



Pengaruh Foreign Net Trading dan Domestic Trading Share terhadap Volatilitas Saham Perbankan

Rachel Verneta Pasaribu^{1*}, Heidy Puspa Alyssa¹

1. Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Jakarta

Corresponding author: Rachel Verneta Pasaribu: rachel.verneta.pasaribu.ak22@mhs.w.pnj.ac.id

Pasaribu, R. V., & Alyssa, H. P. (2026). Pengaruh Foreign Net Trading dan Domestic Trading Share terhadap Volatilitas Saham Perbankan. *Warmadewa Economic Development Journal*, 9(2), 109-119.
doi:<https://doi.org/10.22225/wedj.9.2.2026.109-119>

Abstract. *The changing composition of investors in the Indonesian capital market, characterized by increasing participation from domestic investors amid persistent foreign net selling, has raised questions regarding the impact of investor trading activity on stock volatility. Previous studies have predominantly focused on stock returns or examined only foreign investor activity, leaving limited evidence on the combined effects of foreign net trading (FNT) and domestic trading share (DTS), particularly among stocks included in the IDX-Pefindo Prime Bank Index. This study addresses this gap by investigating the simultaneous effects of FNT and DTS on the stock volatility of banking companies listed in the IDX-Pefindo Prime Bank Index during the 2024–2025 period. The study employs daily panel data from seven banking stocks and estimates the model using the Random Effects Model (REM) with White Cross-section Robust Standard Errors. The findings reveal that both FNT and DTS have a negative and statistically significant effect on stock volatility, both individually and jointly. These results suggest that foreign investor trading activity and higher domestic trading participation are associated with lower stock volatility. The findings imply that information on foreign investor trading activity and the proportion of domestic trading can serve as useful indicators for identifying stock volatility dynamics, thereby providing valuable insights for investors and capital market regulators.*

Keywords: *banking sector; domestic trading share (DTS); foreign net trading (FNT); indonesian capital market; stock volatility*

Abstrak. Perubahan komposisi investor di pasar modal Indonesia, yang ditandai dengan meningkatnya partisipasi investor domestik di tengah aksi net sell investor asing, menimbulkan pertanyaan mengenai pengaruh aktivitas perdagangan investor terhadap volatilitas saham. Penelitian terdahulu umumnya berfokus pada return saham atau hanya menguji aktivitas investor asing. Penelitian ini mengisi kesenjangan tersebut dengan menganalisis FNT dan DTS secara simultan pada saham-saham dalam indeks IDX-Pefindo Prime Bank yang masih terbatas, khususnya di Indonesia. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh FNT dan DTS terhadap volatilitas saham sektor perbankan pada indeks IDX-Pefindo Prime Bank selama periode 2024–2025. Penelitian menggunakan data panel harian dari 7 saham perbankan dengan estimasi Random Effect Model (REM) dan White Cross-section Robust Standard Errors. Hasil penelitian menunjukkan bahwa FNT dan DTS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas saham, baik secara parsial maupun simultan. Temuan ini mengindikasikan bahwa aktivitas perdagangan investor asing dan meningkatnya partisipasi perdagangan investor domestik berkaitan dengan volatilitas saham yang lebih rendah. Temuan ini memberikan implikasi bahwa informasi mengenai aktivitas perdagangan investor asing dan proporsi perdagangan investor domestik dapat digunakan sebagai salah satu indikator dalam mengidentifikasi dinamika volatilitas saham, sehingga bermanfaat bagi investor maupun regulator pasar modal.

Kata kunci: sektor perbankan; *domestic trading share* (dts); *foreign net trading* (fnt); pasar modal indonesia; volatilitas saham

1. PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia mengalami pertumbuhan pesat yang ditandai oleh meningkatnya jumlah investor dan aktivitas perdagangan. Komposisi transaksi investor juga berubah, dengan porsi investor asing sebesar 42% dan domestik 58% pada 2024, kemudian menjadi 36% dan 64% pada 2025. Meskipun investor asing secara agregat mencatatkan net sell sebesar Rp17,34 triliun sepanjang tahun 2025 (BEI, 2025), aktivitas pasar modal Indonesia tetap menunjukkan kinerja yang kuat. Hal ini tercermin dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mencapai *All Time High* (ATH) sebanyak 24 kali dan ditutup pada level 8.646,94 pada 30 Desember 2025, tertinggi dalam satu dekade terakhir (Katadata, 2026). Fenomena tersebut menunjukkan bahwa tekanan jual investor asing tidak selalu diikuti oleh peningkatan volatilitas, sehingga hubungan antara aktivitas perdagangan investor dan volatilitas saham masih memerlukan penjelasan empiris.

Pada beberapa periode, investor asing tetap mencatatkan aksi jual bersih (net sell), termasuk pada saham-saham berkapitalisasi besar di sektor perbankan seperti BBRI, BMRI, dan BBNI, meskipun IHSG berada dalam tren penguatan dan mencapai level tertinggi. Dalam penelitian ini, indeks IDX-Pefindo Prime Bank dipilih karena mencakup saham perbankan fundamental kuat dan likuiditas tinggi, sehingga representatif untuk mengamati respons harga terhadap tekanan transaksi di pasar. Dengan demikian, sektor perbankan menyediakan konteks empiris yang relevan untuk menguji bagaimana tekanan transaksi investor memengaruhi volatilitas harga saham.

Fenomena tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara aktivitas perdagangan investor dan volatilitas saham belum selalu mengikuti ekspektasi teoritis. Meskipun tekanan jual investor asing sering dikaitkan dengan peningkatan volatilitas, kondisi pasar Indonesia pada periode 2024–2025 menunjukkan bahwa aksi net sell asing tidak selalu diikuti oleh meningkatnya volatilitas, khususnya pada saham-saham sektor perbankan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa dinamika volatilitas kemungkinan tidak hanya dipengaruhi oleh aktivitas investor asing, tetapi juga oleh meningkatnya partisipasi perdagangan investor domestik yang mampu menyerap tekanan transaksi di pasar.

Meskipun hubungan aktivitas investor dan volatilitas telah banyak diteliti, sebagian besar penelitian masih berfokus pada investor asing atau menggunakan variabel perdagangan secara terpisah. Kajian yang menguji *Foreign Net Trading* (FNT) dan *Domestic Trading Share* (DTS) secara simultan terhadap volatilitas saham sektor perbankan di Indonesia masih terbatas.

Kebaruan penelitian ini terletak pada penggunaan *Domestic Trading Share* sebagai proksi aktivitas investor domestik serta pengujian simultan pengaruh *Foreign Net Trading* dan *Domestic Trading Share* terhadap volatilitas saham. Penelitian ini juga berfokus pada saham-saham dalam indeks IDX-Pefindo Prime Bank menggunakan data harian periode 2024–2025 serta diestimasi dengan *Random Effect Model* dan *White Cross-section Robust Standard Errors*.

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Foreign Net Trading* dan *Domestic Trading Share* terhadap volatilitas harga saham sektor perbankan pada indeks IDX-Pefindo Prime Bank selama periode 2024–2025. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang lebih berfokus pada return saham atau aktivitas investor asing, penelitian ini menganalisis pengaruh FNT dan DTS secara simultan terhadap volatilitas saham sektor perbankan.

2. KAJIAN PUSTAKA

Market Microstructure Theory

Market Microstructure Theory membahas bagaimana mekanisme, aturan, dan aktivitas perdagangan di pasar keuangan memengaruhi pembentukan harga dan likuiditas (O'hara, 1995). Harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh nilai fundamental, tetapi juga oleh mekanisme perdagangan yang mencerminkan interaksi permintaan dan penawaran dalam proses *price discovery* (Biais et al., 2004; Krishnan et al., 2024). Dengan demikian, teori ini menjadi landasan untuk menjelaskan pengaruh aktivitas investor asing dan domestik terhadap volatilitas harga saham di pasar.

Order Flow Theory

Order Flow Theory menekankan bahwa perubahan harga di pasar keuangan dipengaruhi oleh tekanan transaksi yang tercermin dalam arus perdagangan (order flow) (Kyle, 1985). Informasi tersebut tercermin secara bertahap dalam harga melalui aktivitas jual-beli investor, sehingga terjadi proses *price discovery* (Madhavan, 2000; Tsaknaki et al., 2025). Model Kyle (1985) juga menjelaskan bahwa interaksi antara *informed trader*, *noise trader*, dan *market maker* membentuk dinamika *order flow*. Oleh karena itu, teori ini menjadi landasan untuk menjelaskan bahwa aktivitas perdagangan investor asing dan domestik berkaitan dengan volatilitas saham.

Heterogeneous Beliefs Theory

Heterogeneous Beliefs Theory menyatakan bahwa perbedaan keyakinan dan ekspektasi investor menghasilkan valuasi serta keputusan perdagangan yang berbeda (Miller, 1977; Harrison & Kreps, 1978). Investor asing umumnya memiliki akses informasi global dan kemampuan analisis yang lebih luas, sedangkan investor domestik lebih memahami kondisi pasar lokal. Oleh karena itu, perbedaan karakteristik tersebut berpotensi memengaruhi keputusan investasi (Koesrindartoto & Aaron, 2024; Li et al., 2024). Oleh karena itu, teori ini menjadi landasan untuk menjelaskan bahwa perbedaan perilaku perdagangan investor asing dan domestik berkaitan dengan dinamika volatilitas saham.

Foreign Net Trading

Foreign Net Trading (FNT) adalah selisih antara nilai pembelian dan penjualan saham oleh investor asing dalam suatu periode tertentu, yang merefleksikan arah tekanan transaksi asing di pasar (Dahlquist & Robertsson, 2004; Yusciantoro et al., 2018). FNT menjadi indikator yang sering digunakan dalam pasar negara berkembang karena investor asing umumnya memiliki akses terhadap informasi global dan kemampuan analisis investasi yang lebih luas dibandingkan investor domestik (Koesrindartoto & Aaron, 2024). Dalam perspektif *Order Flow Theory*, perubahan FNT mencerminkan arus transaksi yang mengandung informasi dan berperan dalam proses penyesuaian harga di pasar. Oleh karena itu, perubahan aktivitas perdagangan investor asing berpotensi berkaitan dengan perubahan volatilitas saham.

Nittayagasetwat & Buranasiri (2022), Kim & Jo (2019), Wang (2007), serta C. Lin et al. (2009) menemukan bahwa aktivitas perdagangan investor asing berhubungan dengan penurunan volatilitas pasar. Beberapa penelitian, seperti Wang (2007) dan Nittayagasetwat & Buranasiri (2022), mengaitkan temuan tersebut dengan meningkatnya likuiditas pasar akibat arus masuk dana asing. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut.

H1: *Foreign net trading* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham sektor perbankan pada indeks IDX-Pefindo Prime Bank.

Domestic Trading Share

Domestic Trading Share (DTS) merupakan proporsi nilai perdagangan investor domestik terhadap total nilai perdagangan saham dalam satu periode yang digunakan untuk merepresentasikan tingkat partisipasi investor domestik di pasar. Pengukuran ini mengacu pada konsep investor participation sebagai proporsi aktivitas perdagangan suatu kelompok investor terhadap total aktivitas perdagangan serta memanfaatkan klasifikasi transaksi berdasarkan tipe investor di Bursa Efek Indonesia (Gurrola-Perez et al., 2022; Yusgiantoro et al., 2018). Dalam perspektif *Market Microstructure Theory* dan *Heterogeneous Beliefs Theory*, perubahan tingkat partisipasi investor dapat memengaruhi proses pembentukan harga melalui perubahan likuiditas, dinamika permintaan dan penawaran, serta perbedaan ekspektasi antarkelompok investor.

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa meningkatnya peran investor domestik dapat berkaitan dengan penurunan volatilitas pasar saham. Chhimwal & Bapat (2020) menemukan bahwa investasi domestik pada saham berkapitalisasi besar membantu menjaga stabilitas harga, sementara Naik & Soni (2026) menunjukkan bahwa ketidakseimbangan perdagangan oleh investor institusional domestik berkorelasi negatif dengan volatilitas pasar. Naraswari & Viverita (2021) juga membuktikan bahwa baik investor domestik institusional maupun individu berperan signifikan dalam menurunkan volatilitas return saham di Indonesia. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut.

H2: *Domestic trading share* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham sektor perbankan pada indeks IDX-Pefindo Prime Bank.

Simultan

Volatilitas saham pada dasarnya merupakan hasil interaksi berbagai pelaku pasar yang memiliki karakteristik, ekspektasi, dan perilaku perdagangan yang berbeda. *Market Microstructure Theory* menjelaskan bahwa harga dan volatilitas saham terbentuk melalui mekanisme perdagangan dan interaksi antar pelaku pasar dalam proses pembentukan harga (O'hara, 1995). Oleh karena itu, aktivitas *Foreign Net Trading* dan *Domestic Trading Share* secara simultan diduga memengaruhi volatilitas saham karena keduanya merefleksikan aktivitas perdagangan dari kelompok investor yang berbeda dalam proses pembentukan harga di pasar. Dugaan tersebut didukung oleh Chhimwal & Bapat (2020) yang menunjukkan bahwa aktivitas investasi domestik berperan dalam menjaga stabilitas pasar ketika terjadi perubahan arus investasi asing, serta Naik & Soni (2026) yang menemukan bahwa aktivitas perdagangan investor institusional berkaitan dengan penurunan volatilitas pasar. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut.

H3: *Foreign net trading* dan *domestic trading share* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham sektor perbankan pada indeks IDX-Pefindo Prime Bank.

3. METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori untuk menganalisis hubungan kausal antara Foreign Net Trading (FNT) dan Domestic Trading Share (DTS) terhadap volatilitas harga saham. Objek penelitian adalah saham sektor perbankan yang tergabung dalam indeks IDX-Pefindo Prime Bank dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan berupa data harian selama periode Januari 2024 hingga Desember 2025, dengan fokus pada pengujian pengaruh kedua variabel independen terhadap volatilitas saham secara objektif melalui analisis statistik.

Populasi penelitian terdiri atas seluruh saham sektor perbankan yang termasuk dalam indeks IDX-Pefindo Prime Bank. Sampel dipilih menggunakan purposive sampling dengan kriteria:

terdaftar secara konsisten selama periode penelitian;

memiliki data harga saham harian lengkap;

tidak mengalami suspensi selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 7 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Emiten
1.	BBCA
2.	BBNI
3.	BBRI
4.	BDMN
5.	BMRI
6.	BRIS
7.	PNBN

(Data diolah, 2026)

Penelitian menggunakan data sekunder berupa harga penutupan harian saham, data *Foreign Net Trading*, dan *Domestic Trading Share*. Data harga saham diperoleh dari Yahoo Finance, sedangkan data perdagangan investor diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

Definisi operasional, metode pengukuran, dan acuan masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini, disajikan pada tabel berikut.

Tabel 2. Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran	Referensi
Volatilitas	Std. deviasi return harian	Hull
Foreign Net Trading	(Foreign Buy – Foreign Sell) / Total Trading Value	BEI; WP OJK
Domestic Trading Share	Domestic Trading Value / Total Trading Value	BEI; Gurrola-Perez et al.

(Data diolah, 2026)

Volatilitas saham diukur menggunakan deviasi standar dari pengembalian saham harian yang dihitung selama *rolling window* 20 hari. Pendekatan ini menangkap fluktuasi jangka pendek dalam harga saham sekaligus mengurangi pengaruh noise harian, sehingga cocok untuk merepresentasikan volatilitas yang bervariasi dari waktu ke waktu dalam data panel harian (Yang & Fan, 2026). Standar deviasi digunakan sebagai ukuran volatilitas karena mampu merepresentasikan penyimpangan return terhadap rata-rata, sehingga mencerminkan tingkat risiko pergerakan harga saham (Hull, 2017).

$$\sigma_n = \sqrt{\frac{1}{m-1} \sum_{i=1}^m (u_{n-i} - \bar{u})^2}$$

Nilai *Foreign Net Trading* (FNT) ditransformasikan menggunakan transformasi log-modulus sebelum proses estimasi regresi. Transformasi ini dilakukan karena distribusi FNT mengandung nilai positif dan negatif dengan tingkat kemencengan (skewness) yang tinggi, sehingga transformasi logaritmik bertanda digunakan untuk memperbaiki distribusi data tanpa menghilangkan arah transaksi investor asing. Rumus perhitungan FNT yang didasarkan pada data BEI dan penjelasan *Working Paper* OJK (Yusgiantoro et al., 2018) adalah sebagai berikut:

$$FNT_t = \text{Foreign Buy}_t - \text{Foreign Sell}_t$$

Penelitian ini membangun ukuran *Domestic Trading Share* (DTS) sebagai proporsi nilai perdagangan investor domestik terhadap total nilai perdagangan saham untuk merepresentasikan tingkat partisipasi relatif investor domestik. Pengukuran DTS didasarkan dan sejalan dengan ukuran *investor participation* yang dinyatakan sebagai proporsi aktivitas perdagangan suatu kelompok investor terhadap total aktivitas perdagangan pasar (Gurrola-Perez et al., 2022). Konstruksi ukuran ini didasarkan pada ketersediaan data transaksi berdasarkan tipe investor di Bursa Efek Indonesia serta konsep investor participation yang digunakan dalam literatur (Yusgiantoro et al., 2018).

$$DTS_t = \frac{\text{Domestic Trading Value}_t}{\text{Total Trading Value}_t}$$

Data dianalisis menggunakan regresi data panel. Pemilihan model dilakukan melalui *Chow Test*, *Hausman Test*, dan *Lagrange Multiplier Test*. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh *Random Effect Model* sebagai model terbaik. Untuk mengatasi heteroskedastisitas dan autokorelasi digunakan *White Cross-section Robust Standard Errors*.

Model Regresi sebagai berikut:

$$Vol_{it} = \alpha + \beta_1 FNTLOG_{it-1} + \beta_2 DTS_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Data

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata volatilitas saham (VOL) pada perusahaan sampel sebesar 0,0196 dengan tingkat variasi yang relatif rendah, menandakan stabilitas harga selama periode penelitian. Rata-rata *foreign net trading* (FNT) tercatat -0,75, mengindikasikan kecenderungan investor asing untuk melakukan *net sell*, meskipun aktivitasnya cukup fluktuatif. Sementara itu, *domestic trading share* (DTS) memiliki rata-rata 62,25%, menunjukkan dominasi aktivitas perdagangan oleh investor domestik yang proporsinya lebih stabil dibandingkan investor asing.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Statistik	VOL	FNT	DTS
Mean	0.01956	-0.75053	0.62251
Maximum	0.0595	9.7956	0.9185
Minimum	0.0056	-9.01338	0.0812
Std. Dev.	0.009	6.41293	0.0906

(Data output Eviews, 2026)

Pemilihan model regresi panel dilakukan melalui *Chow Test*, *Hausman Test*, dan *Lagrange Multiplier* (LM) *Test*. *Chow Test* menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 sehingga model *Common Effect Model* (CEM) ditolak dan dipilih *Fixed Effect Model* (FEM). Selanjutnya, *Hausman Test* menghasilkan nilai probabilitas sebesar 1,0000 sehingga *Random Effect Model* (REM) lebih sesuai dibandingkan FEM. Hasil LM Test menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang mengindikasikan bahwa REM lebih tepat digunakan dibandingkan CEM. Berdasarkan ketiga pengujian tersebut, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

Tabel 4. Pemilihan Model

Test	Prob.	Decision
Chow Test	0.0000	FEM
Hausman Test	1.0000	REM
Breusch-Pagan LM Test	0.0000	REM

(Data output Eviews, 2026)

Hasil estimasi menggunakan *Random Effect Model* (REM) dengan *White Cross-section Robust Standard Errors*. Variabel *Foreign Net Trading* memiliki koefisien sebesar -0.000178 dengan nilai probabilitas 0.0000, sedangkan *Domestic Trading Share* memiliki koefisien sebesar -0.009137 dengan nilai probabilitas 0.0015. Kedua variabel menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada taraf signifikansi 5%.

Tabel 5. Hasil Regresi REM

Variabel	Prediksi	Koefisien	t	p-value
FNT	(-)	-0.000178	-4.348	0.0000
DTS	(-)	-0.009137	-3.188	0.0015
Model Statistik				
Statistik	Nilai			
Constant	0.025111			
R-squared	0.036598			
Adjusted R ²	0.035989			
F-statistic	60.04061			
Prob(F-statistic)	0.0000			

(Data output Eviews, 2026)

Nilai F-statistic sebesar 60.04061 dengan Prob(F-statistic) sebesar 0.0000, yang menunjukkan bahwa model regresi secara simultan signifikan. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.035989 mengindikasikan bahwa *Foreign Net Trading* dan *Domestic Trading Share* mampu menjelaskan sekitar 3,60% variasi volatilitas harga saham, sedangkan 96,40% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Foreign Net Trading* (FNT) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas saham perbankan. Peningkatan nilai FNT, baik karena kenaikan aktivitas net buy maupun penurunan tekanan *net sell* investor asing, cenderung diikuti oleh penurunan volatilitas. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa perubahan perilaku transaksi investor asing memiliki kaitan erat dengan tingkat stabilitas harga saham, meskipun investor asing secara agregat masih mencatatkan *net sell* pada periode 2024–2025, volatilitas saham perbankan relatif tetap terkendali.

Pada tahun 2025, meskipun tekanan jual asing cukup besar, hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan nilai FNT berkaitan dengan penurunan volatilitas harga saham. Kondisi tersebut dapat dikaitkan dengan meningkatnya partisipasi investor domestik dan tingginya likuiditas saham-saham perbankan, sehingga mengindikasikan bahwa tekanan jual investor asing tidak selalu diikuti oleh peningkatan volatilitas. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa likuiditas yang tinggi pada saham perbankan memungkinkan pasar melakukan penyesuaian harga secara lebih efisien tanpa memicu gejolak harga yang berlebihan.

Temuan ini sejalan dengan *Market Microstructure Theory* dan *Order Flow Theory* yang menjelaskan bahwa arus transaksi investor mengandung informasi yang memengaruhi proses *price discovery* (O'hara, 1995; Kyle, 1985). Ketika informasi tersebut terserap oleh pasar secara lebih efisien, proses penyesuaian harga berlangsung lebih cepat sehingga ketidakpastian pasar berkurang dan volatilitas cenderung menurun.

Kondisi tersebut juga dapat dikaitkan dengan karakteristik saham-saham yang tergabung dalam indeks IDX-Pefindo Prime Bank. Sebagai saham perbankan dengan

kapitalisasi pasar besar dan tingkat likuiditas yang tinggi, saham-saham dalam indeks ini cenderung memiliki kapasitas yang lebih baik dalam menyerap tekanan transaksi tanpa menimbulkan perubahan harga yang berlebihan. Dengan demikian, perubahan aktivitas perdagangan investor asing pada saham-saham tersebut tidak selalu diikuti oleh peningkatan volatilitas, terutama ketika didukung oleh aktivitas perdagangan yang tetap tinggi selama periode penelitian.

Secara empiris, hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa studi terdahulu, seperti Nittayagasetwat & Buranasiri (2022), Kim & Jo (2019), Wang (2007), dan C. Lin et al. (2009), yang menemukan bahwa arus dana asing berkontribusi pada penurunan volatilitas dan peningkatan efisiensi pasar. Temuan tersebut memperkuat *stabilization hypothesis* yang menyatakan bahwa aktivitas investor asing dapat berperan sebagai penstabil pasar melalui peningkatan kualitas informasi dan efisiensi pembentukan harga (Richards, 2005). Dalam konteks penelitian ini, hasil tersebut mengindikasikan bahwa tekanan jual investor asing selama periode penelitian tidak selalu diikuti oleh peningkatan volatilitas, terutama pada saham-saham perbankan yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Domestic Trading Share* (DTS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas saham perbankan. Peningkatan proporsi aktivitas perdagangan investor domestik berkaitan dengan penurunan volatilitas saham, sehingga partisipasi domestik yang lebih besar mengindikasikan adanya kontribusi terhadap stabilitas harga saham selama periode 2024–2025. Fenomena tersebut dapat dikaitkan dengan meningkatnya partisipasi investor domestik yang berpotensi menjaga likuiditas pasar dan meredam fluktuasi harga.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan proporsi aktivitas perdagangan investor domestik tidak selalu identik dengan meningkatnya ketidakpastian pasar. Dalam konteks sektor perbankan selama periode penelitian, tingginya partisipasi investor domestik justru mengindikasikan bahwa aktivitas perdagangan dapat berlangsung secara aktif tanpa diikuti oleh peningkatan volatilitas yang sebanding. Temuan ini menunjukkan bahwa dominasi investor domestik dapat berperan sebagai salah satu faktor yang berkaitan dengan stabilitas perdagangan pada saham-saham berkapitalisasi besar.

Dalam kerangka *Market Microstructure Theory* dan *Heterogeneous Beliefs Theory*, perubahan struktur aktivitas perdagangan dan dominasi investor domestik memengaruhi proses pembentukan harga serta dinamika volatilitas di pasar saham (O'hara, 1995; Miller, 1977). Peningkatan partisipasi investor domestik dapat meningkatkan kedalaman pasar (market depth), sehingga tekanan transaksi dari salah satu kelompok investor tidak selalu diikuti oleh peningkatan volatilitas yang berarti. Hasil ini mengindikasikan bahwa tingginya partisipasi investor domestik menjadi salah satu faktor yang berkaitan dengan stabilitas volatilitas saham sektor perbankan selama periode penelitian.

Secara empiris, temuan ini konsisten dengan penelitian Chhimwal & Bapat (2020) yang menyatakan bahwa aliran investasi domestik pada saham berkapitalisasi besar dapat meredam volatilitas pasar, terutama ketika terjadi perubahan signifikan pada arus investasi asing. Temuan ini juga sejalan dengan penelitian lain, di mana aktivitas perdagangan investor domestik terbukti efektif dalam menurunkan volatilitas pasar (Naik & Soni, 2026; Naraswari & Viverita, 2021), baik oleh investor institusional maupun individu di Indonesia. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa pertumbuhan dan dominasi investor domestik di pasar saham berkapitalisasi besar seperti sektor perbankan Indonesia berkaitan dengan tingkat volatilitas yang lebih rendah.

Kondisi tersebut relevan dengan perkembangan pasar modal Indonesia pada periode penelitian, di mana jumlah investor domestik terus meningkat dan aktivitas perdagangan didominasi oleh investor lokal. Peningkatan partisipasi tersebut menunjukkan bahwa pasar memiliki basis investor domestik yang semakin kuat, sehingga dinamika perdagangan tidak sepenuhnya bergantung pada arus modal asing.

Hasil uji simultan menunjukkan bahwa *Foreign Net Trading* (FNT) dan *Domestic Trading Share* (DTS) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham sektor perbankan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan volatilitas saham tidak hanya berkaitan dengan aktivitas perdagangan investor asing maupun investor domestik secara terpisah, tetapi juga dipengaruhi oleh interaksi kedua kelompok investor dalam proses perdagangan selama periode penelitian. Kondisi tersebut relevan dengan karakteristik pasar modal Indonesia pada periode 2024–2025, ketika partisipasi investor domestik terus meningkat di tengah aksi *net sell* investor asing.

Temuan ini mengindikasikan bahwa dinamika volatilitas saham tidak dapat dijelaskan hanya oleh perilaku satu kelompok investor. Aktivitas perdagangan investor asing dan domestik saling melengkapi dalam membentuk dinamika transaksi di pasar, sehingga perubahan volatilitas lebih tepat dipahami sebagai hasil interaksi berbagai pelaku pasar dibandingkan sebagai konsekuensi dari aktivitas satu kelompok investor saja.

Temuan ini sejalan dengan *Market Microstructure Theory* yang menyatakan bahwa harga dan volatilitas saham terbentuk melalui interaksi berbagai pelaku pasar dalam mekanisme perdagangan (O'hara, 1995). Sejalan dengan *Order Flow Theory* (Kyle, 1985), arus transaksi yang berasal dari investor asing maupun domestik mengandung informasi yang berperan dalam proses *price discovery*. Dalam konteks penelitian ini, aktivitas perdagangan investor asing yang membawa informasi serta meningkatnya partisipasi investor domestik yang mendukung likuiditas pasar secara bersama-sama berpotensi menciptakan proses penyesuaian harga yang lebih efisien sehingga volatilitas saham cenderung lebih rendah.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Chhimwal & Bapat (2020) yang menunjukkan bahwa aktivitas investasi domestik pada saham berkapitalisasi besar dapat berkontribusi terhadap stabilitas pasar, serta Naik & Soni (2026) yang menemukan bahwa aktivitas perdagangan investor institusional domestik maupun asing berhubungan dengan penurunan volatilitas pasar. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa stabilitas volatilitas tidak hanya dipengaruhi oleh satu kelompok investor, tetapi juga oleh interaksi aktivitas perdagangan antara investor asing dan investor domestik dalam proses pembentukan harga.

Secara keseluruhan, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa volatilitas saham sektor perbankan selama periode 2024–2025 lebih mencerminkan dinamika aktivitas perdagangan antar kelompok investor dibandingkan tekanan transaksi dari satu kelompok investor secara terpisah. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa perubahan komposisi aktivitas perdagangan investor perlu dipertimbangkan sebagai salah satu indikator dalam memahami stabilitas pasar, khususnya pada saham-saham dengan kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.

5. SIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa *Foreign Net Trading* dan *Domestic Trading Share* merupakan dua indikator aktivitas perdagangan yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas saham sektor perbankan pada indeks IDX-Pefindo Prime Bank selama periode 2024–2025. Hasil analisis menunjukkan bahwa baik peningkatan foreign net trading maupun bertambahnya proporsi perdagangan investor domestik, keduanya cenderung menurunkan volatilitas harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa dinamika volatilitas saham perbankan tidak hanya dipengaruhi oleh aktivitas investor asing maupun domestik secara individual, tetapi juga oleh interaksi keduanya dalam proses pembentukan harga di pasar.

Dari sisi implikasi, bagi investor, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi mengenai aktivitas perdagangan investor asing dan proporsi perdagangan investor domestik dapat digunakan sebagai salah satu indikator dalam mengidentifikasi perubahan tingkat volatilitas saham perbankan. Bagi regulator, temuan ini mengindikasikan pentingnya

menciptakan kondisi pasar yang mampu mendukung partisipasi investor asing dan domestik secara berkelanjutan guna menjaga stabilitas pasar modal. Selain itu, penelitian ini memperluas literatur *market microstructure* di Indonesia dengan menguji *Foreign Net Trading* dan *Domestic Trading Share* secara simultan menggunakan data harian pada saham-saham yang tergabung dalam indeks IDX-Pefindo Prime Bank.

Namun demikian, penelitian ini memiliki keterbatasan berupa nilai koefisien determinasi yang masih rendah, sehingga hanya mampu menjelaskan sebagian faktor yang memengaruhi volatilitas saham perbankan. Selain aktivitas perdagangan investor, volatilitas saham juga dipengaruhi oleh berbagai faktor lain, seperti kondisi makroekonomi, karakteristik perusahaan, maupun sentimen pasar yang belum tercakup dalam model penelitian ini. Hasil penelitian mendatang diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif dan akurat mengenai faktor-faktor penentu volatilitas saham di pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Biais, B., Glosten, L., & Spatt, C. (2004). The Microstructure of Stock Markets. *SSRN Electronic Journal*, 2–39. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=310105
- Chhimwal, B., & Bapat, V. (2020). Cogent Economics & Finance Impact of foreign and domestic investment in stock market volatility : Empirical evidence from India Impact of foreign and domestic investment in stock market volatility : Empirical evidence from. *Cogent Economics & Finance*, 8(1), 1–14. <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1754321>
- Dahlquist, M., & Robertsson, G. (2004). A note on foreigners Ö trading and price effects across firms q. 28, 615–632. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(03\)00036-0](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(03)00036-0)
- Gurrola-Perez, P., Lin, K., & Speth, B. (2022). Retail trading : an analysis of global trends and drivers (Issue September). <https://www.world-exchanges.org/>
- Harrison, J. M., & Kreps, D. M. (1978). Speculative Investor Behavior in a Stock Market with Heterogeneous Expectations. *The MIT Press*, 92(2), 323–336. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1884166>
- Hull, J. C. (2017). *Options, Futures, and Other Derivatives*. Pearson.
- Kim, Y., & Jo, G. (2019). With Regard to Local Contents Rule (Non-tariff Barriers to Trade): After Announcing the Shanghai-Hong Kong Stock Connect, is the Chinese Capital Market Suitable for Korean Investors? *Journal of Korea Trade*, 23(7), 147–155. <https://doi.org/https://doi.org/10.35611/jkt.2019.23.7.147>
- Koesrindartoto, D. P., & Aaron, A. (2024). Do Foreign Investors Underperform or Outperform Domestic Investors in Trading Activities? Evidence from Indonesia. *International Journal of Financial Studies*, 12(4), 1–11. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/ijfs12040100>
- Krishnan, A., Chalissery, M. D., & Thomas, S. (2024). A bibliometric review of Market Microstructure literature : Current status , development , and future directions. *Finance Research Letters*, 69(PA), 106086. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.106086>
- Kyle, A. S. (1985). Continuous Auctions and Insider Trading. *The Economic Society*, 53(6), 1315–1336. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1913210>
- Li, Z., Wang, B., & Wang, B. (2024). The influence of foreign institutional investors on audit fees : evidence from Chinese listed firms. *Accounting Forum*, 9982(1), 35–62. <https://doi.org/10.1080/01559982.2022.2071183>
- Lin, C., Lee, Y., & Chiu, C. (2009). Research in International Business and Finance Structural changes in foreign investors' trading behavior and the corresponding impact on Taiwan's stock market. *Research in International Business and Finance*, 23, 78–89. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2008.07.003>
- Madhavan, A. (2000). Market microstructure : A survey. *Journal of Financial Markets*, 3, 205–258. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S1386-4181\(00\)00007-0](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S1386-4181(00)00007-0)
- Miller, E. M. (1977). Risk, uncertainty, and divergence of opinion. *The Journal of Finance*, XXXII(4), 1151–1168. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1977.tb03317.x> Digital Object Identifier (DOI)

-
- Naik, P. K., & Soni, J. (2026). Asymmetric and temporal effects of investor sentiment and institutional trading behavior on returns and volatility : evidence from the Indian stock market. *Behaviorial Finance*, 18(2), 186–214. <https://doi.org/10.1108/RBF-09-2025-0387>
- Naraswari, W., & Viverita. (2021). The Impact of Investor Types on the Stock Return Volatility During the Covid-19 Pandemic in Indonesia. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 192, 33–40. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.211117.032>
- Nittayagasetwat, A., & Buranasiri, J. (2022). INTERNATIONAL FUND FLOWS AND ANOMALIES IN ASIAN STOCK MARKETS. *Asian Economic and Financial Review*, 12(3), 194–211. <https://doi.org/10.55493/5002.v12i3.4443>
- O'hara, M. (1995). *Market Microstructure Theory*. Blackwell Publishers.
- Richards, A. (2005). Big Fish in Small Ponds : The Trading Behavior and Price Impact of Foreign Investors in Asian Emerging Equity Markets Published by : Cambridge University Press on behalf of the University of Washington School of Business Administration Stable URL : <https://doi.org/10.1017/S0022109000001721>
- Tsaknaki, I., Lillo, F., & Mazzarisi, P. (2025). Online learning of order flow and market impact with Bayesian change-point detection methods. *Quantitative Finance*, 25(2), 307–322. <https://doi.org/10.1080/14697688.2024.2337300>
- Wang, J. (2007). Foreign equity trading and emerging market volatility : Evidence from Indonesia and Thailand. *Journal of Development Economics*, 84, 798–811. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2006.05.001>
- Yang, W., & Fan, C. (2026). Modeling Financial Volatility of S & P 500 ETF Using GARCH and Rolling Window Analysis. *Journal of Current Research in Blockchain*, 3(1), 64–79. <https://doi.org/10.47738/jcrb.v3i1.58>
- Yusgiantoro, I., Koesrindartoto, D., Aaron, A., Dharma, W., & Arroisi, A. (2018). *Investors Behavior and Trading Strategies: Evidence from Indonesia Stock Exchange*. <https://www.world-exchanges.org/>