

**PERAN INFORMASI NON-FUNDAMENTAL TERHADAP
RETURN SAHAM YANG SIGNIFIKAN: ANALISIS EMPIRIS
PADA SAHAM NON-LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2021 – 2025**

CHRISTANTO

1708824024



**Tesis Ini Disusun sebagai Salah Satu Persyaratan untuk Memperoleh Gelar
Magister Manajemen**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2026**

**THE ROLE OF NON-FUNDAMENTAL INFORMATION IN
SIGNIFICANT STOCK RETURNS: AN EMPIRICAL
ANALYSIS OF NON-LQ45 STOCKS ON THE INDONESIA
STOCK EXCHANGE FOR THE PERIOD 2021–2025**

CHRISTANTO

1708824024



**This Thesis is Prepared as One of the Requirements to Obtain the Degree of
Master of Management**

**MASTER OF MANAGEMENT STUDY PROGRAM
FACULTY OF ECONOMICS AND BUSINESS
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA**

2026

ABSTRAK

Christanto, 1708824024. Peran Informasi Non-Fundamental terhadap Return Saham yang Signifikan: Analisis Empiris pada Saham Non-LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2021 – 2025. Tesis, Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Jakarta, 2026.

Penelitian ini menguji pengaruh dari sentimen investor, illikuiditas, dan volatilitas saham terhadap *return* saham non-LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2025, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Menggunakan regresi data panel terhadap 375 sampel saham yang dipilih melalui metode *purposive sampling* dari populasi 958 saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dan menghasilkan 22.500 observasi selama 60 bulan. Model estimasi yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* dengan *White diagonal robust standard errors*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial, sentimen investor, illikuiditas, dan volatilitas saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, dengan arah koefisien yang seluruhnya berlawanan dari hipotesis awal. Secara simultan, ketiga variabel tersebut bersama-sama dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, berpengaruh signifikan terhadap *return* saham ($R^2=2,49\%$). Ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang bersifat positif secara signifikan dan merupakan satu-satunya variabel yang stabil di seluruh pengujian. Uji *robustness* melalui *winsorizing* menunjukkan hasil yang sebagian besar konsisten, meski sentimen investor menjadi signifikan dan volatilitas saham mengalami penyusutan koefisien yang tajam, sehingga kedua temuan tersebut perlu dipahami sebagai hasil yang sensitif terhadap keberadaan observasi ekstrem.

Kata kunci: *return* saham, sentimen investor, illikuiditas, volatilitas saham, saham non-LQ45, ukuran perusahaan, Bursa Efek Indonesia, CAPM, EMH, asimetri informasi

ABSTRACT

Christanto, 1708824024. *The Role of Non-Fundamental Information in Significant Stock Returns: An Empirical Analysis of Non-LQ45 Stocks on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2021–2025*. Thesis, Jakarta: Faculty of Economics and Business, Universitas Negeri Jakarta, 2026.

This study examines the effect of investor sentiment, illiquidity, and stock volatility on the stock returns of non-LQ45 firms on the Indonesia Stock Exchange during the 2021-2025 period, with firm size as a control variable. Using panel data regression on a sample of 375 non-LQ45 stocks selected through purposive sampling from a population of 958 stocks listed on the Indonesia Stock Exchange, this study yields 22,500 observations over 60 months. The estimation model used is the Fixed Effect Model with White diagonal robust standard errors. The results show that, partially, investor sentiment, illiquidity, and stock volatility have no significant effect on stock returns, with coefficient directions entirely contrary to the hypothesized direction. Simultaneously, these three variables, together with firm size as a control variable, significantly affect stock returns ($R^2=2.49\%$). Firm size shows a significant positive effect and is the only variable that remains stable across all tests. A robustness test through winsorizing shows results that are largely consistent, although investor sentiment becomes significant and stock volatility's coefficient shrinks sharply, so both findings should be understood as sensitive to the presence of extreme observations.

Keywords: stock returns, investor sentiment, illiquidity, stock volatility, non-LQ45 stocks, firm size, Indonesia Stock Exchange, CAPM, EMH, information asymmetry

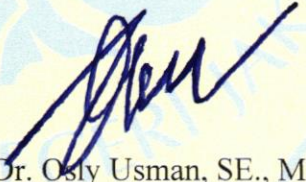
Intelligentia - Dignitas



KEMENTERIAN PENDIDIKAN TINGGI, SAINS,
DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

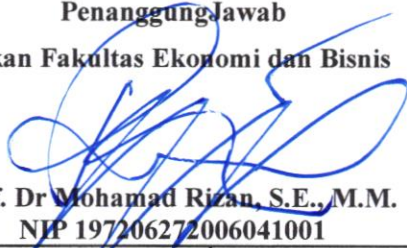
Kampus Universitas Negeri Jakarta, Gedung SFD Tower B, Jalan Rawamangun Muka, Jakarta
13220 Telepon (021) 4721227, Fax: (021) 4706285, Surat Elektronik: fe@unj.ac.id
Laman: fe.unj.ac.id

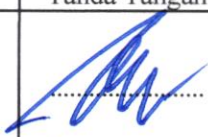
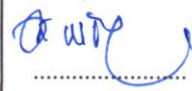
**PERSETUJUAN KOMISI PEMBIMBING
DIPERSYARATKAN UNTUK SIDANG TESIS**

Pembimbing I	Pembimbing II
 Prof. Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si, M.Si NIP 197205062006041002	 Prof. Dr. Umi Widyastuti, SE, ME NIP 197612112000122001
Mengetahui Koordinator Program Studi S2 Magister Manajemen  Dr. Osly Usman, SE., M.Bus NIP 197401152008011008	
Nama : Christanto No. Registrasi : 1708824024 Angkatan : 2024 Judul : <i>Peran Informasi Non-Fundamental terhadap Return Saham yang Signifikan: Analisis Empiris pada Saham Non-LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2021 – 2025</i>	

LEMBAR PENGESAHAN TESIS

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis


Prof. Dr. Mohamad Rizan, S.E., M.M.
NIP 197206272006041001

No	Nama	Tanda Tangan	Tanggal
1	Dr. Osly Usman, SE., M.Bus NIP 197401152008011008 (Ketua Sidang)		7 Agustus 2026
2	Prof. Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si, M.Si NIP 197205062006041002 (Pembimbing 1)		7 Agustus 2026
3	Prof. Dr. Umi Widyastuti, SE, ME NIP 197612112000122001 (Pembimbing 2)		7/8/2026
4	Prof. Dr. IGKA Ulupui, SE, M.Si, Ak NIP 196612131993032003 (Penguji 1)		7 Agustus 2026
5	Prof. Dr. Saparuddin M, SE, M.Si NIP 197701152005011001 (Penguji 2)		7 Agustus 2026
Nama : Christanto No. Registrasi : 1708824024 Program Studi : Magister Manajemen Tanggal Lulus : 3 Agustus 2026			

Catatan : - diketik dengan huruf times new roman ukuran 12
- dibuat rangkap lima tanda tangan asli dengan bolpoint warna biru



**KEMENTERIAN PENDIDIKAN TINGGI, SAINS,
DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

Kampus Universitas Negeri Jakarta, Gedung SFD Tower B, Jalan Rawamangun Muka, Jakarta
13220 Telepon (021) 4721227, Fax: (021) 4706285, Surat Elektronik: fe@unj.ac.id
Laman: fe.unj.ac.id

LEMBAR ORISINALITAS

Saya yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa:

Judul Tesis : *Peran Informasi Non-Fundamental terhadap Return Saham yang Signifikan: Analisis Empiris pada Saham Non-LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2021 – 2025*
Metode Penelitian : Kuantitatif
Nama Lengkap : Christanto
NIM : 1708824024
Program Studi : Magister Manajemen

1. Tesis ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik magister, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Tesis ini belum di publikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 7 Agustus 2026
Yang Membuat Pernyataan



Christanto
NIM. 1708824024



KEMENTERIAN PENDIDIKAN TINGGI, SAINS,
DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Kampus Universitas Negeri Jakarta, Gedung SFD Tower B, Jalan Rawamangun Muka, Jakarta 13220
Telepon (021) 4721227, Fax: (021) 4706285, Surat Elektronik: fe@unj.ac.id
Laman: fe.unj.ac.id

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama Lengkap : Christanto
No.Reg : 1708824024
Jurusan : Magister Manajemen
Similarity Score (Turnitin) : 18%

Judul Tesis :

*Peran Informasi Non-Fundamental terhadap Return Saham yang Signifikan: Analisis Empiris
pada Saham Non-LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2021 – 2025*

Mengetahui,
Koordinator Program Studi
S2 Magister Manajemen

Dr. Osly Usman, SE., M.Bus
NIP. 197401152008011008

Jakarta, 7 Agustus 2026
Mahasiswa,



Christanto

Catatan :

Lampirkan hasil turnitin



KEMENTERIAN PENDIDIKAN TINGGI, SAINS
DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
UPT PERPUSTAKAAN

Jalan Rawamangun Muka Jakarta 13220 Telepon/Faksimili: 021-4894221

Laman: lib.unj.ac.id

**LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademika Universitas Negeri Jakarta, yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Christanto
NIM : 1708824024
Fakultas/Prodi : Ekonomi dan Bisnis / Magister Manajemen
Alamat email : christanto.contact@gmail.com

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UPT Perpustakaan Universitas Negeri Jakarta, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif atas karya ilmiah:

☐ Skripsi ☒ Tesis ☐ Disertasi ☐ Lain-lain (.....)

Yang berjudul :

Peran Informasi Non-Fundamental terhadap Return Saham yang Signifikan: Analisis Empiris pada Saham Non-LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2021 – 2025

Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini UPT Perpustakaan Universitas Negeri Jakarta berhak menyimpan, mengalihmediakan, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data (*database*), mendistribusikannya, dan menampilkan/mempublikasikannya di internet atau media lain secara **fulltext** untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan atau penerbit yang bersangkutan.

Saya bersedia untuk menanggung secara pribadi, tanpa melibatkan pihak Perpustakaan Universitas Negeri Jakarta, segala bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran Hak Cipta dalam karya ilmiah saya ini.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Jakarta, 7 Agustus 2026

Penulis
Christanto

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur saya panjatkan kepada Tuhan yang maha esa, atas segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga saya dapat menyelesaikan penulisan tesis saya dengan judul “*Peran Informasi Non-Fundamental Terhadap Return Saham Yang Signifikan: Analisis Empiris Pada Saham Non-LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2021 – 2025*”, sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Jakarta. Penyelesaian karya tulis ini tidak terlepas dari dukungan dan bimbingan yang saya peroleh dari sejumlah pihak. Oleh karena itu, saya ingin mengungkapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Mohamad Rizan, SE., MM. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Jakarta.
2. Dr. Osly Usman, M.Bus. selaku Koordinator Program Studi Magister Manajemen Universitas Negeri Jakarta.
3. Prof. Dr. Gatot Nazir Ahmad, M.Si. dan Prof. Dr. Umi Widyastuti, S.E., M.E., selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan saran kepada peneliti dalam penyusunan tesis.
4. Prof. Dr. IGKA Ulupui, SE, M.Si, Ak dan Prof. Dr. Saparuddin M, SE, M.Si. selaku Dosen Penguji yang telah memberikan arahan, masukan, kritik, dan saran yang konstruktif dalam penyempurnaan penelitian ini.
5. Orangtua dan teman-teman saya yang terkasih yang telah memberikan dukungan baik secara moral dan doa yang selalu memotivasi saya untuk mampu menyelesaikan tesis ini.

Saya menyadari bahwa karya tulis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, saya dengan terbuka menerima segala kritik dan saran yang bersifat konstruktif demi penyempurnaan dari hasil penelitian ini ke depannya. Saya berharap hasil dari penelitian ini dapat memberikan kontribusi yang berarti bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan.

Jakarta, 7 Agustus 2026


Christanto

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
ABSTRACT	ii
PERSETUJUAN KOMISI PEMBIMBING	iii
LEMBAR PENGESAHAN TESIS	iv
LEMBAR ORISINALITAS	v
SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME	vi
LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR TABEL	xii
LAMPIRAN-LAMPIRAN	xiii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	14
1.3. Pertanyaan Penelitian	16
1.4. Tujuan Penelitian	16
1.5. Manfaat Penelitian	16
BAB 2 KAJIAN PUSTAKA	18
2.1. Kajian Teori	18
2.2. Penelitian Terdahulu	37
2.3. Kerangka Teoritis	54
2.4. Perumusan Hipotesis	55
BAB 3 METODE PENELITIAN	58
3.1. Jenis Penelitian	58
3.2. Waktu dan Tempat Penelitian	59
3.3. Teknik Pengumpulan Sampel dan Sampel Penelitian	60
3.4. Operasionalisasi Variabel Penelitian	62
3.5. Teknik Analisis Data	67

BAB 4 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	72
4.1. Hasil Penelitian	72
4.2. Pembahasan.....	87
4.3. Keterbatasan Penelitian.....	95
BAB 5 KESIMPULAN DAN REKOMENDASI.....	97
5.1. Kesimpulan	97
5.2. Rekomendasi.....	98
DAFTAR PUSTAKA	100
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	105



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik peningkatan jumlah pemegang saham	3
Gambar 1.2 Grafik pertumbuhan bulanan harga penutupan IHSG	3
Gambar 1.3 Volatilitas bulanan IHSG	8
Gambar 1.4 Volume dan nilai transaksi bulanan BEI	12
Gambar 2.1 Kerangka teoretis penelitian	54
Gambar 3.1 Distribusi sampel penelitian berdasarkan klasifikasi sektor	62



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Contoh saham non-LQ45 dengan peningkatan signifikan	4
Tabel 2.1 Penelitian tentang CAPM & Fama-French <i>three factor model</i>	38
Tabel 2.2 Penelitian tentang EMH	41
Tabel 2.3 Penelitian asimetri informasi & <i>market microstructure</i>	43
Tabel 2.4 Penelitian tentang <i>return</i> saham	45
Tabel 2.5 Penelitian tentang sentimen investor	46
Tabel 2.6 Penelitian tentang illikuiditas	49
Tabel 2.7 Penelitian tentang volatilitas	51
Tabel 2.8 Penelitian tentang ukuran perusahaan	52
Tabel 3.1 Populasi kandidat dan sampel akhir per-kategori kapitalisasi	61
Tabel 3.2 Rincian distribusi sampel berdasarkan sektor di IDX-IC	62
Tabel 4.1 Statistik deskriptif penelitian (data keseluruhan)	72
Tabel 4.2 Statistik deskriptif penelitian (<i>big cap</i>)	73
Tabel 4.3 Statistik deskriptif penelitian (<i>mid cap</i>)	73
Tabel 4.4 Statistik deskriptif penelitian (<i>small cap</i>)	74
Tabel 4.5 Hasil uji stasioneritas	75
Tabel 4.6 Matriks korelasi <i>Pearson</i> antar variabel independen	76
Tabel 4.7 Hasil uji <i>Variance Inflation Factor</i> (VIF)	76
Tabel 4.8 Hasil uji Chow	77
Tabel 4.9 Hasil uji Hausman	78
Tabel 4.10 Hasil estimasi FEM dengan <i>White diagonal standard errors</i>	79
Tabel 4.11 Statistik kelayakan model	80
Tabel 4.12 Hasil uji normalitas	81
Tabel 4.13 Hasil uji heteroskedastisitas (uji Glejser)	83
Tabel 4.14 Perbandingan hasil estimasi proses winsorizing	84
Tabel 4.15 Hasil pengujian uji simultan (uji F)	86
Tabel 4.16 Ringkasan hasil uji hipotesis parsial	86
Tabel 4.17 Hasil estimasi variabel kontrol	87

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar sampel saham Non-LQ45.....	105
Lampiran 2 Uji stasioneritas (<i>root test</i>) dengan EViews	116
Lampiran 3 Hasil uji <i>Variance Inflation Factor</i> (VIF)	118
Lampiran 4 Uji Chow dengan EViews	121
Lampiran 5 Uji Hausman dengan EViews	122
Lampiran 6 Hasil estimasi FEM dan statistik kelayakan model	123
Lampiran 7 Hasil uji normalitas dengan EViews	123
Lampiran 8 Hasil uji Glejser dengan EViews	124
Lampiran 9 Hasil proses <i>Winsorizing</i> dengan EViews	124
Lampiran 10 Hasil uji Turnitin	125
Lampiran 11 Daftar Riwayat Hidup Penulis	144

