A., Lasmanah, & Nadia. (2024). Pengaruh volume perdagangan, volatilitas harga saham dan kapitalisasi pasar terhadap return saham (studi pada saham Index JII di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023). *Bandung Conference Series: Business and Management*, 4(1), 430–438. <https://proceedings.unisba.ac.id/index.php/BCSBM/article/view/11064>

- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425–442. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>
- Suhendri, S., & Apriadi, D. (2025). Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure dan volatilitas harga energi terhadap return saham pada perusahaan sektor energi di BEI. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Manajemen*, 4(4), 1–13. <https://doi.org/10.58192/ebismen.v4i4.3771>
- Udayana, R. J., & Erawati, N. M. A. (2024). 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. *International Journal of Economics, Commerce, and Management*, 2(1). <https://doi.org/10.62951/ijecm.v2i1.349>
- Wardani, N. N. S., & Budiarta, I. K. (2021). Trading Volume Activity memediasi hubungan perubahan tarif pajak penghasilan badan terhadap return saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(8). <https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i08.p02>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2021). Analisis regresi dalam penelitian ekonomi dan bisnis. Rajawali Pers.
- Ghozali, I. (2021). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Sugiyono. (2020). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D. Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2017). Pasar modal: Manajemen portofolio dan investasi. Kanisius.