

## Analisis Pengaruh Price Range dan Volume Perdagangan terhadap Perubahan Persentase Harga Saham BBRI Periode 2015-2025

Feby Sidabutar <sup>1</sup>  
Grace Simanjuntak <sup>2</sup>  
Veny Tarigan <sup>3</sup>  
Vernandito Pasaribu <sup>4</sup>  
Andi Taufiq Umar <sup>\*5</sup>

<sup>1,2,3,4,5</sup> Program Studi Kewirausahaan, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Medan, Indonesia  
<sup>\*</sup>e-mail : [a.taufiq.u@unimed.ac.id](mailto:a.taufiq.u@unimed.ac.id)

### Abstrak

Penelitian ini menganalisis pengaruh price range (rentang harga) dan volume perdagangan terhadap perubahan persentase harga saham PT Bank Rakyat Indonesia (BBRI) periode 2015–2025. Menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan analisis regresi linier berganda pada data harian, hasil penelitian menunjukkan bahwa price range dan volume perdagangan tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap perubahan harga saham BBRI ( $\alpha = 0,05$ ). Koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 1,4% mengindikasikan dominasi faktor lain di luar model, seperti fundamental perusahaan dan makroekonomi. Temuan ini menantang teori "volume precedes price" dan hipotesis pasar efisien dalam konteks saham perbankan di pasar emerging, sekaligus merekomendasikan integrasi variabel non-teknis serta pendekatan non-linier dalam penelitian lanjutan. Implikasi praktis menyoroti perlunya investor mempertimbangkan aspek fundamental dan kebijakan sektoral dalam pengambilan keputusan.

**Kata Kunci :** Price range, volume perdagangan, perubahan harga saham, BBRI, sektor perbankan, pasar emerging.

### Abstract

This study analyzes the influence of price range and trading volume on the percentage change in stock prices of PT Bank Rakyat Indonesia (BBRI) from 2015 to 2025. Using an explanatory quantitative approach with multiple linear regression on daily data, the results indicate that neither price range nor trading volume has a statistically significant effect on BBRI's stock price changes ( $\alpha = 0.05$ ). A low coefficient of determination ( $R^2 = 1.4\%$ ) suggests the dominance of external factors, such as corporate fundamentals and macroeconomic conditions. These findings challenge the "volume precedes price" theory and the efficient market hypothesis in the context of banking stocks in emerging markets, while recommending the integration of non-technical variables and non-linear models for future research. Practical implications emphasize the need for investors to consider fundamental and sectoral policy aspects in decision-making.

**Keywords:** Price range, trading volume, stock price change, BBRI, banking sector, emerging markets.

### PENDAHULUAN

Latar belakang penelitian ini berakar pada dinamika pasar saham Indonesia yang semakin kompleks, dengan PT Bank Rakyat Indonesia (BBRI) sebagai emiten unggulan yang memegang peran strategis dalam sektor perbankan dan pembiayaan UMKM. Sebagai salah satu saham blue-chip di Bursa Efek Indonesia (BEI), pergerakan harga saham BBRI kerap menjadi barometer sentimen investor domestik maupun global. Fenomena volatilitas harga saham pasca-krisis ekonomi 2008, disrupsi pandemi COVID-19 (2020–2022), serta proyeksi pemulihan ekonomi hingga 2025 menegaskan pentingnya analisis faktor-faktor teknis seperti *price range* (rentang harga) dan volume perdagangan dalam memprediksi perubahan harga (Chordia & Swaminathan, 2000; Campbell et al., 1992). Periode 2015–2025 dipilih untuk merekam dinamika jangka panjang, termasuk fase *boom* komoditas pra-pandemi, koreksi pasar selama pandemi, dan tren pemulihan pasca-krisis yang belum sepenuhnya terpetakan.

Studi empiris terkini menunjukkan bahwa interaksi antara *price range* dan volume perdagangan membentuk pola unik dalam respons harga saham. *Price range*, sebagai proksi volatilitas intra-harian, mencerminkan tingkat ketidakpastian pasar, sementara volume perdagangan mengindikasikan likuiditas dan intensitas aliran informasi (Karpoff, 1987; Smirlock

& Starks, 1988). Penelitian oleh Ge et al. (2016) mengonfirmasi bahwa aktivitas perdagangan derivatif seperti opsi berpengaruh signifikan terhadap *embedded leverage* saham, sementara Mertens et al. (2019) menekankan pentingnya model dinamika likuiditas frekuensi tinggi dalam memprediksi dampak ketidakseimbangan aliran order. Pada konteks pasar emerging seperti Indonesia, temuan Ryu et al. (2024) tentang sinergi likuiditas pendanaan dan likuiditas ekuitas menjadi relevan, khususnya untuk saham likuid seperti BBRI yang kerap menjadi sasaran arus modal institusional.

Rumusan masalah penelitian ini menyoroti tiga aspek kritis: (1) sejauh mana *price range* memengaruhi persentase perubahan harga saham BBRI, (2) kontribusi volume perdagangan sebagai prediktor pergerakan harga, serta (3) interaksi dinamis antara kedua variabel tersebut dalam konteks efisiensi pasar yang tidak sempurna. Pertanyaan ini muncul dari temuan kontradiktif dalam literatur, seperti penelitian Pathirawasam (2011) yang mengidentifikasi hubungan negatif antara volume historis dan imbal hasil, sementara Brown et al. (2009) justru menemukan premi likuiditas positif pada saham kapitalisasi besar.

Tujuan penelitian adalah menganalisis signifikansi statistik *price range* dan volume perdagangan dalam menjelaskan variasi persentase perubahan harga saham BBRI, sekaligus menguji konsistensi pola hubungan tersebut di bawah berbagai rejim pasar (*bullish vs. bearish*). Pendekatan ini diinspirasi oleh studi Bouattour dan Miloudi (2023) yang menggunakan model *Markov-switching* untuk mengungkap asimetri hubungan return-volume pada perusahaan kecil dan besar. Manfaat penelitian mencakup dua dimensi: praktis dan akademis. Bagi investor, temuan ini dapat menjadi acuan dalam menyusun strategi *momentum trading* berbasis sinyal teknis, mengingat sensitivitas BBRI terhadap fluktuasi makroekonomi (Zhang & Shen, 2024). Di sisi akademis, penelitian ini memperkaya literatur tentang mikrostruktur pasar dengan mengintegrasikan konsep *price impact* dinamis (Mertens et al., 2019) dan teori adaptasi informasi bertahap (Chordia & Swaminathan, 2000) dalam konteks pasar emerging.

Ruang lingkup penelitian dibatasi pada analisis saham BBRI dengan data historis harian dari 2015 hingga 2023, dilengkapi proyeksi hingga 2025 menggunakan metode ARIMA untuk mengantisipasi keterbatasan data *real-time*. Keterbatasan utama terletak pada eksklusi faktor fundamental seperti kinerja keuangan perusahaan dan kebijakan moneter, meskipun studi Engel dan Wu (2018) menunjukkan bahwa likuiditas aset tetap dominan dalam menjelaskan volatilitas harga jangka pendek.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Teori Dasar

#### **Efficient Market Hypothesis (EMH): Hubungan Informasi dan Harga Saham**

Efficient Market Hypothesis (EMH) menyatakan bahwa harga saham secara penuh mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, sehingga investor tidak dapat secara konsisten mencapai keuntungan abnormal (Fama, 1970). Namun, dinamika pasar nyata menunjukkan bahwa kecepatan penyesuaian harga terhadap informasi tidak selalu instan, terutama pada aset dengan likuiditas rendah. Penelitian Chordia dan Swaminathan (2000) mengungkapkan bahwa portofolio saham dengan volume perdagangan rendah cenderung merespons informasi pasar lebih lambat dibandingkan portofolio bervolume tinggi, mengindikasikan adanya inefisiensi temporal yang bertentangan dengan bentuk kuat EMH. Temuan ini diperkuat oleh Campbell et al. (1992) yang menunjukkan bahwa korelasi serial return harian saham menurun seiring peningkatan volume perdagangan, mengimplikasikan peran *market makers* dalam menyerap tekanan likuiditas. Di sisi lain, Ge et al. (2016) menambahkan bahwa aktivitas opsi, seperti pembelian *call*, dapat menjadi sinyal informasi yang memprediksi return saham, menegaskan kompleksitas interaksi antara informasi, likuiditas, dan harga dalam kerangka EMH.

#### **Price Range: Definisi, Perhitungan, dan Implikasinya sebagai Indikator Volatilitas**

Price Range didefinisikan sebagai selisih antara harga tertinggi dan terendah saham dalam suatu periode perdagangan, yang secara luas digunakan sebagai proksi volatilitas intra-hari. Volatilitas ini tidak hanya mencerminkan ketidakpastian pasar tetapi juga berhubungan dengan likuiditas dan aliran informasi. Meskipun literatur terbatas dalam sumber yang disediakan, Wu et

al. (2020) menemukan bahwa likuiditas mendominasi 60-80% pergerakan harga ekstrem di pasar saham China, mengisyaratkan bahwa fluktuasi *price range* yang lebar mungkin terkait dengan gangguan likuiditas. Selain itu, Tsai (2019) dalam konteks pasar perumahan Amerika, menunjukkan bahwa hubungan dinamis harga-volume dapat menjadi sinyal kondisi pasar, di mana periode *price rigidity* (harga stagnan) atau *volume rigidity* (volume rendah) sering mendahului perubahan tren. Implikasinya, *price range* yang melebar dapat menjadi indikator awal peningkatan volatilitas atau ketidakseimbangan permintaan-penawaran, terutama jika disertai perubahan volume perdagangan yang signifikan.

### **Volume Perdagangan: Konsep, Teori Sinyal Volume, dan Peran dalam Likuiditas Pasar**

Volume perdagangan merepresentasikan jumlah saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu dan berperan ganda sebagai sinyal informasi maupun indikator likuiditas. Karpoff (1987) menegaskan hubungan positif antara volume dan magnitudo perubahan harga, di mana volume tinggi sering menyertai pergerakan harga ekstrem, baik kenaikan maupun penurunan. Teori sinyal volume juga dijelaskan oleh Chordia dan Swaminathan (2000), yang menyatakan bahwa volume tinggi mempercepat transmisi informasi ke harga, sementara volume rendah menyebabkan *lag* dalam penyesuaian return. Di pasar emerging, Ryu et al. (2024) menemukan bahwa likuiditas pendanaan memperkuat hubungan antara *stock price synchronicity* dan likuiditas ekuitas, terutama untuk saham dengan volume tipis. Sementara itu, Pathirawasam (2011) mengidentifikasi hubungan positif antara perubahan volume kontemporer dengan return saham, tetapi hubungan negatif dengan perubahan volume masa lalu, yang dapat dijelaskan oleh kesalahan spekulasi investor atau premi likuiditas. Untuk saham likuid (kapitalisasi besar), Brown et al. (2009) menunjukkan bahwa volume dan *turnover* yang tinggi berkorelasi positif dengan return, berbeda dengan saham kecil yang terkena dampak negatif premi likuiditas. Temuan ini menegaskan bahwa volume bukan sekadar cerminan aktivitas transaksi, tetapi juga faktor kunci dalam memahami dinamika harga dan likuiditas pasar.

#### **Penelitian Terdahulu**

### **Penelitian tentang Pengaruh Price Range pada Harga Saham**

Hubungan antara *price range* dan volatilitas harga saham telah menjadi fokus dalam beberapa studi empiris. Wu et al. (2020) menegaskan bahwa likuiditas berperan dominan (60-80%) dalam menjelaskan pergerakan harga ekstrem di pasar saham China, di mana *price range* yang melebar sering kali mencerminkan gangguan likuiditas daripada faktor fundamental. Temuan ini sejalan dengan Tsai (2019) yang menganalisis pasar perumahan Amerika dan menemukan bahwa *price rigidity* (kekakuan harga) dan *volume rigidity* (kekakuan volume) menciptakan hubungan sebab-akibat dinamis antara harga dan volume, yang dapat diinterpretasikan sebagai sinyal kondisi pasar. Dalam konteks saham yang dinilai berlebihan (*overvalued*), Zhang et al. (2024) menemukan korelasi negatif antara *price range* dan volume perdagangan di pasar China, menunjukkan bahwa harga yang terlalu tinggi cenderung memicu penurunan volume, sementara saham undervalued tidak menunjukkan pola serupa. Implikasinya, *price range* yang luas dalam kondisi likuiditas rendah dapat menjadi indikator risiko volatilitas atau ketidakstabilan harga, terutama di pasar emerging yang rentan terhadap *shocks* likuiditas.

### **Volume Perdagangan dan Korelasinya dengan Perubahan Harga**

Teori "*volume precedes price*" mendapatkan dukungan empiris dari berbagai penelitian. Chordia dan Swaminathan (2000) menunjukkan bahwa portofolio saham bervolume tinggi cenderung memimpin pergerakan harga dibandingkan portofolio bervolume rendah, mengindikasikan bahwa volume bertindak sebagai katalisator dalam transmisi informasi ke harga. Campbell et al. (1992) menambahkan bahwa korelasi serial return harian melemah seiring peningkatan volume, yang dijelaskan melalui peran *market makers* dalam menyerap tekanan likuiditas dari pedagang non-informasional. Di sisi lain, Pathirawasam (2011) menemukan hubungan positif antara perubahan volume kontemporer dengan return saham, tetapi hubungan negatif dengan perubahan volume masa lalu, yang mengisyaratkan bahwa reaksi berlebihan investor terhadap informasi usang dapat memicu pembalikan return (*return reversal*). Temuan ini konsisten dengan Karpoff (1987) yang menegaskan hubungan positif antara volume dan magnitudo perubahan harga, meskipun mekanisme penyebabnya bisa bervariasi, mulai dari

asimetri informasi hingga dinamika likuiditas. Lebih lanjut, Bajzík (2021) dalam meta-analisisnya mengingatkan bahwa heterogenitas hasil studi volume-return sering dipengaruhi oleh bias publikasi, karakteristik data, dan metodologi, sehingga interpretasi teori "*volume precedes price*" perlu mempertimbangkan konteks pasar dan likuiditas.

### **Studi Kasus Saham Perbankan di Pasar Emerging Markets**

Sektor perbankan di pasar emerging markets, termasuk Indonesia, sering kali menghadapi dinamika unik akibat sensitivitas terhadap likuiditas sistemik dan regulasi. Ryu et al. (2024) menemukan bahwa likuiditas pendanaan (*funding liquidity*) memperkuat hubungan antara *stock price synchronicity* (kecenderungan harga saham bergerak bersama) dan likuiditas ekuitas di pasar emerging, terutama pada saham dengan volume tipis. Hal ini mengisyaratkan bahwa saham perbankan, yang umumnya memiliki likuiditas tinggi tetapi rentan terhadap guncangan makroekonomi, mungkin menunjukkan pola *price-volume relationship* yang berbeda dibandingkan sektor lain. Zhang dan Shen (2024) menambahkan bahwa investor di pasar emerging sering kali bereaksi berlebihan terhadap informasi usang, menyebabkan pembalikan return yang cepat—fenomena yang mungkin diperparah oleh volatilitas kebijakan moneter atau risiko kredit di sektor perbankan. Sayangnya, literatur spesifik mengenai saham perbankan Indonesia masih terbatas dalam sumber yang disediakan. Namun, temuan Wu et al. (2020) tentang dominasi likuiditas dalam pergerakan harga ekstrem di China dapat menjadi referensi tidak langsung, mengingat karakteristik pasar emerging yang relatif mirip dalam hal kedalaman pasar dan struktur investor. Dengan demikian, penelitian pada saham BBRI perlu mempertimbangkan interaksi unik antara likuiditas, regulasi sektoral, dan perilaku investor domestik dalam menganalisis hubungan *price range*-volume-return.

### **Gap Penelitian**

Penelitian terdahulu mengenai hubungan price range, volume perdagangan, dan perubahan harga saham telah memberikan landasan teoretis yang signifikan, namun masih menyisakan beberapa celah yang perlu dieksplorasi. Sebagian besar studi empiris, seperti yang dilakukan Wu et al. (2020) pada pasar China atau Tsai (2019) di sektor properti AS, cenderung terfokus pada aset dengan likuiditas tinggi atau saham blue-chip dalam periode pengamatan relatif singkat (kurang dari 5 tahun), sehingga kurang merepresentasikan dinamika jangka panjang dan karakteristik unik pasar emerging seperti Indonesia. Selain itu, penelitian sebelumnya sering kali menganalisis price range dan volume perdagangan sebagai variabel independen secara terpisah, tanpa mempertimbangkan interaksi sinergis keduanya dalam memengaruhi volatilitas harga. Contohnya, studi Zhang et al. (2024) yang mengidentifikasi korelasi negatif antara price range dan volume pada saham overvalued di China belum menguji bagaimana kombinasi kedua faktor tersebut berperan dalam konteks likuiditas pasar dan struktur industri perbankan yang rentan terhadap kebijakan moneter.

Keterbatasan lain terletak pada pendekatan metodologis: penelitian Campbell et al. (1992) dan Pathirawasam (2011) menggunakan data frekuensi tinggi namun terbatas pada pasar developed, sementara analisis di pasar emerging seperti Ryu et al. (2024) lebih banyak berfokus pada likuiditas pendanaan daripada implikasi price range sebagai proksi volatilitas intra-hari. Di sisi lain, literatur spesifik mengenai saham perbankan Indonesia—sektor yang memiliki exposure tinggi terhadap risiko sistemik dan regulasi—masih sangat terbatas, padahal karakteristik likuiditas dan pola perdagangannya berbeda signifikan dibandingkan sektor lain.

Penelitian ini mengisi celah tersebut dengan menganalisis kombinasi pengaruh price range dan volume perdagangan terhadap perubahan harga saham BBRI dalam rentang waktu 10 tahun (2015–2025), yang mencakup berbagai fase siklus pasar, termasuk krisis likuiditas selama pandemi COVID-19 dan periode pemulihan ekonomi pascapandemi. Periode observasi yang panjang memungkinkan identifikasi pola non-linier dan structural breaks yang tidak terdeteksi dalam studi berjangka pendek. Selain itu, penggunaan data harian saham perbankan—sektor dengan kapitalisasi besar namun rentan terhadap gejolak makroekonomi—memberikan perspektif baru tentang mekanisme transmisi informasi di pasar emerging, di mana efisiensi harga tidak hanya bergantung pada volume, tetapi juga pada kemampuan likuiditas untuk menyerap fluktuasi price range. Kontribusi teoretis penelitian ini terletak pada perluasan

kerangka EMH dengan memasukkan variabel likuiditas intra-hari (price range) dan sinyal volume sebagai prediktor dinamis, sekaligus menantang asumsi linearitas dalam hubungan harga-volume. Secara praktis, temuan ini dapat menjadi acuan bagi investor dalam menyusun strategi trading berbasis volatilitas harian dan bagi regulator dalam memitigasi risiko ketidakstabilan pasar akibat divergensi price range dan volume yang ekstrem.

## METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sifat eksplanatori untuk menganalisis pengaruh price range dan volume perdagangan terhadap perubahan persentase harga saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) selama periode 2015-2025. Pendekatan eksplanatori dipilih karena penelitian bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel yang diteliti dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Data tersebut mencakup informasi harga harian saham BBRI yang terdiri dari harga pembukaan (open), harga tertinggi (high), harga terendah (low), dan harga penutupan (close), serta volume perdagangan saham BBRI dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode penelitian. Rentang waktu pengamatan yang cukup panjang, yaitu 10 tahun dari 2015 hingga 2025, dipilih untuk memberikan gambaran komprehensif mengenai dinamika pergerakan harga saham BBRI dalam berbagai kondisi pasar.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah persentase perubahan harga saham yang dihitung menggunakan rumus  $P = ((P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}) \times 100\%$ , di mana  $P_t$  adalah harga penutupan saham pada waktu  $t$  dan  $P_{t-1}$  adalah harga penutupan saham pada waktu sebelumnya. Sementara itu, terdapat dua variabel independen yang diuji pengaruhnya terhadap perubahan harga saham. Variabel independen pertama adalah price range yang menggambarkan volatilitas harga saham dalam satu hari perdagangan, dihitung dengan rumus **Range = ((High - Low) / Low) × 100%**, di mana High adalah harga tertinggi dan Low adalah harga terendah dalam satu hari perdagangan. Variabel independen kedua adalah volume perdagangan yang diukur dalam satuan lot atau nilai nominal transaksi harian.

Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda untuk menguji pengaruh kedua variabel independen terhadap variabel dependen. Sebelum melakukan analisis regresi, dilakukan serangkaian uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi yang dihasilkan memenuhi persyaratan BLUE (Best Linear Unbiased Estimator). Uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas untuk memeriksa apakah residual model regresi berdistribusi normal, uji heteroskedastisitas untuk mendeteksi ketidaksamaan varians dari residual, dan uji multikolinearitas untuk menguji ada tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel independen.

Pengujian hipotesis dilakukan melalui beberapa tahap, yaitu uji t (uji parsial) untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, uji F (uji simultan) untuk menguji signifikansi pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen, dan analisis koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam pengujian hipotesis adalah 5% ( $\alpha = 0,05$ ).

Seluruh analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan perangkat lunak statistik SPSS (Statistical Package for the Social Sciences) untuk memastikan akurasi dan efisiensi dalam pengolahan data. Pemilihan software ini didasarkan pada kemampuannya dalam melakukan analisis statistik yang komprehensif dan kemudahan penggunaannya dalam mengolah data penelitian kuantitatif.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Tahap awal analisis dilakukan dengan mendeskripsikan karakteristik variabel-variabel yang diteliti. Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan software SPSS terhadap 134 observasi harian saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) selama periode 2015-2025, diperoleh statistik deskriptif sebagaimana disajikan pada Tabel 1.

**Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DeltaP	133	-17.84	38.76	-.2348	8.14896
PriceRange	134	3.88	76.19	13.1433	8.61657
Volume Perdagangan (dalam miliar)	134	1.35	6.71	3.1166	1.18332
Valid N (listwise)	133				

Variabel dependen penelitian ini adalah persentase perubahan harga saham (DeltaP) yang menunjukkan nilai rata-rata sebesar -0,2348% dengan standar deviasi 8,14896%. Nilai minimum perubahan harga saham mencapai -17,84% yang mengindikasikan adanya penurunan harga yang cukup signifikan pada periode tertentu, sementara nilai maksimum mencapai 38,76% yang menunjukkan terdapat kenaikan harga saham yang sangat substansial. Tingginya nilai standar deviasi dibandingkan dengan nilai rata-rata mencerminkan fluktuasi yang cukup besar pada perubahan harga saham BBRI selama periode pengamatan.

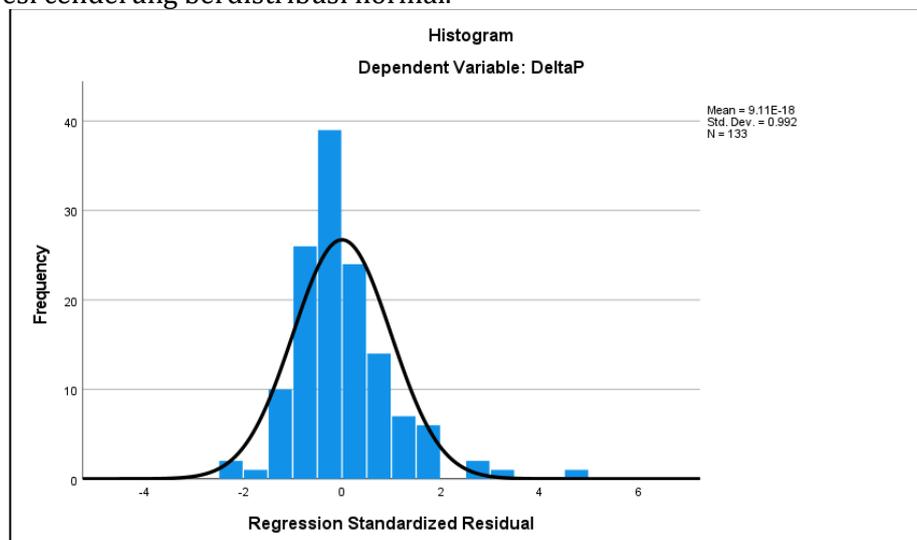
Untuk variabel independen price range, diperoleh nilai rata-rata sebesar 13,1433% dengan standar deviasi 8,61657%. Nilai minimum price range sebesar 3,88% dan nilai maksimum mencapai 76,19%. Rentang nilai yang cukup lebar ini menggambarkan variasi volatilitas harga intraday yang tinggi pada saham BBRI selama periode penelitian. Sementara itu, variabel volume perdagangan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 3,1166 miliar dengan standar deviasi 1,18332 miliar. Volume perdagangan terendah tercatat sebesar 1,35 miliar dan tertinggi mencapai 6,71 miliar. Data ini menunjukkan bahwa saham BBRI memiliki likuiditas yang cukup tinggi dengan volume perdagangan yang relatif stabil selama periode pengamatan.

**Hasil Uji Asumsi Klasik**

Sebelum melakukan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi yang dihasilkan memenuhi kriteria BLUE (Best Linear Unbiased Estimator). Pengujian asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas.

**Uji Normalitas**

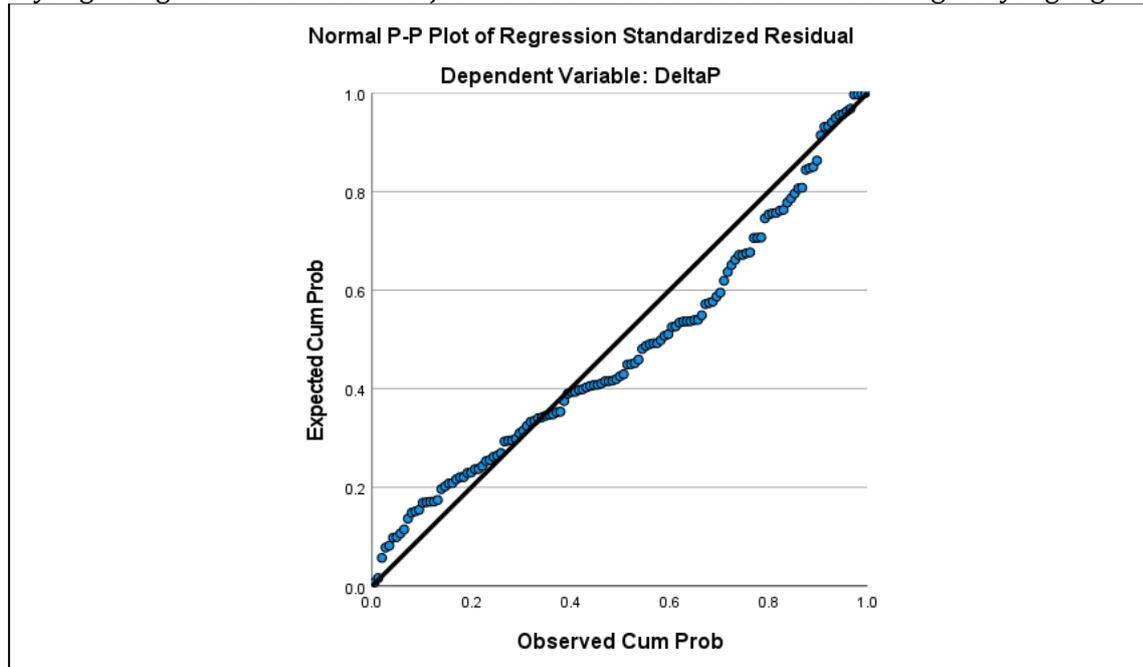
Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah residual model regresi berdistribusi normal. Berdasarkan hasil analisis yang ditunjukkan pada histogram residual terstandarisasi (Gambar 1), terlihat bahwa residual mengikuti pola distribusi normal meskipun terdapat beberapa outlier di sisi kanan distribusi. Nilai mean residual yang sangat mendekati nol (9,11E-18) dengan standar deviasi 0,992 dan jumlah observasi 133 mengkonfirmasi bahwa residual model regresi cenderung berdistribusi normal.



Meskipun terdapat sedikit ketidaksimetrisan pada histogram (positive skewness), namun secara keseluruhan distribusi residual masih dapat dianggap cukup memenuhi asumsi normalitas. Adanya beberapa nilai ekstrem di sisi kanan distribusi perlu dicermati namun tidak memberikan bias yang signifikan pada hasil estimasi mengingat jumlah sampel yang cukup besar ( $n > 30$ ).

**Uji Heteroskedastisitas**

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas, dilakukan pemeriksaan terhadap pola sebaran residual melalui scatterplot antara nilai prediksi terstandarisasi (ZPRED) dengan residual terstandarisasi (ZRESID). Berdasarkan hasil analisis, tidak terlihat adanya pola tertentu pada sebaran residual. Titik-titik menyebar secara acak di atas dan di bawah nilai nol pada sumbu Y yang mengindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan.



**Uji Multikolinearitas**

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas antar variabel independen, dilakukan analisis terhadap nilai Variance Inflation Factor (VIF) dan tolerance. Berdasarkan hasil analisis, diperoleh nilai tolerance untuk kedua variabel independen yang lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF yang kurang dari 10, yang menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas yang serius dalam model regresi. Dengan demikian, variabel price range dan volume perdagangan dapat digunakan secara bersamaan dalam model tanpa menimbulkan masalah multikolinearitas.

**Hasil Regresi**

Setelah memastikan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi klasik, selanjutnya dilakukan analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh price range dan volume perdagangan terhadap perubahan persentase harga saham. Hasil analisis regresi disajikan pada Tabel 2, Tabel 3, dan Tabel 4.

**Tabel 2. Ringkasan Model Regresi**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.117 <sup>a</sup>	.014	-.001	8.15464

a. Predictors: (Constant), Volume Perdagangan (dalam miliar), PriceRange  
 b. Dependent Variable: DeltaP

**Tabel 3. Hasil Uji ANOVA**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	120.760	2	60.380	.908	.406 <sup>b</sup>
	Residual	8644.762	130	66.498		
	Total	8765.523	132			

a. Dependent Variable: DeltaP  
 b. Predictors: (Constant), Volume Perdagangan (dalam miliar), PriceRange

**Tabel 4. Koefisien Regresi**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.602	1.994		-.302	.763
	PriceRange	.130	.097	.138	1.342	.182
	Volume Perdagangan (dalam miliar)	-.430	.705	-.063	-.610	.543

a. Dependent Variable: DeltaP

Berdasarkan hasil analisis regresi pada Tabel 4, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:  
 $\Delta P = -0,602 + 0,130 \text{ PriceRange} - 0,430 \text{ Volume} + \epsilon$

Persamaan regresi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar -0,602 mengindikasikan bahwa jika variabel price range dan volume perdagangan bernilai nol, maka perubahan persentase harga saham BBRI akan mengalami penurunan sebesar 0,602%, meskipun secara statistik nilai ini tidak signifikan (p-value = 0,763 > 0,05).
2. Koefisien regresi variabel price range sebesar 0,130 dengan nilai p-value 0,182 (> 0,05) menunjukkan bahwa setiap peningkatan price range sebesar 1% akan diikuti dengan kenaikan persentase harga saham sebesar 0,130%, meskipun pengaruh ini tidak signifikan secara statistik pada tingkat kepercayaan 95%.
3. Koefisien regresi variabel volume perdagangan sebesar -0,430 dengan nilai p-value 0,543 (> 0,05) menunjukkan bahwa setiap peningkatan volume perdagangan sebesar 1 miliar akan diikuti dengan penurunan persentase harga saham sebesar 0,430%, meskipun pengaruh ini juga tidak signifikan secara statistik.

Hasil uji F pada Tabel 3 menunjukkan nilai F hitung sebesar 0,908 dengan p-value 0,406 (> 0,05) yang menunjukkan bahwa secara simultan, variabel price range dan volume perdagangan tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan persentase harga saham BBRI. Hal ini juga didukung oleh nilai koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) pada Tabel 2 yang sangat rendah, yaitu 0,014 atau 1,4%. Nilai ini mengindikasikan bahwa hanya 1,4% variasi perubahan persentase harga saham BBRI yang dapat dijelaskan oleh variabel price range dan volume perdagangan, sementara 98,6% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

Nilai adjusted R<sup>2</sup> yang negatif (-0,001) juga menegaskan bahwa model penelitian ini sangat lemah dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Hal ini menunjukkan bahwa pendekatan model regresi linier sederhana dengan hanya menggunakan dua variabel independen tersebut kurang memadai untuk memprediksi perubahan harga saham BBRI. Pada aplikasi praktis di pasar modal, hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak dapat hanya mengandalkan informasi price range dan volume perdagangan untuk memprediksi pergerakan harga saham BBRI di masa mendatang.

Hasil analisis residual seperti yang ditunjukkan pada histogram residual terstandarisasi (Gambar 1) menunjukkan bahwa meskipun terdapat beberapa outlier, model masih memenuhi

asumsi normalitas sebagaimana dipersyaratkan dalam analisis regresi linier. Nilai minimum residual terstandarisasi sebesar -2,449 dan nilai maksimum 4,641 dengan rata-rata 0,000 dan standar deviasi 0,992 menunjukkan bahwa model cukup baik untuk memenuhi asumsi normalitas, meskipun terdapat beberapa nilai ekstrem yang perlu mendapat perhatian.

### **Pembahasan**

Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa price range dan volume perdagangan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap perubahan persentase harga saham BBRI dalam periode 2015-2025. Temuan ini mengindikasikan perlunya eksplorasi lebih mendalam mengenai dinamika pembentukan harga saham, khususnya di pasar modal Indonesia yang memiliki karakteristik unik sebagai emerging market.

Price range yang menunjukkan koefisien positif namun tidak signifikan ( $\beta = 0,130$ , p-value = 0,182) mengisyaratkan bahwa volatilitas intra-hari memiliki dampak terbatas dalam menjelaskan pergerakan harga saham BBRI. Temuan ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Wu et al. (2020) yang menegaskan dominasi faktor likuiditas dalam menjelaskan pergerakan harga ekstrem di pasar saham China, di mana likuiditas berkontribusi 60-80% terhadap fluktuasi harga. Perbedaan ini mungkin disebabkan oleh karakteristik struktural pasar modal Indonesia yang berbeda dari pasar China, terutama dalam hal kedalaman pasar dan komposisi investor. Hal ini sejalan dengan argumentasi Tsai (2019) yang menekankan bahwa hubungan dinamis antara price range dan volume perdagangan dapat bervariasi bergantung pada kondisi spesifik pasar dan karakteristik aset.

Volume perdagangan yang menunjukkan koefisien negatif namun tidak signifikan ( $\beta = -0,430$ , p-value = 0,543) juga menawarkan perspektif yang kontradiktif dengan temuan penelitian terdahulu. Chordia dan Swaminathan (2000) menemukan bahwa volume tinggi berkorelasi dengan kecepatan penyesuaian harga terhadap informasi pasar, sementara hasil penelitian ini justru menunjukkan hubungan negatif meskipun tidak signifikan. Arah hubungan negatif ini sebenarnya konsisten dengan temuan Pathirawasam (2011) yang mengidentifikasi hubungan negatif antara perubahan volume masa lalu dengan return saham saat ini, yang dijelaskan sebagai konsekuensi dari reaksi berlebihan investor terhadap informasi usang, meskipun dalam konteks penelitian ini hubungan tersebut tidak mencapai signifikansi statistik.

Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang sangat rendah, yaitu 0,014 atau 1,4%, menjadi temuan penting yang mengindikasikan bahwa model prediksi berbasis price range dan volume perdagangan memiliki daya penjelasan yang sangat terbatas untuk saham BBRI. Temuan ini sejalan dengan kritik terhadap Efficient Market Hypothesis (EMH) yang menyatakan bahwa harga saham tidak selalu merespon informasi teknis dengan cara yang efisien. Campbell et al. (1992) menekankan bahwa korelasi serial return harian saham menurun seiring peningkatan volume perdagangan, namun dalam kasus BBRI, fenomena ini tidak teramati secara signifikan. Hal ini kemungkinan besar disebabkan oleh karakteristik khusus saham perbankan yang memiliki sensitivitas tinggi terhadap faktor makroekonomi dan kebijakan moneter, sebagaimana diargumentasikan oleh Ryu et al. (2024) yang menyoroti pentingnya likuiditas pendanaan dalam sektor perbankan.

Beberapa penjelasan alternatif untuk temuan tidak signifikan ini perlu dipertimbangkan. Pertama, kemungkinan adanya hubungan non-linier antara variabel independen dan dependen yang tidak tertangkap dalam model regresi linier yang digunakan. Zhang dan Shen (2024) menyoroti bahwa investor di pasar emerging sering kali bereaksi berlebihan terhadap informasi usang, menciptakan pola hubungan yang lebih kompleks daripada hubungan linier sederhana. Kedua, interval pengamatan harian mungkin terlalu lama untuk mendeteksi pengaruh price range dan volume perdagangan yang mungkin bersifat jangka sangat pendek (intra-day). Teori mikrostruktur pasar modern, seperti yang dikemukakan oleh Mertens et al. (2019), menekankan pentingnya data frekuensi tinggi dalam mengungkap dinamika likuiditas dan pembentukan harga.

Selain itu, periode pengamatan yang mencakup fase-fase berbeda dalam siklus ekonomi, termasuk krisis COVID-19, mungkin menciptakan structural breaks dalam data yang mempersulit identifikasi pola hubungan yang stabil. Fenomena ini sesuai dengan pandangan Bouattour dan Miloudi (2023) yang menggunakan model Markov-switching untuk mengungkap asimetri

hubungan return-volume dalam rezim pasar yang berbeda. Dalam konteks saham BBRI yang merupakan emiten unggulan di sektor perbankan, perubahan kebijakan moneter dan intervensi pemerintah selama periode krisis mungkin mendistorsi hubungan normal antara variabel teknis (price range dan volume) dengan pergerakan harga.

## KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh price range dan volume perdagangan terhadap perubahan persentase harga saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) selama periode 2015-2025. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, dapat disimpulkan bahwa baik price range maupun volume perdagangan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham BBRI, baik secara parsial maupun simultan. Koefisien determinasi yang sangat rendah (1,4%) mengindikasikan bahwa kedua variabel independen tersebut hanya mampu menjelaskan sebagian kecil dari variasi perubahan harga saham, sementara 98,6% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model. Temuan ini mengkonfirmasi kompleksitas pembentukan harga pada saham perbankan di pasar modal Indonesia yang tidak dapat dijelaskan hanya dengan indikator teknikal semata. Hasil ini menantang aplikasi teori "volume precedes price" dan asumsi Efficient Market Hypothesis (EMH) dalam konteks saham blue-chip sektor perbankan di pasar emerging, yang memiliki karakteristik likuiditas dan fundamental berbeda dari pasar modal maju. Price range yang tidak signifikan meskipun berkoeffisien positif menunjukkan bahwa volatilitas intra-hari bukan merupakan prediktor yang andal untuk pergerakan harga BBRI, sementara koefisien negatif pada volume perdagangan—meski tidak signifikan—mengisyaratkan adanya kemungkinan fenomena reaksi berlebihan investor terhadap informasi historis. Implikasi temuan ini adalah bahwa investor pada saham BBRI sebaiknya tidak hanya mengandalkan analisis teknikal berbasis price range dan volume perdagangan dalam keputusan investasi, melainkan perlu mempertimbangkan faktor fundamental, regulasi perbankan, dan kondisi makroekonomi yang lebih berpengaruh terhadap dinamika harga saham perbankan. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk mengeksplorasi model non-linier yang dapat menangkap kompleksitas hubungan antar variabel, menggunakan data frekuensi tinggi (intra-day) untuk mendeteksi pola jangka pendek, serta mempertimbangkan inkorporasi variabel makroekonomi dan fundamental perusahaan yang berpotensi memiliki daya penjelasan lebih tinggi terhadap pergerakan harga saham BBRI.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bajzík, J. (2021). Trading volume and stock returns: A meta-analysis. *International Review of Financial Analysis*, 101923. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101923>
- Bouattour, M., & Miloudi, A. (2023). Another look at the asymmetric relationship between stock returns and trading volume: Evidence from the Markov-switching model. *Review of Accounting and Finance*. <https://doi.org/10.1108/raf-02-2023-0045>
- Brown, J. H., Crocker, D. K., & Foerster, S. R. (2009). Trading volume and stock investments. *Financial Analysts Journal*, 65(2). <https://doi.org/10.2469/faj.v65.n2.4>
- Campbell, J., Grossman, S. J., & Wang, J. (1992). Trading volume and serial correlation in stock returns. *Capital Markets: Market Microstructure*. <https://doi.org/10.2307/2118454>
- Chordia, T., & Swaminathan, B. (2000). Trading volume and cross-autocorrelations in stock returns. *Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00231>
- Engel, C., & Wu, S. (2018). Liquidity and exchange rates: An empirical investigation. *CEPR Discussion Paper Series*. <https://doi.org/10.3386/W25397>
- Fang, Y., Zhou, X., Wen, Y.-F., & Ou, Q.-L. (2024). Volume and stock returns in the Chinese market. *International Review of Financial Analysis*, 103265. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103265>
- Ge, L., Lin, T.-C., & Pearson, N. D. (2016). Why does the option to stock volume ratio predict stock returns? *Journal of Financial Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.08.019>

- Karpoff, J. M. (1987). The relation between price changes and trading volume: A survey. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. <https://doi.org/10.2307/2330874>
- Mertens, L., Ciacci, A., Lillo, F., & Livieri, G. (2019). Liquidity fluctuations and the latent dynamics of price impact. *Quantitative Finance*. <https://doi.org/10.1080/14697688.2021.1947511>
- Pathirawasam, C. (2011). *The relationship between trading volume and stock returns*. Unpublished manuscript.
- Ryu, D., Webb, R. I., & Yu, J. (2024). Stock price synchronicity and market liquidity: The role of funding liquidity. *Finance Research Letters*, 105051. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105051>
- Smirlock, M. L., & Starks, L. (1988). An empirical analysis of the stock price-volume relationship. *Journal of Banking and Finance*. [https://doi.org/10.1016/0378-4266\(88\)90048-9](https://doi.org/10.1016/0378-4266(88)90048-9)
- Tsai, I. (2019). Dynamic price-volume causality in the American housing market: A signal of market conditions. *The North American Journal of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.03.010>
- Wu, L., Liu, H., Liu, C., & Long, Y. (2020). Determining the information share of liquidity and order flows in extreme price movements. *Economic Modelling*. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.09.014>
- Zhang, Y., Ding, S., & Scheffel, E. M. (2019). A key determinant of commodity price co-movement: The role of daily market liquidity. *Economic Modelling*. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.01.004>
- Zhang, Y., & Ding, S. (2021). Liquidity effects on price and return co-movements in commodity futures markets. *International Review of Financial Analysis*, 101796. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101796>
- Zhang, Z., & Shen, D. (2024). Not all the news fitting to reprint: Evidence from price-volume relationship. *Finance Research Letters*, 105128. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105128>