



Pengaruh Volatilitas Harga Saham, Volume Perdagangan Saham dan *Free Cash Flow* terhadap Return Saham

City Nurdiansyah ^{1*}, Indawati ²

¹⁻² Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Indonesia

*Penulis Korespondensi: citynurdiansyah1@gmail.com ¹

Abstract: This study aims to analyze the effect of stock price volatility, trading volume, and free cash flow on stock returns of consumer non-cyclical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019–2023. A quantitative method with secondary data collected from the IDX official portal was employed. Data analysis was conducted using EViews 12 through a panel data regression model with a Random Effect Model (REM) approach. The results indicate that, simultaneously, all three independent variables significantly influence stock returns. Partially, however, only trading volume shows a significant impact, while stock price volatility and free cash flow do not significantly affect returns individually. The adjusted R-squared value of 0.172387 reveals that approximately 17.2% of stock return variation is explained by these variables. These findings support the signaling theory, suggesting that trading activity reflects investors' responses to firms' financial information. This study contributes to investors and academics in understanding how technical and fundamental factors interact to influence stock performance in a relatively stable sector.

Keywords: Free Cash Flow; Signaling Theory; Stock Return; Stock Volatility; Trading Volume.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh volatilitas harga saham, volume perdagangan, dan arus kas bebas terhadap imbal hasil saham perusahaan sektor konsumen non-siklus yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019–2023. Metode kuantitatif dengan data sekunder yang dikumpulkan dari portal resmi BEI digunakan. Analisis data dilakukan menggunakan EViews 12 melalui model regresi data panel dengan pendekatan Random Effect Model (REM). Hasilnya menunjukkan bahwa, secara simultan, ketiga variabel independen tersebut memengaruhi imbal hasil saham secara signifikan. Namun, secara parsial, hanya volume perdagangan yang menunjukkan dampak signifikan, sementara volatilitas harga saham dan arus kas bebas tidak memengaruhi imbal hasil secara signifikan secara individual. Nilai R-kuadrat yang disesuaikan sebesar 0,172387 mengungkapkan bahwa sekitar 17,2% variasi imbal hasil saham dijelaskan oleh variabel-variabel ini. Temuan ini mendukung teori sinyal, yang menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan mencerminkan respons investor terhadap informasi keuangan perusahaan. Penelitian ini berkontribusi bagi investor dan akademisi dalam memahami bagaimana faktor teknis dan fundamental berinteraksi untuk memengaruhi kinerja saham di sektor yang relatif stabil.

Kata Kunci: Arus Kas Bebas; Pengembalian Saham; Teori Sinyal; Volatilitas Saham; Volume Perdagangan.

1. PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia merupakan salah satu pilar penting dalam sistem keuangan nasional yang berfungsi sebagai sarana untuk mengalokasikan dana masyarakat kepada sektor-sektor produktif dan membantu perusahaan dalam memperoleh modal untuk pengembangan usaha (Niawaradila, Wiyono, dan Maulida, 2021). Aktivitas pasar modal mencerminkan kondisi ekonomi negara karena menjadi tempat bertemunya investor dan emiten dalam rangka transaksi berbagai instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, dan reksadana.

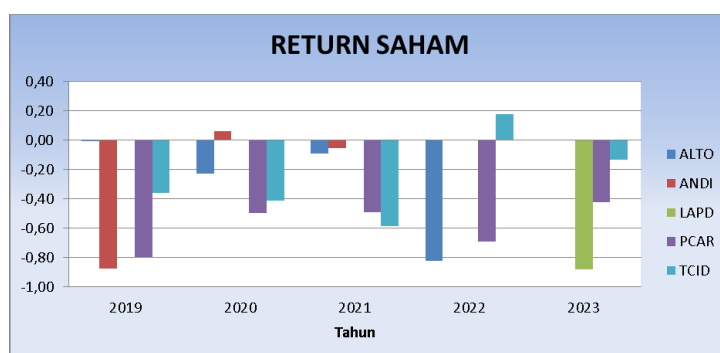
Return saham merupakan salah satu indikator penting dalam mengukur kinerja investasi yang dilakukan oleh investor. *Return* ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik eksternal maupun internal. Volatilitas harga saham dan volume perdagangan saham merupakan

indikator teknikal yang menggambarkan dinamika pasar dan sering digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan investasi (Anggraeni dan Salim, 2019). Di sisi lain, *free cash flow* mencerminkan kemampuan internal perusahaan dalam menghasilkan arus kas bebas setelah kebutuhan operasional dan investasi terpenuhi (Hapsari, 2019).

Seiring berkembangnya Revolusi Industri 4.0, kemajuan teknologi turut mendorong perkembangan pasar modal yang lebih dinamis. Munculnya investor ritel, aplikasi investasi digital, dan penyebaran informasi secara cepat membuat fluktuasi harga saham semakin tajam dan volume perdagangan meningkat. Hal ini menyebabkan pasar menjadi lebih sensitif terhadap informasi, baik makroekonomi maupun mikroekonomi (Bhowmik dan Wang, 2020).

Sektor *consumer non-cyclicals* dipilih sebagai objek penelitian karena sektor ini memiliki karakteristik yang cenderung stabil dan tetap memiliki permintaan tinggi meskipun dalam kondisi ekonomi yang fluktuatif. Produk dari sektor ini seperti makanan, minuman, produk kebersihan, dan kebutuhan pokok lainnya tetap dibutuhkan masyarakat, sehingga relatif lebih tahan terhadap tekanan ekonomi (idx.co.id, 2023).

Namun demikian, kondisi pasar yang tidak stabil dalam beberapa tahun terakhir, khususnya selama pandemi COVID-19 dan pascapandemi, tetap memberikan dampak pada *return* saham sektor ini. Grafik berikut menunjukkan *return* saham perusahaan di sektor *consumer non-cyclicals* dari tahun 2019–2023.



Gambar 1. Perkembangan *Return* Saham Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* (2019–2023).

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2025

Grafik tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar saham mengalami *return* negatif pada tahun 2019, menandakan kondisi pasar yang tidak kondusif. Misalnya, saham PT Andira Agro Tbk (ANDI) menunjukkan *return* mendekati -0,9. Diikuti oleh PT Prima Cakrawala Abadi Tbk (PCAR) yang juga mencatat *return* negatif signifikan. *Return* saham membaik pada tahun 2020, namun kembali mengalami ketidakstabilan pada tahun-tahun berikutnya.

Penelitian ini juga didasarkan pada temuan sebelumnya yang menunjukkan hasil tidak konsisten terkait pengaruh volatilitas harga saham, volume perdagangan saham, dan *free cash*

flow terhadap *return* saham. Beberapa studi menunjukkan pengaruh signifikan, sementara yang lain menunjukkan hasil yang sebaliknya. Misalnya, Bhuntar, Mursalini, dan Netty (2023) menemukan bahwa volatilitas harga saham dan volume perdagangan berpengaruh signifikan, namun penelitian oleh Ryanza (2023) dan Liem, Saerang, dan Maramis (2019) menunjukkan hasil yang berbeda.

Secara teori, volatilitas harga saham dianggap mencerminkan tingkat ketidakpastian pasar dan risiko investasi. Investor umumnya menghindari saham dengan volatilitas tinggi karena berisiko tinggi, namun sebagian lainnya justru melihat peluang untuk meraih *capital gain* dari fluktuasi harga tersebut (Shi et al., 2021). Volume perdagangan saham mencerminkan minat dan aktivitas investor, di mana volume yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bahwa saham tersebut menarik untuk diperdagangkan (Jefri, Siregar, dan Kurnianti, 2020).

Di sisi lain, *free cash flow* adalah indikator fundamental yang menandakan kesehatan keuangan perusahaan. *Free cash flow* yang besar memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kelebihan dana yang bisa digunakan untuk ekspansi, membayar dividen, atau mengurangi utang (Brigham dan Houston, 2020). Namun, dalam praktiknya, tidak semua perusahaan yang memiliki *free cash flow* besar memberikan *return* tinggi kepada investornya karena bisa saja dana tersebut tidak dikelola secara optimal.

Dengan latar belakang tersebut, penelitian ini memiliki urgensi untuk menguji kembali ketiga variabel tersebut dalam konteks sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia. Penelitian ini tidak hanya akan memberikan gambaran empiris mengenai pengaruh volatilitas harga saham, volume perdagangan saham, dan *free cash flow* terhadap *return* saham, tetapi juga dapat menjadi referensi bagi investor dan pengambil kebijakan dalam mengambil keputusan yang lebih tepat di pasar modal.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis secara simultan dan parsial pengaruh volatilitas harga saham, volume perdagangan saham, dan *free cash flow* terhadap *return* saham. Harapannya, hasil dari penelitian ini dapat memberikan kontribusi teoritis dan praktis dalam pengembangan literatur keuangan serta strategi investasi di sektor yang cenderung stabil namun tetap berisiko.

2. METODE PENELITIAN

Metode Pengumpulan Data

Studi ini menggunakan metode kuantitatif untuk mengeksplorasi hubungan sebab akibat dan menjelaskan interaksi antar variabel. Data yang digunakan berasal dari sumber sekunder, yang diperoleh melalui teknik dokumentasi dan dapat diakses melalui portal resmi IDX (<https://www.idx.co.id>). Studi ini berfokus pada 26 perusahaan dalam sektor *consumer non-cyclicals* yang diperdagangkan secara publik di Indonesia antara tahun 2019 dan 2023. Kriteria berikut digunakan untuk memilih sampel melalui *purposive sampling*: (1) Perusahaan yang terdaftar di IDX, (2) secara konsisten menerbitkan laporan tahunan, (3) menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah, dan (4) memiliki data *return* saham positif selama periode pengamatan.

No	Variabel	Skala Pengukuran	Skala
1	Return Saham (Y) Brigham dan Houston (2011)	$\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio
2	Volatilitas Harga Saham (X1) (Parkinson 1980)	$PV = \left(\frac{1}{n}\right) \sum \ln \left(\frac{H_t}{L_t}\right)^2$	Rasio
3	Volume Perdagangan (Jefri dkk. 2020)	$\frac{\text{Jumlah Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada tahun } t}{\text{Jumlah Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada tahun } t}$	Rasio
4	Free Cash Flow (Ratnani 2020)	$\frac{\text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}}{\text{Total Aset}}$	Rasio

Gambar 2. Operasional Variabel Penelitian.

Sumber: Data ringkasan 2020

Metode Analisis Data

Data yang dikumpulkan dalam studi ini kemudian dianalisis secara kuantitatif dengan memanfaatkan perangkat lunak statistik EViews 12, menggunakan sejumlah metode statistik sebagai alat bantu analisis.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Date: 06/16/25 Time: 15:07 Sample: 2019 2023				
	RS	VHS	VP	FCF
Mean	0.250610	0.054090	0.000423	0.137081
Median	0.073842	0.051757	8.10E-05	0.108341
Maximum	4.211268	0.133246	0.006140	0.585182
Minimum	-0.697297	0.000000	1.00E-08	-0.497451
Std. Dev.	0.666115	0.024916	0.000889	0.173852
Skewness	2.839248	0.509497	3.597355	-0.019049
Kurtosis	14.37700	3.157571	18.70592	3.809817
Jarque-Bera	875.7751	5.758884	1616.549	3.560132
Probability	0.000000	0.056166	0.000000	0.168627
Sum	32.57927	7.031751	0.054961	17.82058
Sum Sq. Dev.	57.23842	0.080086	0.000102	3.898952
Observations	130	130	130	130

Gambar 3. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif.

Sumber: Data ringkasan 2020

Hasil uji deskriptif pada Tabel 2 dapat dijelaskan sebagai berikut: (a) *Return Saham*: Nilai minimum sebesar -0.697297 dilaporkan oleh Multipolar Tbk pada tahun 2022. Multipolar Tbk juga mencapai nilai maksimum sebesar 4.211268 pada tahun 2021. (b) *Volatilitas Harga Saham*: Nilai terendah yang tercatat adalah 0.000000, yang dikaitkan dengan Central Proteina Prima.Tbk pada tahun 2020. Pada saat yang sama, PT Duta Intidaya.Tbk mencapai nilai maksimum sebesar 0.133246 pada tahun 2019. (c) *Volume Perdagangan Saham*: Nilai minimum tercatat sebesar 0.0000001, yang dialami oleh PT Siantar Top.Tbk pada tahun 2019, dan nilai maksimum sebesar 0.006140, yang dicatat oleh Gozco Plantations.Tbk. pada tahun 2022. (d) *Free Cash Flow*: Nilai minimum tercatat sebesar -0.497451, yang dialami oleh Millennium Pharmaconn International.Tbk. pada tahun 2022, dan nilai maksimum sebesar 0.585182, tercatat oleh PT Siantar Top.Tbk. pada tahun 2019

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Untuk menentukan pendekatan regresi yang paling sesuai, studi ini mengacu pada tiga prosedur pemilihan model, yaitu uji *Chow*, *Hausman*, dan *Lagrange Multiplier* (LM). Kerangka analisis yang dipertimbangkan meliputi model *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*. Berdasarkan hasil uji pemilihan, *Random Effect Model* (REM)

No	Uji Pemilihan Model	P-Value	Hasil
1	Uji Chow (CEM VS FEM)	0.8318 > 0.05	CEM
2	Uji Hausman (REM VS FEM)	0.1082 > 0.05	REM
3	Ujii Lagrange Multiplier (CEM VS REM)	0.0035 < 0.05	REM

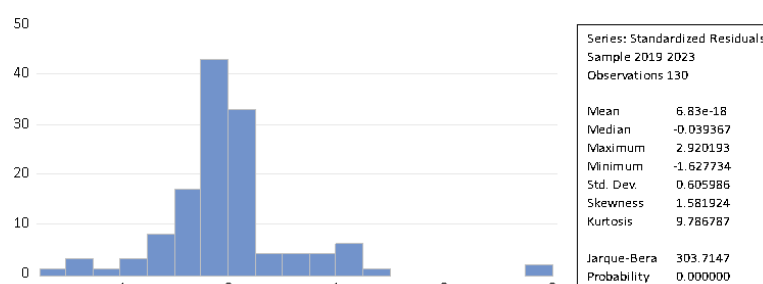
Gambar 4. Hasil Kesimpulan Model.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2024

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi, asumsi klasik diuji untuk validitas statistiknya. Penilaian ini mencakup berbagai metrik, termasuk evaluasi normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Uji Normalitas (Kolmogorov-Smirnov)



Gambar 5. Uji Normalitas.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2024

Berdasarkan grafik di atas, nilai *probability* yang diperoleh < 0.05 mengindikasikan bahwa data residual tidak terdistribusi normal. Namun, hal ini tidak menjadi permasalahan serius karena merujuk pada prinsip *Central Limit Theorem* (CLT) atau Teorema Limit Pusat dalam teori *probability*, yang menyatakan bahwa jika ukuran sampel cukup besar ($n > 30$), maka distribusi sampling dari rata-rata cenderung mendekati distribusi normal, tanpa memandang distribusi populasi awalnya. Dalam penelitian ini, jumlah observasi mencapai 130, sehingga secara statistik sudah memenuhi syarat untuk menerapkan asumsi normalitas berdasarkan CLT.

Pernyataan ini diperkuat oleh *Bowerman, O'Connell, dan Murphree* (2017, hal. 334), yang menjelaskan bahwa apabila jumlah sampel (n) mencukupi, maka distribusi pada pola distribusi normal, tanpa bergantung pada bentuk distribusi populasi aslinya. Oleh karena itu, meskipun hasil pengujian melalui EViews 12 menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi normal, jumlah sampel yang mencapai 130 observasi dalam penelitian ini memungkinkan untuk menyimpulkan, sesuai dengan *centra limit theorem* data tetap dapat diasumsikan memiliki distribusi normal.

Variabel	Ordinary Least Square		Multikolinearitas	Uji Asumsi & Statistik Model
	Koefisien	Prob.	Prob.	
Konstanta (C)	-0.126325	0.4159		
Volatilitas Harga Saham	4.411109	0.0825	0.288574	
Volume Perdagangan	2.475263	0.0006	0.386158	
Free Cash Flow	0.245754	0.4647	-0.042822	
Heteroskedastisitas Prob chi square				0.3814
Durbin-Watson				2.145344
F-Statistik				8.748383
Prob (F-Statistik)				0.000026
Adjusted R-Squared				0.172387

Gambar 6. Hasil Uji Statistik.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2024

Uji asumsi klasik dalam tabel ini meliputi uji multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai korelasi yang tetap berada dalam batas toleransi yang wajar, sehingga menyarankan tidak adanya masalah multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas yang dilakukan dengan metode ARCH menghasilkan nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar 0,3814 yang melebihi 0,05, sehingga tidak ada indikasi ketidakhomogenan varians (heteroskedastisitas). Sementara itu, hasil uji autokorelasi, yang dilakukan menggunakan statistik Durbin-Watson, menghasilkan nilai 2.145344. Karena nilai ini berada di antara batas bawah ($dL = 1.7610$) dan batas atas ($dU = 2.2390$), dapat disimpulkan bahwa model regresi ini bebas dari gejala autokorelasi, baik positif maupun negatif.

Berdasarkan output regresi, variabel volume perdagangan memiliki nilai koefisien 2.475263, yang menunjukkan bahwa ketika volume perdagangan meningkat sebesar satu unit, pengembalian saham juga diprediksi akan meningkat sebesar 2.475263 unit. Selain itu, volatilitas harga saham memiliki koefisien positif sebesar 4.411109, menunjukkan hubungan satu arah, meskipun efeknya tidak signifikan secara statistik. Variabel arus kas bebas juga memiliki koefisien positif sebesar 0.245754, namun kontribusinya terhadap pengembalian saham tidak dapat dianggap signifikan. Sementara itu, nilai konstanta yang diperoleh sebesar -0.126325 menunjukkan pengembalian saham yang diperkirakan dalam kondisi variabel independen nol.

Model regresi yang digunakan telah terbukti menunjukkan signifikansi simultan, kesimpulan yang didukung oleh hasil uji F. Nilai statistik F yang tercatat adalah 8.748383, sementara nilai probabilitasnya ditentukan sebesar 0.000026. Mengingat nilai probabilitas ini jauh lebih kecil dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel independen: volatilitas harga saham, volume perdagangan, dan *free cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham ketika dipertimbangkan secara bersama-sama. Temuan ini menunjukkan bahwa model regresi yang diterapkan layak dan relevan untuk digunakan dalam analisis ini.

Hasil uji t menunjukkan bahwa volume perdagangan memiliki pengaruh yang sebagian signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dibuktikan oleh nilai probabilitas 0,0006, yang jauh di bawah tingkat signifikansi 0,05. Secara bersamaan, nilai probabilitas volatilitas harga saham adalah 0,0825, yang tetap di bawah batas signifikansi 10%. Temuan ini menyarankan bahwa pengaruh yang diamati dianggap memiliki signifikansi yang marginal. Nilai probabilitas variabel arus kas bebas dan konstanta masing-masing sebesar 0.4647, keduanya lebih besar dari 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa tidak ada dampak yang signifikan terhadap *return* saham.

Nilai *Adjusted R-squared* yang disesuaikan sebesar 0,172387 menunjukkan bahwa sekitar 17,2% variasi *return* saham dapat dikaitkan dengan tiga variabel independen dalam model, sementara 82,8% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor yang tidak termasuk dalam model. Meskipun nilainya relatif kecil, hasil ini tetap dapat diterima mengingat bahwa pengembalian saham diketahui dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal yang umumnya berada di luar cakupan model regresi yang digunakan.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Berdasarkan hasil analisis, ketiga variabel independen yaitu: volatilitas harga saham, volume perdagangan saham, dan *free cash flow* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. (2) Secara parsial, hanya volume perdagangan saham yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini memperkuat teori sinyal dan literatur sebelumnya bahwa aktivitas pasar (volume) merupakan sinyal penting dalam keputusan investasi. Sementara itu, volatilitas dan *free cash flow* tidak menunjukkan pengaruh signifikan secara individual. (3) Penemuan ini sejalan dengan penelitian Bhuntar et al. (2023) namun berbeda dari Ryanza (2023) yang menyatakan volatilitas berpengaruh signifikan. Ini menunjukkan bahwa faktor teknikal seperti volume perdagangan lebih konsisten menjadi indikator utama bagi investor di sektor yang stabil seperti *consumer non-cyclicals*.

4. SIMPULAN

Analisis komprehensif terhadap bukti empiris dari studi yang dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023 mengungkapkan temuan yang konklusif: volume perdagangan saham memberikan pengaruh yang substansial terhadap imbal hasil saham. Temuan ini menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan merupakan cerminan dari respons investor terhadap informasi atau sinyal yang diberikan oleh perusahaan. Sebaliknya, volatilitas harga saham memiliki efek yang marginal, dan arus kas bebas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengembalian saham. Namun, ketiga variabel independen yang diteliti memiliki efek yang signifikan terhadap pengembalian saham, menunjukkan bahwa kombinasi informasi teknis dan fundamental tetap penting dalam membentuk ekspektasi investor.

Temuan ini sejalan dengan Teori Sinyal, yang menyatakan bahwa perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor melalui penyampaian sinyal keuangan ke pasar. Arus kas bebas, meskipun tidak signifikan secara statistik, tetap berfungsi sebagai sinyal positif tentang kondisi keuangan perusahaan. Volume perdagangan mencerminkan bagaimana investor merespons sinyal tersebut, sementara volatilitas harga mencerminkan ketidakpastian atau keraguan pasar tentang makna sinyal tersebut. Oleh karena itu, hubungan antara ketiga variabel ini membentuk mekanisme saling terkait dalam mempengaruhi pengembalian saham.

Studi ini memiliki keterbatasan dalam jumlah variabel yang digunakan dan cakupannya terbatas pada satu sektor industri. Oleh karena itu, studi masa depan disarankan untuk

memperluas jenis variabel, mencakup sektor industri lain, dan mempertimbangkan pendekatan kualitatif guna menangkap makna dan dampak sinyal keuangan terhadap perilaku investor dan nilai saham perusahaan secara lebih mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Aldi Fradana, N., Fredita, N., & Widodo, A. (2023). Pengaruh earning per share, debt to equity ratio, return on asset dan return on equity terhadap return saham pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bina Manajemen*, 12(1), 468-486. <https://doi.org/10.52859/jbm.v12i1.498>
- Aldzihni, S. (2022). Pengaruh likuiditas, volatilitas harga saham dan kapitalisasi pasar terhadap return saham perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021.
- Anggareni, D. (2024). Pengaruh kebijakan dividen, earning volatility, dan volume perdagangan. *Ayan*, 15(1), 37-48.
- Anggraeni, D. P., & Salim, M. N. (2019). Faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi return saham dan dampaknya terhadap frekuensi perdagangan saham sektor industri barang konsumsi pada BEI tahun 2010-2017. *Bisma*, 13(2), 122. <https://doi.org/10.19184/bisma.v13i2.9464>
- Baskara, G. P., Suyanto, & Rahayu, S. R. (2020). Pengaruh volume perdagangan dan simple moving average terhadap harga saham (Studi pada harga saham sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia (Periode Tahun 2016-2017)). *Jurnal Akuntansi AKTIVA*, 1(1), 1-16. <https://doi.org/10.24127/akuntansi.v1i1.41>
- Bhowmik, R., & Wang, S. (2020). Stock market volatility and return analysis: A systematic literature review. *Entropy*, 22(5), 1-18. <https://doi.org/10.3390/e22050522>
- Bhuntar, P., Charara, I. W. M., & Netty, I. (2023). Pengaruh volume perdagangan saham, volatilitas harga saham dan kapitalisasi pasar terhadap return saham pada perusahaan perdagangan besar yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. *Jurnal Penelitian Ekonomi Manajemen dan Bisnis*, 2(1), 185-195. <https://doi.org/10.55606/jekombis.v2i1.991>
- Dauda, I., Samuel, A. E., Joshua, O., & Tauheed, S. (2021). Market risk and stock return of listed financial service firms in Nigeria. *European Journal of Business and Management*, September.
- Fatmawati, L., & Afridayani, A. (2022). Pengaruh free cash flow, investment opportunity set, dan beta saham terhadap return saham. *JURNAL SeMaRaK*, 5(2), 147-163. <https://doi.org/10.32493/smk.v5i2.22645>
- Firdaus, R. G. (2020). Pengaruh risiko, return, dan perekonomian Indonesia terhadap keputusan berinvestasi saat Covid-19. *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*, 2(2), 115-128. <https://doi.org/10.37194/jpmb.v2i2.43>
- Halawa, C. N., & Asnawi, S. K. (2020). Volume transaksi pada perusahaan grup Astra yang terdaftar di *Keywords: Covid-19 pandemic, Astra Group, stock return, trading volume*.
- Hapsari, R. K. (2019). Pengaruh likuiditas saham, arus kas bebas, laba bersih, dan risiko sistematis terhadap return saham (Studi Empiris pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017). Universitas Muhammadiyah.

- Harimbawa, I. N. T. R., & Sulindawati, N. L. G. E. (2022). Pengaruh volume perdagangan saham, order imbalance, frekuensi perdagangan, dan volatilitas laba terhadap volatilitas harga saham. *Vokasi: Jurnal Riset Akuntansi*, 11(01), 82-92. <https://doi.org/10.23887/vjra.v11i01.49750>
- Herlambang, G., & Kurniawati, L. (2022). Pengaruh fundamental perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi terhadap return saham. *Snhrp*, April, 529-542.
- Hidayati, N., & Sukmaningrum, P. S. (2021). Faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham pada emiten yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 8(6), 706. <https://doi.org/10.20473/vol8iss20216pp706-713>
- Irwan, E. S. H., Angrifani, T. S., Syahputra, E., Adam, Z., & Yusnaldi, E. (2024). Revolusi industri dan pengaruhnya terhadap ekonomi Indonesia dari aspek sejarah dan geografi, 8, 43505-43512.
- Irwaningtyas, M. F., Sukmaningrum, P. S., & Rusgianto, S. (2023). Investor sentiments, the Covid-19 pandemic and Islamic stock return volatility in Indonesia. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 15(3), 100-114. <https://doi.org/10.55188/ijif.v15i3.613>
- Jefri, J., Siregar, E. S., & Kurnianti, D. (2020). Pengaruh ROE, BVPS, dan volume perdagangan saham terhadap return saham. *Jurnal PROFIT Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi*, 7(2), 101-112. <https://doi.org/10.36706/jp.v7i2.11875>
- Kusumawardani, A. (2023). Pengaruh return on asset, debt to equity ratio, dan current ratio terhadap return saham. *ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting*, 4(1), 132-141. <https://doi.org/10.47065/arbitrase.v4i1.1089>
- Lako, A. (2019). Volatilitas harga saham dan faktor-faktor yang. February.
- Liem, C. C., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2019). Effect of stock liquidity, business diversification and free cash flow on stock returns in food and beverages manufacturing companies. 7(3), 2591-2600.
- Maharani, S. P., & Situngkir, T. L. (2024). Pengaruh free cash flow dan trading volume activity terhadap return saham pada perusahaan farmasi (Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022). *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(2), 804-819. <https://doi.org/10.47467/elmal.v5i2.611>
- Maysie, K. (2021). Pengaruh frekuensi perdagangan, volume perdagangan, & kapitalisasi pasar terhadap return saham pada sektor pariwisata yang terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Sains dan Organisasi*, 2(1), 73-84. <https://doi.org/10.52300/jmso.v2i1.3055>
- Niawaradila, B., Wiyono, G., & Maulida, A. (2021). Pengaruh frekuensi perdagangan, volume perdagangan, dan kapitalisasi pasar terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2019. *Ecobisma (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen)*, 8(1), 122-138. <https://doi.org/10.36987/ecobi.v8i1.2078>
- Nida, D. R. P., Prama Yoga, I. G. A., & Adityawarman, I. M. G. (2020). Analisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa pemilu serentak tahun 2019. *WICAKSANA: Jurnal Lingkungan dan Pembangunan*, 4(1), 64-73. <https://doi.org/10.22225/wicaksana.4.1.1813.64-73>
- Permata, C. P., & Ghoni, M. A. (2024). Peranan pasar modal dalam perekonomian negara di Indonesia. *OPTIMAL Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 4(2), 144-151. <https://doi.org/10.55606/optimal.v4i2.3416>

- Purba, R. B. (2020). *Teori akuntansi: Sebuah pemahaman untuk mendukung penelitian di bidang akuntansi* (Cetakan, Vol. 7).
- 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 (Studi kasus pada perusahaan Jakarta Islamic Index tahun 2015-2020). *Diponegoro Journal of Management*, 12(1), 1-15.
- Raiferiana, A., Lasmanah, & Meirani, N. (2024). Pengaruh volume perdagangan, volatilitas harga saham dan kapitalisasi pasar terhadap return saham. *Bandung Conference Series: Business and Management*, 4(1), 430-438. <https://doi.org/10.29313/bcsbm.v4i1.11064>
- Ratnani, F. D. (2020). Pengaruh risiko sistematis, earning per share, price earning ratio, price book value, net profit margin, dan free cash flow terhadap return saham (Studi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018). *STIE Putra Bangsa Kebumen*, 1-10.
- Ratnasari, D., Wahyuni, I., & Subaida, I. (2022). Pengaruh volume perdagangan saham terhadap return saham dengan harga saham sebagai variabel intervening pada perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020. 1(6), 1249-1263. <https://doi.org/10.36841/jme.v1i6.2175>
- Ridho, M. (2024). Faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. 3(2), 1-10.
- Rosyida, H., Firmansyah, A., & Wicaksono, S. B. (2020). Volatilitas harga saham: Leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 4(2), 196-208. <https://doi.org/10.46367/jas.v4i2.256>
- Ryanza, A. N. (2023). Pengaruh volatilitas harga saham, momentum overnight return dan firm size terhadap return saham (Studi kasus perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2017-2021). *Repository.Uinjkt.Ac.Id*, 9, 356-363.
- Sahfasat, V. M., & Nurmala, P. (2022). Pengaruh arus kas investasi, arus kas operasi, dan market value added terhadap return saham. *Maksimum*, 12(2), 107. <https://doi.org/10.26714/mki.12.2.2022.107-120>
- Santioso, L., & Angesti, G. Y. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham perusahaan manufaktur. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 46. <https://doi.org/10.24912/je.v24i1.450>
- Sari, D. P., Depamela, F. L., Wibowo, L. E., & Febriani, N. (2022). Sinyal dan teori kontrak dalam pelaporan. *ResearchGate*, November, 1-26.
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>
- Situngkir, T. L., & Nugraha, N. (2021). Volatility of LQ45 index situation before and after Eid al-Fitr. *International Journal of Social Science and Business*, 5(3), 379. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v5i3.34727>
- Thampanya, N., Wu, J., Nasir, M. A., & Liu, J. (2020). Fundamental and behavioural determinants of stock return volatility in ASEAN-5 countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 65, 101193. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101193>

- Tumakaka, G. A. P. (2021). Pengaruh arus kas bebas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap return saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal EMBA*, 9(2), 1021-1029.
- Yohana, R. M. L. G., Dewi, G. K., Kalbuana, N., & Abdusshomad, A. (2021). Pengaruh free cash flow, profitabilitas, kualitas audit, leverage, kebijakan dividen terhadap likuiditas pada perusahaan terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Akuntansi* 45, 7(2), 1752-1760.
- Yusma, N., & Holiawati, H. (2019). Investment risk, investment opportunity set dan return saham. *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)*, 2(3), 393-406. <https://doi.org/10.32493/JABI.v2i3.y2019.p393-406>
- Yusra, M. (2019). Pengaruh frekuensi perdagangan, trading volume, nilai kapitalisasi pasar, harga saham, dan trading day terhadap return saham pada perusahaan kosmetik dan keperluan rumah tangga di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 65. <https://doi.org/10.29103/jak.v7i1.1841>