

PENGARUH REKOMENDASI ANALIS, ORDER IMBALANCE, TRADING VOLUME ACTIVITY, DAN MOMENTUM TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS LQ45 PERIODE 2020-2021

Sigit Setyo Wicaksono, Erman Denny Arfinto¹, Nana Varian Januardi

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Stocks present a promising investment opportunity, however, they also come with high risks due to their sensitivity to changes. As the number of stock investors in Indonesia increases, more and more securities analysts are providing recommendations on purchasing shares through various media. This research aims to explore the impact of Analyst Recommendations, Order Imbalance, Trading Volume Activity, and Momentum on Stock Returns for companies listed on the LQ45 Index during the period of 2020-2021.

To carry out this study, secondary data was obtained from the Bloomberg Terminal and www.idx.co.id. The researchers utilized purposive sampling, which resulted in a sample of 35 companies that remained listed on the LQ45 Index during the period of 2020-2021, producing a total of 521 data points. The data were analyzed using multiple linear regression and IBM SPSS Statistics 25 software, which passed all classic assumption tests.

The findings suggest that Analyst Recommendations, Order Imbalance, and Trading Volume Activity have a significant positive effect on stock returns. On the other hand, Momentum has a significant negative impact on stock returns. These results highlight the importance of considering these factors when making investment decisions, especially for companies listed on the LQ45 Index.

Keywords: Analyst Recommendations, Order Imbalance, Trading Volume Activity, Momentum, Stock Returns

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara, termasuk di Indonesia. Pasar modal berfungsi sebagai sumber pendanaan bagi sektor-sektor ekonomi yang membutuhkan dana, dan juga memberikan keuntungan bagi para investor. Namun, pasar modal juga memiliki risiko yang harus dikelola dengan baik oleh para pelaku pasar, terutama oleh para investor yang harus memiliki pengetahuan yang cukup tentang kondisi perusahaan yang akan mereka investasikan. Dalam beberapa tahun terakhir, terjadi peningkatan signifikan jumlah investor di pasar modal Indonesia, dan investor baru ini kemungkinan besar akan mengandalkan rekomendasi dari para ahli atau analis, sehingga penting bagi investor untuk memahami faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi.

Beberapa jenis perdagangan, seperti perdagangan saham dan perdagangan mata uang, memiliki volume perdagangan yang dapat mempengaruhi imbal hasil saham. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Chordia, Roll, dan Subrahmanyam (2002), mereka

¹ Corresponding author

menemukan bahwa ketika volume perdagangan meningkat, maka imbal hasil saham akan meningkat juga, sedangkan jika volume perdagangan menurun, maka imbal hasil saham akan turun. Selain volume perdagangan, penelitian tersebut juga menggunakan indikator order imbalance yang mencerminkan ketidakseimbangan order jual dan beli yang dapat menunjukkan kondisi overbought atau oversold pada saham tertentu yang dipengaruhi oleh volume perdagangan di pasar modal. Oleh karena itu, order imbalance mencerminkan arah volume perdagangan yang berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil saham.

Salah satu parameter yang digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham adalah volume perdagangan (Trading Volume Activity) karena saham merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar. (Conroy et al, 1990). Selain itu, Trading Volume Activity dianggap sebagai faktor utama dalam memprediksi pergerakan harga saham. Volume perdagangan dianggap sebagai bagian penting dari informasi yang memberikan sinyal pergerakan harga selanjutnya, dimana harga saham sendiri tidak dapat memberikan informasi kepada pelaku pasar (Mahajan dan Singh, 2008).

Selain memperhatikan likuiditas, investor juga dapat memberikan perhatiannya ke Momentum. Salah satu cara untuk meminimalkan risiko adalah dengan menggunakan strategi investasi. Ada banyak strategi investasi yang digunakan oleh investor, seperti contrarian investment dan momentum strategy. Strategi pemilihan saham contrarian investment yakni membeli saham yang kalah dan menjual sesegera mungkin saham yang menang. Strategi tersebut diformulasikan berdasarkan premis bahwa pasar saham bereaksi berlebihan terhadap berita, sehingga saham pemenang cenderung dinilai terlalu tinggi dan yang kalah dinilai terlalu rendah (Chan, 1988). Sebaliknya, strategi membeli saham pemenang di masa lalu dan kemudian menjualnya di masa depan ketika harga saham naik disebut strategi momentum (Jegadeesh & Titman, 1993). Kedua strategi tersebut menggunakan informasi sebagai acuan dalam mengambil keputusan dalam perdagangan saham. Perbedaan tersebut didasarkan pada kejelasan informasi yang beredar mengenai saham perusahaan bahwa Investor yang menggunakan strategi contrarian lebih memperhatikan informasi spesifik tentang suatu perusahaan. Sedangkan ketika strategi momentum diterapkan investor ketika informasi tidak begitu jelas.

Salah satu strategi yang umum di banyak investor adalah strategi momentum. Strategi momentum adalah strategi investasi perilaku, yang menggunakan harga ekuitas masa lalu untuk meramalkan harga masa depan. Momentum merupakan karakteristik saham yang dapat digunakan untuk memprediksi return saham (Jegadeesh & Titman, 1993). Gagasan strategi momentum adalah investor membeli ekuitas jika harga ekuitas sudah mulai naik, dan menjual ekuitas jika harga ekuitas sudah mulai turun. menjualnya dan mengharapkan return dari pembelian tersebut.

Investor lebih mengutamakan memilih perusahaan yang memiliki saham likuid karena kemungkinan memperoleh keuntungan yang besar di masa depan dan investor akan memperoleh keuntungan melalui pembagian dividen. Selain jumlah saham yang beredar, investor mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia untuk umum maupun informasi pribadi. Dampak signifikan terhadap keputusan tentang daya tarik investasi terhadap investor, tetapi juga oleh likuiditas. Investor lebih memilih saham likuid dan dalam kasus saham tidak likuid mereka membutuhkan bonus tertentu sehingga menjadikan likuiditas sebagai faktor risiko saham tidak hanya dihasilkan oleh pengembalian yang diharapkan, stabilitas perusahaan, keterbukaan (Norvaisiene dan Stankeviciene 2014)

Berikut ini adalah fenomena gap yang diambil dari dua emiten LQ45 yang terlihat kontras dalam sampel penelitian:

Tabel 1
Fenomena Gap

Emiten	Periode	Variabel				
		ANR	OI	TVA	MOMENTUM	RETURN
BBCA	Januari 2021	77.80	0.817	0.001	7.7 %	-0.15 %
BBCA	Februari 2021	72.20	0.935	0.001	5.38 %	-1.61 %
JPFA	Mei 2021	95.00	0.027	0.001	12.21 %	-5.69 %
JPFA	Juni 2021	95.00	0.116	0.002	9.76 %	-13.07 %

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan pendapat Jegadeesh dan Titman (1993) saham-saham yang secara historis memiliki kinerja baik dan memberikan pengembalian yang positif kepada investor cenderung memiliki return yang mengungguli saham-saham yang memiliki kinerja return buruk. Saham-saham yang memiliki kinerja buruk di masa lalu, pada sisi yang berlawanan, cenderung terus memiliki kinerja yang buruk secara konsisten di masa depan. Namun berdasarkan tabel 1.1 terlihat bahwa momentum memiliki pengaruh yang inkonsisten terhadap return saham. Hal ini tampak pada rata-rata momentum terhadap return PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) bulan Januari-Februari 2020 di mana momentum bernilai positif namun memiliki return negatif, hal ini juga berlaku pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA). Karena adanya inkonsistensi tersebut, perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui pengaruh yang pasti dari momentum terhadap return saham.

Berdasarkan pendapat Berkman dan Yang (2016) dan Azevedo dan Muller (2023) bahwa rekomendasi analis memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham, namun hal ini tidak sesuai dengan data yang terdapat pada tabel 1.1 yang mana rekomendasi analis pada PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) pada bulan Januari-Februari 2021 dan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) pada bulan Mei-Juni 2021 berbanding terbalik dengan return saham pada periode tersebut. Karena adanya inkonsistensi ini maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui pengaruh yang pasti dari rekomendasi analis terhadap return saham.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh Rekomendasi Analis terhadap *Return Saham*

Rekomendasi saham adalah saran atau nasihat dari analis atau perusahaan sekuritas kepada investor tentang saham-saham yang sebaiknya dibeli atau dijual pada suatu waktu tertentu. Rekomendasi saham biasanya didasarkan pada analisis fundamental dan teknikal serta evaluasi kondisi ekonomi dan industri yang terkait dengan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Tujuan dari rekomendasi saham adalah untuk membantu investor membuat keputusan yang lebih baik dalam melakukan investasi di pasar saham dan memperoleh return yang optimal.

Menurut Damodaran (2012), baik rekomendasi beli maupun jual mempengaruhi harga saham dan pengaruh buruk terhadap harga saham dari rekomendasi jual cenderung jauh lebih tinggi daripada efek positif rekomendasi beli. Penelitian yang dilakukan oleh Azevedo dan Muller (2023) dan Berkman dan Yang (2016) juga menunjukkan bahwa rekomendasi analis saham juga berpengaruh secara positif signifikan pada return saham.

H₁ : Rekomendasi Analis berpengaruh secara positif terhadap *return saham*

Pengaruh *Order Imbalance* terhadap *Return Saham*

Order Imbalance terjadi saat ada jumlah pesanan beli atau jual yang berlebihan (buy and sell orders) untuk sekuritas tertentu di bursa perdagangan, sehingga tidak dapat terpenuhi dengan mencocokkan pesanan pembeli dan penjual. Situasi ini bisa terjadi karena perbedaan antara harga yang diminta oleh pembeli dan penjual yang terlalu besar atau jumlah saham yang tersedia di pasar terbatas.

Chordia dan Subrahmanyam (2004) menunjukkan bahwa order imbalance berpengaruh positif terhadap perubahan harga. Penelitian yang dilakukan oleh Narayan et al (2015) dan Kamal (2012) dan juga menunjukkan bahwa order imbalance berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Harga saham pada pasar modal cenderung bergerak naik dan turun karena adanya keseimbangan antara order beli dan jual. Jika jumlah order beli lebih banyak daripada jumlah order jual, maka harga saham akan cenderung naik.

H₂: *Order Imbalance* berpengaruh secara positif terhadap *return saham*.

Pengaruh *Trading Volume Activity* terhadap *Return Saham*

Menurut Jogiyanto (2010), Trading Volume Activity adalah ukuran dari jumlah saham yang diperdagangkan, yang menunjukkan tingkat kesederhanaan dalam melakukan transaksi saham.

Trading Volume Activity dianggap sebagai faktor utama dalam memprediksi pergerakan harga saham. Volume perdagangan dianggap sebagai bagian penting dari informasi yang memberikan sinyal pergerakan harga selanjutnya, dimana harga saham sendiri tidak dapat memberikan informasi kepada pelaku pasar (Mahajan dan Singh, 2008). Hasil dari sebuah penelitian yang dilakukan Ivani et. al (2022) dan Pambudi (2021) menunjukkan bahwa Ditemukan bahwa trading volume activity memiliki dampak yang negative dan tidak signifikan terhadap return saham.

H₃: *Trading Volume Activity* berpengaruh secara negatif terhadap *return saham*

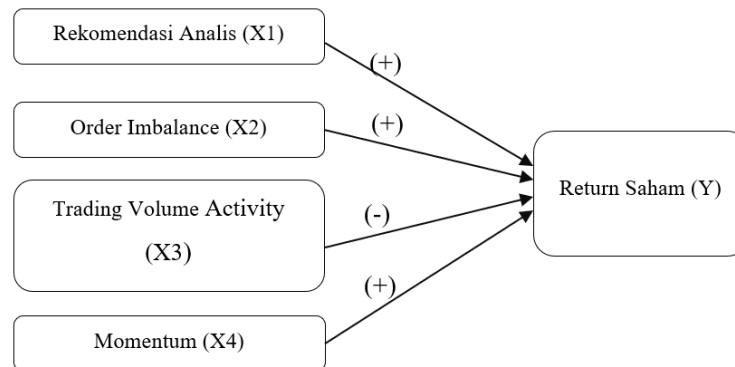
Pengaruh *Momentum* terhadap *Return Saham*

Momentum adalah tingkat laju harga atau volume sekuritas yang berlanjut dari tren sebelumnya. (Trisnadewi, 2012). Strategi momentum awalnya diperkenalkan oleh Jegadeesh dan Titman (1993). Strategi ini menunjukkan bahwa saham-saham dengan kinerja baik di masa lalu dan memberikan pengembalian positif cenderung mengungguli saham-saham dengan kinerja buruk. Dengan memperhatikan pola ini, investor dapat memprediksi harga saham tertentu dan memperoleh pengembalian yang sangat menguntungkan.

Sebuah studi yang dilakukan oleh Rizqiyana dan Arfianto (2019) dan Situmeang dan Muharam (2015) menunjukkan bahwa momentum berpengaruh positif terhadap return saham. Investor dapat memperoleh pengembalian yang lebih tinggi dengan membeli saham ketika harganya cenderung naik dan menjualnya ketika harga saham cenderung turun.

H₄ : *Momentum* berpengaruh positif terhadap *return saham*

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Berkman dan Yang (2016), Narayan et al (2015), Ivani et. al (2022), Rizqiyana dan Arfinto (2019)

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen pada penelitian ini adalah return saham. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah rekomendasi analisis, *order imbalance*, *trading volume activity*, dan momentum.

Return Saham

Return saham adalah besaran hasil yang didapatkan investor sebagai hasil atas investasi yang ditanamkannya. Menurut Jogiyanto (2009) return saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Rekomendasi Analisis

Rekomendasi saham adalah pendapat atau saran yang dibuat oleh analis keuangan profesional, penasihat investasi, atau perusahaan pialang mengenai potensi kinerja saham tertentu. Namun dalam penelitian ini, rekomendasi yang menjadi bagian perhitungan dalam variabel hanyalah besarnya persentase rekomendasi beli atau buy consensus rating.

$$AR = \% \text{ buys consensus rating pada waktu } t$$

Order Imbalance

Order Imbalance adalah situasi di mana terjadinya kelebihan pesanan beli atau jual untuk sebuah sekuritas dalam jangka waktu tertentu. Order imbalance didapat dengan menghitung rasio antara ask order dibagi dengan jumlah ask order dan bid order.

$$\text{Order Imbalance: } \frac{\text{Ask Order}}{\text{Ask Order} + \text{Bid Order}}$$

Trading Volume Activity

Trading Volume Activity didefinisikan sebagai jumlah saham yang ditransaksikan dalam pasar saham dan diukur atas jumlah lembar saham yang beredar dalam suatu periode tertentu.

$$TVA = \frac{\text{Saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Saham perusahaan yang beredar pada waktu } t}$$

Momentum

Momentum merupakan representasi dari perilaku investor yang rasional, yakni dengan membeli saham dengan kinerja baik (winner) di masa lalu dengan harapan bahwa kinerja baik tersebut akan terus berlanjut di masa yang akan datang dan menjual saham di saat harga saham mengalami kenaikan. Dalam penelitian ini R100 digunakan untuk menjelaskan momentum. R100 yaitu rata-rata return saham dalam periode 100 hari sebelumnya.

$$\text{Momentum} = \text{Average R100}$$

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang diteliti dalam penelitian ini adalah saham-saham yang tercatat di indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020 – 2021. Dalam studi ini, pengumpulan sampel dilakukan melalui Purposive Sampling. Berikut adalah beberapa kriteria dalam mengambil sampel dalam penelitian ini:

1. Perusahaan yang terdaftar ke dalam Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode Januari 2020- Desember 2021
2. Perusahaan yang terus konsisten terdaftar dan tidak pernah keluar dari Indeks LQ45 selama periode Januari 2020-Desember 2021

Berdasarkan kriteria yang ditetapkan, terdapat 35 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2021. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dengan mengakses Bloomberg. Sumber data dalam penelitian ini berasal dari data historis saham LQ45 tahun 2020-2021.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda bertujuan untuk mengukur dan menunjukkan arah pengaruh antar variabel independen (Ghozali, 2018). Persamaan analisis regresi berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$y = a + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + e$$

Keterangan:

Y = Return Saham

α = Konstanta

X1 = Rekomendasi Analisis

X2 = Volume Perdagangan

X3 = Order Imbalance

X4 = Momentum

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien Regresi

e = standar error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan objek yakni pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2020 – Desember 2021. Data pada penelitian ini diperoleh dari Bloomberg Terminal dan website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Berdasarkan data yang diperoleh dari Bloomberg Terminal dan website Bursa Efek Indonesia, terdapat 35 perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia selama periode Januari 2020 – Desember 2021.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi atau R^2 digunakan sebagai alat untuk menguji kemampuan suatu model penelitian dalam menjelaskan variasi dependen. Dalam pengujian goodness-fit dari model regresi, nilai koefisien determinasi (R^2) dapat berada pada rentang 0 hingga 1. Jika nilai R^2 mendekati 1 atau tinggi, maka variabel independen dianggap mampu menjelaskan variabel dependen dengan baik. Sebaliknya, jika nilai R^2 rendah atau mendekati 0, maka variabel independen dianggap tidak mampu menjelaskan variabel dependen dengan baik (Ghozali, 2018).

Tabel 2
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.289 ^a	0.083	0.076	11.59812

a. Predictors: (Constant), Momentum, Order Imbalance, Rekomendasi Analisis, Trading Volume Activity

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Hasil olah SPSS 25, 2022

Berdasarkan tabel 2, hasil uji koefisien determinasi model menunjukkan nilai Adjusted R-Square sebesar 0,076. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independent yaitu Rekomendasi Analisis, *Order Imbalance*, *Trading Volume Activity*, dan Momentum memiliki kemampuan untuk menjelaskan variasi variabel dependen yaitu *return* saham sebesar 7,6%, sedangkan sisanya sebesar 92,4% dijelaskan dan dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian ini.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F digunakan untuk mengevaluasi hubungan antara variabel independen dan variabel kontrol secara keseluruhan terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas signifikansi (sig F) kurang dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018).

Tabel 3
Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6321.483	4	1580.371	11.749	.000 ^b
	Residual	69410.464	516	134.516		
	Total	75731.947	520			

a. Dependent Variable: Return Saham
b. Predictors: (Constant), Momentum, Order Imbalance, Rekomendasi Analisis, Trading Volume Activity

Sumber: Hasil olah SPSS 25, 2022

Dalam tabel 4.6, terdapat hasil Uji F yang menunjukkan probabilitas sebesar 0,00 atau kurang dari 0,05. Selain itu, terdapat nilai F hitung sebesar 11,749. Untuk mendapatkan nilai F tabel, digunakan $F(k ; N-k)$, dan dalam penelitian ini nilai F tabel adalah 2,39. Nilai F hitung ($11,749 > F \text{ tabel } (2,39)$), sehingga variabel bebas dinyatakan berpengaruh signifikan secara simultan apabila nilai F hitung $> F$ tabel. Ini menjelaskan bahwa faktor-faktor independen seperti Rekomendasi Analisis yang diukur dengan *Buy Consensus Rating*, *Order Imbalance*, *Trading Volume Activity*, dan *Momentum* secara bersamaan memiliki pengaruh signifikan terhadap faktor dependen, yaitu *return* saham.

Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Uji statistik t digunakan untuk mengevaluasi hubungan antara variabel bebas dan variabel kontrol terhadap variabel terikat secara individual (Ghozali, 2018).

Tabel 4
Hasil Uji Statistik t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-10.821	2.526		-4.284	0.000
	X1_ANR	0.065	0.029	0.095	2.235	0.026
	X2_OI	6.403	1.492	0.181	4.290	0.000
	X3_TVA	1034.995	237.545	0.185	4.357	0.000
	X4_MOMENTUM	-0.190	0.056	-0.145	-3.412	0.001

a. Dependent Variable: Y_RETURN

Sumber: Hasil olah SPSS 25, 2022

Berdasarkan hasil pengujian data pada tabel 4 dapat diketahui bahwa 4 dari 4 variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi signifikan. Variabel rekomendasi analisis memiliki koefisien sebesar 0.065 dan nilai signifikansi sebesar $0,026 < 0,05$ (lebih rendah dari α). Ini menunjukkan bahwa variabel rekomendasi analisis memiliki arah positif dan signifikan terhadap *return* saham yang berarti hipotesis 1 diterima yaitu rekomendasi analisis berpengaruh terhadap *return* saham.

Variabel *order imbalance* memiliki koefisien sebesar 6,403 dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ (lebih rendah dari α). Ini menunjukkan bahwa variabel *order imbalance* memiliki arah positif dan signifikan terhadap *return* saham yang berarti hipotesis 2 diterima yaitu *order imbalance* berpengaruh terhadap *return* saham.

Variabel *trading volume activity* memiliki koefisien sebesar 1034,995 dan nilai signifikan 0,000 (lebih rendah dari α) Ini menunjukkan bahwa variabel *trading volume activity* memiliki arah positif dan signifikan terhadap *return* saham yang berarti hipotesis 3 ditolak yaitu *trading volume activity* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Selanjutnya, variabel momentum memiliki nilai koefisien sebesar -0,190 dan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$ (lebih rendah dari α). Ini menunjukkan bahwa variabel momentum memiliki arah negatif dan signifikan terhadap *return* saham yang berarti hipotesis 4 ditolak yaitu momentum berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pengaruh Rekomendasi Analisis terhadap Return Saham

Hasil regresi pada penelitian ini menunjukkan bahwa rekomendasi analisis memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi tingkat rekomendasi analisis maka semakin tinggi pula *return* saham emiten tersebut. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Priatna dan Junarsin (2017) dan Zhang et. al (2021) yang mengungkapkan bahwa rekomendasi analisis berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hal tersebut maka dapat membuktikan bahwa variabel independen rekomendasi analisis dapat mempengaruhi *return* saham.

Pengaruh Order Imbalance terhadap Return Saham

Hasil regresi pada penelitian ini menunjukkan bahwa *order imbalance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini dapat diartikan bahwa tingginya *order imbalance* selain menunjukkan tingginya ketidakseimbangan jumlah pesanan antara pembeli dan penjual juga dapat berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini juga didukung penelitian yang dilakukan Narayan et al. (2015) dan Kamal (2012) yang mengungkapkan bahwa *Order Imbalance* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hal tersebut maka dapat membuktikan bahwa variabel independen *order imbalance* (OI) dapat mempengaruhi *return* saham.

Pengaruh Trading Volume Activity terhadap Return Saham

Hasil regresi pada penelitian ini menunjukkan bahwa *trading volume activity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini dapat diartikan bahwa tingginya *trading volume activity* akan berbanding lurus dengan tingginya *return* saham dan dapat dijadikan juga sebagai reaksi pasar modal terhadap informasi yang diperdagangkan di pasar (Conroy et al, 1990), namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Ivani et al. (2022) dan Pambudi (2021) yang menyatakan bahwa *trading volume activity* berdampak negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Momentum terhadap Return Saham

Hasil regresi yang dilakukan pada penelitian ini menunjukkan bahwa momentum memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Jelas hal ini terbalik dengan teori yang disampaikan Jegadeesh dan Titman (1993) bahwa saham-saham yang telah memiliki kinerja baik dan memberikan pengembalian positif pada investor, cenderung unggul dibandingkan saham-saham dengan kinerja buruk. Di sisi lain, saham-saham yang memiliki kinerja buruk di masa lalu cenderung terus memiliki kinerja yang buruk di masa depan secara konsisten. Hasil penelitian ini juga berlawanan dan tidak mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Situmeang dan Muharam (2015) dan Rizqiyana dan Arfinto (2019) yang menyatakan momentum berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham.

KESIMPULAN

Hipotesis pertama menyatakan bahwa rekomendasi analis berpengaruh secara positif terhadap *return* saham. Rekomendasi analis (ANR) yang dihitung dengan buy consensus rating memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham. Hal ini tercermin dari hasil koefisien regresi di mana ANR memiliki nilai 0,065 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,026 < 0,05$. Dengan hasil demikian maka H1 diterima.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *order imbalance* berpengaruh secara positif terhadap *return* saham. Order Imbalance (OI) memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham. Hal ini tercermin dari hasil koefisien regresi di mana OI memiliki nilai 6,403 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Dengan hasil demikian maka H2 diterima.

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa trading volume activity Trading Volume Activity (TVA) memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini tercermin dari hasil koefisien regresi di mana OI memiliki nilai 1034,995 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Dengan hasil demikian maka H3 ditolak.

Hipotesis keempat menyatakan bahwa momentum memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Momentum (MOMENTUM) memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham. Hal ini tercermin dari hasil koefisien regresi di mana OI memiliki nilai -0,190 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Dengan hasil demikian maka H4 ditolak.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya yaitu Jumlah data observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 840 sampel dari 35 perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 selama periode Januari 2020 – Desember 2017, namun dari 840 sampel data terdapat 319 sampel data terjangkit outlier sehingga tidak dapat digunakan. Kemudian, objek penelitian ini terbatas pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat menggambarkan tentang perusahaan yang bergerak di Indeks lain. Terakhir, kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen rata-rata sebesar 7,6%. Sisanya sebesar 92,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada dalam model penelitian.

Saran

Investor dapat memberi perhatian terhadap setiap rekomendasi yang dikeluarkan oleh analis sekuritas, dan variabel lainnya yang telah disebutkan guna memperbesar potensi *return* yang didapat dari investasi. Sebab secara parsial maupun simultan, ketiga variabel yang telah disebutkan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Kemudian, para analis sekuritas terus dapat mengolah informasi yang didapat sebaik mungkin sehingga dapat memberikan rekomendasi terbaik untuk para nasabah sekuritas atau investor yang hendak berinvestasi atau melakukan kegiatan trading.

REFERENSI

- Amihud, Y. (2002). Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects. *Journal of Financial Markets*, 5(1), 31–56. [https://doi.org/10.1016/S1386-4181\(01\)00024-6](https://doi.org/10.1016/S1386-4181(01)00024-6)
- Ang, R. (2001). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft.com.
- Azevedo, V., & Müller, S. (2020). Analyst Recommendations and Anomalies Across the Globe. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3705141>
- Bailey, W., Cai, J., Cheung, Y. L., & Wang, F. (2009). Stock returns, order imbalances, and commonality: Evidence on individual, institutional, and proprietary investors in

- China. *Journal of Banking & Finance*, 33(1), 9–19. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.08.007>
- BAKER, M., & WURGLER, J. (2006). Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns. *The Journal of Finance*, 61(4), 1645–1680. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00885.x>
- Barber, B., Lehavy, R., McNichols, M., & Trueman, B. (2001). Can Investors Profit from the Prophets? Security Analyst Recommendations and Stock Returns. *The Journal of Finance*, 56(2), 531–563. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00336>
- Barber, B., Lehavy, R., McNICHOLS, M., Trueman, B., thank Jeff Abarbanell, W., Basu, S., Beaver, B., Foster, G., Lee, C., Odean, T., Titman, S., Wermers, R., & Womack, K. (2001). Can Investors Profit from the Prophets? Security Analyst Recommendations and Stock Returns. In *The Journal Of Finance •: Vol. LVI* (Issue 2).
- Ben Braham, Z., & Galanti, S. (2014a). *Recommendation Value on an Emerging Market: the Impact of Analyst' Recommendations on Stock Prices and Trading Volumes in Tunisia*. <http://www.univ-orleans.fr/leo/>
- Berkman, H., & Yang, W. (2019). Country-level analyst recommendations and international stock market returns. *Journal of Banking and Finance*, 103, 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.03.018>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2019). *Dasar-Dasar Investasi* (Vol. 1). Salemba Empat.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (1999). *Fundamentals of Corporate Finance*. McGraw-Hill.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Brown, G. W., & Cliff, M. T. (2004). Investor sentiment and the near-term stock market. *Journal of Empirical Finance*, 11(1), 1–27. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2002.12.001>
- Brown, N. C., Wei, K. D., & Wermers, R. (2014). Analyst Recommendations, Mutual Fund Herding, and Overreaction in Stock Prices. *Management Science*, 60(1), 1–20. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2013.1751>
- Chordia, T., & Subrahmanyam, A. (2004). Order imbalance and individual stock returns: Theory and evidence. *Journal of Financial Economics*, 72(3), 485–518. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00175-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00175-2)
- Chordia, T., & Swaminathan, B. (2000). Trading Volume and Cross-Autocorrelations in Stock Returns. *The Journal of Finance*, 55(2), 913–935. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00231>
- Corporate Finance Institute. (2021). *Analyst Recommendations*. <https://Corporatefinanceinstitute.Com/Resources/Capital-Markets/Analyst-Recommendations/>.
- Dahlberg, C., Lööf, F., & Koch, C. Von. (n.d.). *The effects of analyst's recommendations on stock prices and trade volumes*.
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. 3rd Edition ed*. John Wiley & Sons, Inc..
- De Long, J. B., Shleifer, A., Summers, L. H., & Waldmann, R. J. (1990). Noise Trader Risk in Financial Markets. *Journal of Political Economy*, 98(4), 703–738. <http://www.jstor.org/stable/2937765>
- Devos, E., Hao, W., Prevost, A. K., & Wongchoti, U. (2015). Stock return synchronicity and the market response to analyst recommendation revisions. *Journal of Banking and Finance*, 58, 376–389. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.04.021>

- Fahmi, I. (2012). *Pengantar Pasar Modal: Panduan Bagi Para Akademisi dan Praktisi Bisnis Dalam Memahami Pasar Modal Indonesia*. Alfabeta.
- Ferdinand, A. (2006). "Structural Equation Model" dalam *Penelitian Manajemen*. Badan Penerbit UNDIP.
- Hamzah, F. F., Nisham, K., Mohd, T., & Nordin, N. (N.D.). Market Reactions Towards Analysts' Recommendations In Emerging Markets: Evidence From Malaysia. *International Journal Of Economics And Finance Studies*, 13(1), 2021. <https://doi.org/10.34109/ijefs.20220014>
- Hanke, M., & Weigerding, M. (2015). Order flow imbalance effects on the German stock market. *Business Research*, 8(2), 213–238. <https://doi.org/10.1007/s40685-015-0025-0>
- Hariyanto, D. (2021). Effect of Trading Volume, Market Capitalization, Firm Size in explaining Return on Vultures. *Journal of Advanced Research in Economics and Administrative Sciences*, 2(2), 50–64. <https://doi.org/10.47631/jareas.v2i2.228>
- Iswandi, K. N. (2012). *Pengaruh Order Imbalance Terhadap Imbal Hasil dan Volatilitas Harga Saham Teraktif Berdasarkan Volume Perdagangan di Bursa Efek Indonesia Kuartal Kedua (April-Juni) Tahun 2011*. Universitas Indonesia.
- Ivani, K. A., Defung, F., & Fakhroni, Z. (n.d.). *Analysis of Exchange Rate, Market Capitalization, Trading Volume Activity toward Return and Abnormal Return on Manufacturing Company (Event Study Announcement of the First Case of the Covid-19 Pandemic in Registered Automotive and Component Sub-Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange)*. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i2.5343>
- Jegadeesh, N., & Kim, W. (2010). Do Analysts Herd? An Analysis of Recommendations and Market Reactions. *Review of Financial Studies*, 23(2), 901–937. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhp093>
- Jogiyanto. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis*. BPFE.
- Kim, K., Ryu, D., & Yang, H. (2021). Information uncertainty, investor sentiment, and analyst reports. *International Review of Financial Analysis*, 77. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101835>
- Mahajan, S., & Singh, B. (2008). An Empirical Analysis of Stock Price-Volume Relationship in Indian Stock Market. *Vision: The Journal of Business Perspective*, 12(3), 1–13. <https://doi.org/10.1177/097226290801200301>
- Moshirian, F., Ng, D., & Wu, E. (2009). The value of stock analysts' recommendations: Evidence from emerging markets. *International Review of Financial Analysis*, 18(1–2), 74–83. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2008.11.001>
- Narayan, P. K., Narayan, S., & Westerlund, J. (2015). Do order imbalances predict Chinese stock returns? New evidence from intraday data. *Pacific-Basin Finance Journal*, 34, 136–151. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.07.003>
- Palmon, O., Sun, H.-L., & Tang, A. P. (1994). The Impact of Publication of Analysts' Recommendations on Returns and Trading Volume. In *The Financial Review* (Vol. 29, Issue 3).
- Pambudi, R. G. A. (n.d.). *Analisis Trading Volume Activity, Return on Equity, dan Debt to Equity Ratio sebagai Anteseden Return Saham (Studi pada Perusahaan LQ 45 Subsektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2019)*. <https://doi.org/https://doi.org/10.32639/jimmba.v3i4.937>
- Pereira, G. M. L., Camilo-da-Silva, E., & Barbedo, C. H. da S. (2020). Trading Imbalance, Liquidity and Stock Returns: Evidence from Brazil. *Latin American Business Review*, 21(2), 173–195. <https://doi.org/10.1080/10978526.2019.1701482>
- Pramusinta, W. S., & Arfinto, E. D. (2016). Analisis Pengaruh Distress Risk, Size, Book To Market, Dan Momentum Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Sektor

- Industri Dasar dan Industri Barang Konsumsi periode 2009-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(1).
- Prayitno, D. (2010). *SPSS: Panduan Mudah Olah Data Bagi Mahasiswa dan Umum*. Penerbit Andi.
- Priatna, H., & Junarsin, E. (2017). *Pengaruh Rekomendasi Saham Yang Dipublikasikan Di Bloomberg Terminal Terhadap Return Dan Volume Perdagangan Saham: Studi Pada Bursa Efek Indonesia*. Universitas Gadjah Mada.
- Rizqiyana, A., & Arfianto, E. D. (2019). Pengaruh Ambiguity, Market Risk Premium, Market To Book, Size, Dan Momentum Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Lq45 Periode 2017-2018. *Diponegoro Journal of Management*, 8(4). <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/25975>
- Siti Hamidah. (2022). *Pengaruh Volume Perdagangan, Frekuensi Perdagangan, Order Imbalance terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan LQ45 Tahun 2017-2019*. Universitas Hasanuddin.
- Situmeang, S., & Muharam, H. (2015). Analisis Pengaruh Volatilitas Harga, Likuiditas Saham, Eps, Size Firm, Momentum Overnight Terhadap Return Saham (Studi kasus perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 Periode 2009-2013). *Diponegoro Journal of Management*, 4(3).
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Penerbit Alfa Beta.
- WOMACK, K. L. (1996). Do Brokerage Analysts' Recommendations Have Investment Value? *The Journal of Finance*, 51(1), 137–167. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1996.tb05205.x>
- Yuana, Y., & Barata, J. (2022a). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Sektor Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar Di BEI. *REVITALISASI*, 11(1), 80. <https://doi.org/10.32503/revitalisasi.v11i1.2537>
- Yukselturk, O., & Tucker, J. (2015). The impact of analyst sentiment on UK stock recommendations and target prices. *Accounting and Business Research*, 45(6–7), 869–904. <https://doi.org/10.1080/00014788.2015.1044496>
- Zhang, T., Jiang, G. J., & Zhou, W. (2021). Order imbalance and stock returns: New evidence from the Chinese stock market. *Accounting & Finance*, 61(2), 2809–2836. <https://doi.org/10.1111/acfi.12684>
- Zhang, Y., & Liu, H. (2021). Stock market reactions to social media: Evidence from WeChat recommendations. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 562, 125357. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2020.125357>