

## Pengaruh *Investor Attention* dan *Economic Policy Uncertainty* Terhadap Kinerja Pasar Saham Bank KBMI 4

Muhammad Yoga Pratama<sup>1</sup>, Gatot Nazir Ahmad<sup>2</sup>, Ryna Parlyna<sup>3</sup>

Program Studi S1 Bisnis Digital Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Negeri Jakarta<sup>1,2,3</sup>

\*Email Korespondensi: [muhammadyogap25@gmail.com](mailto:muhammadyogap25@gmail.com)

### Sejarah Artikel:

Diterima 12-01-2026  
Disetujui 22-01-2026  
Diterbitkan 24-01-2026

### ABSTRACT

*This research is motivated by the phenomenon of increasing retail investor participation in the digital era and rising global economic uncertainty affecting capital market dynamics. This study aims to analyze the influence of behavioral finance aspects proxied by investor attention and global macroeconomic aspects proxied by US Economic Policy Uncertainty (US EPU) on stock market performance, specifically stock return and stock liquidity. The unit of analysis in this study is the banking companies under the Core Capital Bank Group (KBMI) 4 category listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), selected due to their largest market capitalization and high liquidity. This study employs a quantitative approach using daily secondary data. The data analysis technique used is panel data regression with the Fixed Effect Model (FEM) estimation, corrected using Robust Standard Error (White) to address heteroscedasticity issues. Hypothesis testing was conducted to observe the partial and simultaneous effects of independent variables on dependent variables. The results reveal diverse empirical findings. First, investor attention proxied by Google Search Volume Index (GSVI) has a negative and significant effect on stock return, indicating that a surge in information search is interpreted by the market as a risk signal due to information asymmetry, thereby triggering selling pressure. Second, investor attention has a positive and significant effect on stock liquidity, proving that information dissemination can encourage market participation. Third, US EPU does not have a significant effect on stock return, demonstrating the high resilience of Indonesia's banking fundamentals against global issues. Fourth, US EPU has a negative and significant effect on stock liquidity due to investors' wait-and-see behavior. This study recommends that investors be more rational in filtering digital information to avoid momentary panic, and suggests that regulators monitor digital sentiment as an early indicator of market volatility.*

**Keywords:** *investor attention, economic policy uncertainty, stock return, stock liquidity, banking*

### ABSTRAK

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh fenomena peningkatan partisipasi investor ritel di era digital serta meningkatnya ketidakpastian ekonomi global yang mempengaruhi dinamika pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh aspek perilaku keuangan (behavioral finance) yang diprosikan dengan investor attention dan aspek makroekonomi global yang diprosikan dengan US Economic Policy Uncertainty (US EPU) terhadap kinerja pasar saham, yaitu stock return dan stock liquidity. Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan kategori Kelompok Bank Modal Inti (KBMI) 4 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang dipilih karena memiliki kapitalisasi pasar terbesar dan likuiditas tinggi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder harian. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel dengan estimasi model terbaik Fixed Effect Model (FEM) yang telah dikoreksi menggunakan Robust Standard Error (White) untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dilakukan untuk melihat pengaruh

parsial dan simultan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan temuan empiris yang beragam. Pertama, investor attention diprosikan dengan Google Search Volume Index (GSVI) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap stock return, yang mengindikasikan bahwa lonjakan pencarian informasi dimaknai pasar sebagai sinyal risiko (signaling risk) akibat asimetri informasi, sehingga memicu tekanan jual. Kedua, investor attention berpengaruh positif dan signifikan terhadap stock liquidity, membuktikan bahwa penyebaran informasi mampu mendorong partisipasi pasar. Ketiga, US EPU tidak berpengaruh signifikan terhadap stock return, yang menunjukkan tingginya resiliensi fundamental perbankan Indonesia terhadap isu global. Keempat, US EPU berpengaruh negatif dan signifikan terhadap stock liquidity akibat perilaku wait and see investor. Penelitian ini merekomendasikan agar investor lebih rasional dalam menyaring informasi digital agar tidak terjebak kepanikan sesaat, serta menyarankan regulator untuk memantau sentimen digital sebagai indikator dini volatilitas pasar.

**Kata Kunci:** investor attention, economic policy uncertainty, stock return, stock liquidity, perbankan

**Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:**

Pratama, M. Y., Ahmad, G. N., & Parlyna, R. (2026). Pengaruh Investor Attention dan Economic Policy Uncertainty Terhadap Kinerja Pasar Saham Bank KBMI 4. Jejak Digital: Jurnal Ilmiah Multidisiplin, 2(1), 2214-2232. <https://doi.org/10.63822/a5vv7e27>

## PENDAHULUAN

Pergerakan pasar modal global memasuki fase baru setelah krisis keuangan global 2007-2009 dan pandemi COVID-19, ditandai oleh akselerasi digitalisasi serta meningkatnya partisipasi investor ritel (World Economic Forum, 2022). Informasi investasi kini tersebar melalui berbagai saluran digital dan kerap bersifat terfragmentasi, sehingga mendorong investor ritel mengandalkan banyak sumber pengetahuan daring dalam proses pengambilan keputusan. Laporan World Economic Forum (2022) mencatat bahwa sekitar 31% investor ritel menggunakan lebih dari tiga sumber informasi sebelum menentukan pilihan investasinya, sejalan dengan fenomena *market democratization* yang membuat akses terhadap pasar modal semakin mudah melalui platform investasi digital. Arus informasi yang berlangsung secara *real time* tersebut membentuk pola pengambilan keputusan yang sangat dipengaruhi oleh sentimen, persepsi, dan aktivitas pencarian daring yang mencerminkan *investor attention*.

Kinerja suatu saham umumnya diukur oleh dua indikator utama, yaitu pengembalian saham (*stock return*) dan likuiditas saham (*stock liquidity*). Menurut Rahmayanti *et al.* (2024), pengembalian saham didefinisikan sebagai tingkat profitabilitas yang diperoleh investor dari aktivitas investasi yang dilakukan di pasar modal. Komponen pengembalian saham dapat berupa *capital gain* atau *capital loss*, saham bonus, dan dividen, yang mencerminkan keuntungan sesuai dengan profil risiko yang dapat diterima investor. Sementara itu, likuiditas saham diartikan sebagai rasio antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan total saham yang beredar pada periode waktu yang sama, sehingga menunjukkan seberapa cepat dan efisien suatu saham dapat diperjualbelikan di pasar (Usman *et al.*, 2024). Likuiditas pasar merupakan bagian integral dari pasar saham karena memastikan keterdagangan (*tradability*) suatu sekuritas dan menjaga stabilitas harga, sehingga analisisnya perlu dilakukan secara konsisten (Naik dan Reddy, 2021). Kedua indikator tersebut secara bersama-sama memberikan gambaran yang komprehensif mengenai sejauh mana pasar saham mampu mencerminkan nilai ekonomi perusahaan serta efisiensi pergerakan harga di pasar. Sejumlah penelitian terdahulu, seperti yang dilakukan oleh Usman *et al.* (2024), Ayala *et al.* (2024), dan Lai *et al.* (2022), juga menggunakan *stock return* dan *stock liquidity* secara bersamaan sebagai ukuran performa pasar, menunjukkan bahwa kedua indikator ini memiliki peran penting dalam menjelaskan kinerja pasar saham.

Memahami perilaku manusia dalam pengambilan keputusan investasi merupakan aspek penting dalam industri keuangan. Dalam beberapa tahun terakhir, isu ini semakin banyak mendapat perhatian dalam literatur keuangan (Tan *et al.*, 2024). Hal tersebut sejalan dengan semakin kompleksnya dinamika pasar yang tidak hanya ditentukan oleh faktor fundamental perusahaan, tetapi juga oleh perilaku dan sentimen investor. Pasar keuangan bergerak secara fluktuatif mengikuti keputusan investor yang dibentuk melalui respons terhadap beragam informasi yang mereka peroleh (Ayala *et al.*, 2024). Dalam konteks ini, perusahaan, pemerintah, dan lembaga keuangan memiliki peran dalam menyediakan informasi, sementara media berfungsi sebagai saluran utama dalam mendistribusikan informasi tersebut kepada investor (Szczygielski *et al.*, 2024).

Distribusi informasi digital tersebut didukung oleh tingkat penetrasi internet di Indonesia yang terus mengalami peningkatan signifikan. Sebagaimana disajikan pada Gambar 1.3, penetrasi internet nasional menunjukkan tren kenaikan yang konsisten, mencapai 79,50% pada tahun 2024 dan diproyeksikan tumbuh hingga 80,66% pada tahun 2025. Selain itu, survei Asosiasi Penyelenggara Jasa Internet Indonesia (APJII) tahun 2025 mengungkapkan bahwa internet telah menjadi instrumen vital bagi aktivitas ekonomi dan pencarian informasi, bukan sekadar untuk media sosial. Tercatat sebesar 15,04% pengguna internet mengakses berita atau informasi terkini dan 5,84% mengakses layanan keuangan secara daring. Integrasi

antara kebiasaan membaca berita dan akses layanan keuangan ini menciptakan ekosistem di mana investor ritel dapat merespons sentimen pasar secara instan (*real time*). Tingginya persentase akses informasi tersebut juga mengindikasikan pergeseran perilaku investor menjadi lebih mandiri dalam melakukan riset (*self directed research*) melalui mesin pencari sebelum mengambil keputusan investasi. Dengan demikian, jejak digital yang terekam dalam volume pencarian daring menjadi proksi yang sangat relevan untuk mengukur atensi pasar yang sesungguhnya.

Berbagai penelitian menunjukkan bahwa *Economic Policy Uncertainty* (EPU) memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian saham. Aslanidis *et al.* (2023) menemukan bahwa peningkatan EPU umumnya menurunkan risk premium secara signifikan, yang berarti investor memperoleh imbal hasil yang lebih rendah ketika ketidakpastian kebijakan meningkat karena kondisi tersebut dianggap tidak menguntungkan bagi pasar. Hal ini sejalan dengan temuan Chiang (2022) yang menyatakan bahwa EPU domestik di berbagai negara memiliki pengaruh negatif terhadap *stock return*, sementara US EPU menunjukkan efek limpahan (*spillover effect*) yang kuat dan menurunkan stock return di pasar global. Penelitian Hashmi *et al.* (2021) juga mengonfirmasi bahwa ketidakpastian kebijakan global berdampak negatif terhadap pasar saham Indonesia, karena investor global cenderung menarik dana dari pasar berkembang saat menghadapi ketidakpastian di negara maju. Konsisten dengan hal tersebut, Oktavian dan Prasetyo (2023) menemukan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat dan Tiongkok berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pasar saham Indonesia dalam jangka panjang. Hasil-hasil ini menegaskan bahwa peningkatan *Economic Policy Uncertainty* (EPU) menyebabkan penurunan kepercayaan investor dan berimplikasi pada menurunnya *stock return*, baik secara global maupun di pasar domestik.

Selain menekan tingkat pengembalian saham, ketidakpastian kebijakan ekonomi juga berpengaruh terhadap likuiditas pasar saham. Pak dan Choi (2022) menemukan adanya korelasi positif yang kuat antara EPU dan *Market Adjusted Trading Volume* (MATV) di seluruh sektor selama periode pandemi, yang menunjukkan bahwa peningkatan EPU mendorong lonjakan aktivitas perdagangan jangka menengah akibat respon spekulatif investor terhadap ketidakpastian kebijakan. Namun, Javaheri *et al.* (2022) menemukan bahwa baik guncangan positif maupun negatif pada EPU menyebabkan stagnasi pasar saham Amerika Serikat, mencerminkan bahwa ketidakpastian kebijakan yang ekstrem justru menurunkan volume transaksi dan memperlemah likuiditas pasar. Hasil-hasil tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh EPU terhadap likuiditas bersifat dua arah, pada tingkat moderat dapat meningkatkan aktivitas perdagangan akibat respon spekulatif, tetapi pada tingkat ketidakpastian tinggi justru menghambat likuiditas pasar saham.

Hasil-hasil penelitian sebelumnya menunjukkan ketidakkonsistenan temuan terkait pengaruh *investor attention* dan *economic policy uncertainty* terhadap kinerja pasar saham. Beberapa penelitian seperti Kusumawardhani (2022) dan Lai *et al.* (2022) menemukan bahwa peningkatan perhatian investor berhubungan positif dengan trading volume, namun tidak selalu berdampak pada peningkatan *stock return*. Sementara itu, Usman *et al.* (2024) membuktikan bahwa *investor attention* berpengaruh positif terhadap *liquidity*, tetapi tidak signifikan terhadap *return*. Di sisi lain, penelitian mengenai EPU seperti Aslanidis *et al.* (2023), Chiang (2022), dan Oktavian dan Prasetyo (2023) secara umum menunjukkan pengaruh negatif terhadap *stock return*, namun hasil terhadap *liquidity* belum menunjukkan pola yang konsisten. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh variasi karakteristik pasar, periode observasi, serta frekuensi data yang digunakan. Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu menggunakan data bulanan atau kuartalan, sehingga belum mampu menangkap respon jangka pendek investor terhadap perubahan kebijakan dan dinamika perilaku di era digital. Kondisi tersebut membuka peluang untuk melakukan penelitian lanjutan

dengan menggunakan data frekuensi tinggi dan konteks pasar Indonesia yang semakin dipengaruhi oleh investor ritel dan digitalisasi informasi.

Secara spesifik, pemilihan periode pengamatan pada tahun 2024 didasari oleh momentum 'tahun politik ganda' yang memicu lonjakan ketidakpastian kebijakan yang ekstrem. Pada lingkup domestik, transisi kepemimpinan nasional ke Presiden terpilih Prabowo Subianto menciptakan spekulasi pasar terhadap arah dan keberlanjutan kebijakan ekonomi Indonesia. Fenomena ini diperberat oleh sentimen global terkait dinamika Pemilu Amerika Serikat dan kembalinya figur Donald Trump, yang secara historis memiliki pengaruh kuat terhadap volatilitas pasar modal global. Dualitas ketidakpastian politik antara Indonesia dan Amerika Serikat ini menjadikan tahun 2024 sebagai periode paling krusial untuk menguji sensitivitas perilaku investor dan respons pasar terhadap risiko kebijakan.

Dalam penelitian ini, sektor perbankan dipilih sebagai objek penelitian karena memiliki peran sebagai fondasi utama dalam menjaga keberlanjutan pertumbuhan ekonomi nasional (Amrin, 2025). Bank berfungsi sebagai lembaga intermediasi yang mengelola dana masyarakat dan menyalurkannya ke sektor-sektor produktif, sehingga kinerjanya sangat sensitif terhadap perubahan kebijakan ekonomi, tingkat suku bunga, serta kepercayaan investor terhadap stabilitas keuangan. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (2024), jumlah emiten yang tergabung dalam sektor keuangan mencapai 104 perusahaan. Meskipun tidak menjadi sektor dengan jumlah emiten terbanyak, sektor ini justru memiliki kapitalisasi pasar sebesar dan nilai transaksi perdagangan terbesar di antara seluruh sektor di BEI, hal ini menunjukkan tingginya aktivitas serta dominasi investor terhadap saham-saham keuangan.

Objek penelitian ini berfokus pada saham yang termasuk ke dalam Kelompok Bank Modal Inti (KBMI) empat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Saham yang termasuk ke dalam KBMI empat antara lain PT Bank Central Asia Tbk (IDX: BBCA), PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (IDX: BBRI), PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (IDX: BMRI), dan PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (IDX: BBNI). Pemilihan objek ini didasarkan pada tingginya tingkat representasi keempat bank tersebut dalam mencerminkan dinamika sektor keuangan nasional. Sebagaimana disajikan dalam Tabel 1.2, bank-bank yang tergabung dalam KBMI empat menunjukkan dominasi pasar yang signifikan pada tahun 2024. Secara kolektif, keempat bank ini menguasai 69,8% dari total kapitalisasi pasar (*market cap*) dan berkontribusi sebesar 80,4% terhadap total nilai transaksi (*value*) di sektor keuangan. Tingginya likuiditas dan kapitalisasi pasar ini mengindikasikan bahwa pergerakan saham KBMI empat sangat sensitif terhadap sentimen pasar, sehingga layak dijadikan proksi utama dalam mengamati pengaruh *Economic Policy Uncertainty* (EPU) dan *investor attention* (GSVI).

## METODE PENELITIAN

### Unit Analisis, Populasi Dan Sampel

Dalam penelitian ini, unit analisis yang digunakan adalah perusahaan perbankan yang termasuk dalam Kelompok Bank Berdasarkan Modal Inti (KBMI) 4, yaitu kelompok bank dengan modal inti lebih dari Rp70 triliun sebagaimana ditetapkan dalam POJK No. 12/POJK.03/2021. Pemilihan unit analisis ini didasarkan pada karakteristik bank KBMI empat yang memiliki ukuran besar, tingkat likuiditas saham yang tinggi, serta sensitivitas yang kuat terhadap perkembangan sentimen pasar dan indikator makroekonomi, sehingga relevan untuk menguji pengaruh *investor attention* dan *economic policy uncertainty* terhadap *stock return* dan *stock liquidity*.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh bank yang tergolong dalam KBMI empat pada periode pengamatan Berdasarkan klasifikasi OJK, anggota KBMI empat terdiri dari empat bank besar, yaitu PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI), dan PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI). Keempat bank ini dipilih karena memiliki ketersediaan data harian yang lengkap serta dianggap mampu merepresentasikan kondisi pasar perbankan nasional.

Penentuan sampel dilakukan menggunakan *nonprobability sampling*, Dari berbagai jenis *nonprobability sampling*, penelitian ini menggunakan metode sampel jenuh, karena seluruh anggota populasi yang memenuhi kriteria dijadikan sebagai sampel penelitian. Sampel jenuh digunakan ketika jumlah populasi relatif kecil dan seluruh anggota populasi memiliki karakteristik yang sesuai dengan kebutuhan analisis, sehingga penambahan sampel di luar populasi tidak akan meningkatkan kualitas atau keterwakilan informasi.

Penelitian ini berfokus pada periode tahun 2024 dengan menggunakan data harian, di mana jumlah hari bursa pada tahun tersebut tercatat sebanyak 237 hari. Seluruh perusahaan yang masuk dalam sampel memiliki kelengkapan data untuk setiap hari bursa, sehingga struktur data panel yang digunakan bersifat seimbang dan bebas dari kekurangan observasi. Dengan empat perusahaan KBMI empat sebagai objek penelitian dan 237 hari bursa sebagai dasar pengamatan, total observasi yang diperoleh adalah 948 data. Jumlah ini dinilai memadai untuk mendukung estimasi regresi data panel serta memastikan pengujian hipotesis dapat dilakukan secara reliabel dan konsisten.

### **Teknik Analisis**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *panel data regression* sebagai teknik utama dalam pengujian hipotesis.

#### *Analisis Regresi Data Panel*

Analisis regresi data panel digunakan untuk menguji pengaruh variabel *investor attention* dan *economic policy uncertainty* terhadap *stock return* dan *stock liquidity* berdasarkan model penelitian yang telah dirumuskan.

Adapun persamaan sistematis untuk kedua model regresi data panel tersebut dinyatakan sebagai berikut:

Model 1: *Stock return* sebagai (Y1)

$$Y1_{i,t} = \alpha + \beta_1 X1_{i,t} + \beta_2 X2_t + \beta_3 K_t + e_{i,t}$$

Keterangan:

- $Y1_{i,t}$  = *Stock return* harian perusahaan i pada periode t
- $\alpha$  = Konstanta
- $X1_{i,t}$  = *Investor Attention* (diprosikan dengan *GSVI*) perusahaan i pada periode t
- $X2_t$  = *Economic Policy Uncertainty* (diprosikan dengan *Indeks US EPU*) pada hari ke-t
- $K_t$  = Nilai tukar USD terhadap IDR pada hari ke-t
- $\beta$  = Koefisien regresi
- $e_{i,t}$  = *Error term*



Model 2: *Stock liquidity* sebagai (Y2)

$$Y2_{i,t} = \alpha + \beta_1 X1_{i,t} + \beta_2 X2_t + \beta_3 K_t + e_{i,t}$$

Keterangan:

- $Y2_{i,t}$  = *Stock liquidity* harian perusahaan i pada periode t  
 $\alpha$  = Konstanta  
 $X1_{i,t}$  = *Investor Attention* (diprosikan dengan *GSVI*) perusahaan i pada periode t  
 $X2_t$  = *Economic Policy Uncertainty* (diprosikan dengan *Indeks US EPU*) pada hari ke-t  
 $K_t$  = Nilai tukar USD terhadap IDR pada hari ke-t  
 $\beta$  = Koefisien regresi  
 $e_{i,t}$  = *Error term*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis Persamaan Regresi Linear

**Tabel 1 Hasil Analisis Persamaan Regresi Linear Model 1**

| Variabel           | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|--------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C                  | 0.008015    | 0.001987   | 4.033343    | 0.0001 |
| Investor Attention | -0.000197   | 4.52E-05   | -4.344427   | 0.0000 |
| EPU                | 5.02E-06    | 3.79E-06   | 1.325963    | 0.1852 |
| Exchange Rate      | -1.04E-05   | 8.66E-06   | -1.198065   | 0.2312 |

Sumber: Data *output* Eviews dan diolah oleh penulis

Berdasarkan hasil pengolahan data, persamaan regresi untuk model *stock return* dapat dirumuskan secara matematis sebagai berikut:

$$Y1 = 0.008015 - 0.000197(X1) + 0.00000502(X2) - 0.0000104(K) + e$$

- 1) Konstanta ( $\alpha = 0.008015$ ): Nilai konstanta positif sebesar 0.008015 menunjukkan bahwa jika variabel *investor attention* (X1), EPU (X2), dan *exchange rate* (K) bernilai nol atau konstan, maka rata-rata tingkat pengembalian saham (*stock return*) bank KBMI empat adalah sebesar 0.008015 satuan.
- 2) Koefisien *investor attention* ( $\beta_1 = -0.000197$ ): Nilai koefisien regresi sebesar -0.000197 menunjukkan arah hubungan yang negatif. Artinya, jika *investor attention* meningkat sebesar 1 satuan, maka *stock return* diprediksi akan mengalami penurunan sebesar 0.000197 satuan dengan asumsi variabel lain dianggap tetap (*ceteris paribus*).
- 3) Koefisien EPU ( $\beta_2 = 0.00000502$ ): Nilai koefisien regresi sebesar 0.00000502 menunjukkan arah hubungan positif namun dengan magnitudo yang sangat kecil. Artinya, setiap kenaikan indeks ketidakpastian ekonomi AS sebesar 1 satuan, *stock return* diprediksi meningkat sebesar 0.00000502 satuan dengan asumsi variabel lain tetap.

- 4) Koefisien *exchange rate* ( $\gamma = -0.0000104$ ): Nilai koefisien regresi pada variabel kontrol sebesar -0.0000104 menunjukkan hubungan negatif. Hal ini berarti setiap kenaikan nilai tukar (pelemahan rupiah) sebesar 1 satuan, *stock return* akan mengalami penurunan sebesar 0.0000104 satuan dengan asumsi variabel lain konstan.

**Tabel 2 Hasil Analisis Persamaan Regresi Linear Model 2**

| Variabel           | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|--------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C                  | 26.63384    | 0.052653   | 505.8413    | 0.0000 |
| Investor Attention | 0.011506    | 0.001091   | 10.54518    | 0.0000 |
| EPU                | -0.000269   | 0.000101   | -2.656807   | 0.0080 |
| Exchange Rate      | -4.32E-05   | 0.000182   | -0.237798   | 0.8121 |

Sumber: Data *output* Eviews dan diolah oleh penulis

Berdasarkan hasil pengolahan data, persamaan regresi untuk model *stock liquidity* dapat dirumuskan secara matematis sebagai berikut:

$$Y2 = 26.63384 + 0.011506(X1) - 0.000269(X2) - 0.0000432(K) + e$$

- 1) Konstanta ( $\alpha = 26.63384$ ): Nilai konstanta sebesar 26.63384 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen ( $X1, X2$ ) dan kontrol ( $K$ ) dianggap konstan atau bernilai nol, maka nilai rata-rata likuiditas saham adalah sebesar 26.63384 satuan.
- 2) Koefisien *investor attention* ( $\beta1 = 0.011506$ ): Nilai koefisien regresi sebesar 0.011506 menunjukkan arah hubungan positif. Artinya, setiap peningkatan *investor attention* sebesar 1 satuan akan meningkatkan *stock liquidity* sebesar 0.011506 satuan, asumsi *ceteris paribus*. Hal ini mengindikasikan bahwa perhatian investor merupakan pendorong aktivitas volume perdagangan.
- 3) Koefisien EPU ( $\beta2 = -0.000269$ ): Nilai koefisien regresi sebesar -0.000269 menunjukkan arah hubungan negatif. Artinya, setiap kenaikan indeks US EPU sebesar 1 satuan akan menurunkan *stock liquidity* sebesar 0.000269 satuan. Ketidakpastian ekonomi global cenderung menekan volume transaksi di pasar.
- 4) Koefisien *exchange rate* ( $\gamma = -0.0000432$ ): Nilai koefisien pada variabel kontrol sebesar -0.0000432 menunjukkan hubungan negatif. Artinya, setiap kenaikan nilai tukar sebesar 1 satuan diprediksi akan menurunkan *stock liquidity* sebesar 0.0000432 satuan, dengan asumsi variabel lain tetap.

## Uji Hipotesis

**Tabel 3 Hasil Uji T Model 1**

| Variabel           | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|--------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C                  | 0.008015    | 0.001987   | 4.033343    | 0.0001 |
| Investor Attention | -0.000197   | 4.52E-05   | -4.344427   | 0.0000 |
| EPU                | 5.02E-06    | 3.79E-06   | 1.325963    | 0.1852 |
| Exchange Rate      | -1.04E-05   | 8.66E-06   | -1.198065   | 0.2312 |

Sumber: Data *output* Eviews dan diolah oleh penulis



Berdasarkan Tabel berikut adalah penjelasan pengaruh masing-masing variabel terhadap *stock return*:

- 1) Berdasarkan Tabel, hasil pengujian parsial memperlihatkan dinamika pengaruh variabel independen terhadap *stock return* yang cukup menarik. Variabel *investor attention* terbukti memiliki pengaruh negatif dan signifikan, ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar -0.000197 dengan tingkat probabilitas 0.0000 yang jauh di bawah standar signifikansi 0.05. Temuan statistik ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi intensitas perhatian atau pencarian informasi oleh investor ritel terhadap saham bank KBMI empat, justru berdampak pada penurunan tingkat pengembalian saham (*return*). Fenomena ini sejalan dengan teori perilaku keuangan di mana lonjakan perhatian investor sering kali diasosiasikan dengan kepanikan jual (*panic selling*) atau reaksi berlebihan (*overreaction*) terhadap berita negatif, yang pada akhirnya menekan harga saham.
- 2) Di sisi lain, variabel makroekonomi eksternal yaitu *Economic Policy Uncertainty* (EPU) menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.1852, yang berarti tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *stock return*. Hal ini menyiratkan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi yang terjadi di Amerika Serikat tidak serta-merta direspon secara langsung oleh pergerakan harga saham perbankan besar di Indonesia dalam jangka pendek, kemungkinan karena fundamental bank KBMI empat yang cukup solid dalam menghadapi sentimen global.
- 3) Demikian pula dengan variabel kontrol *exchange rate* yang mencatatkan probabilitas 0.2312, sehingga disimpulkan bahwa fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS tidak menjadi faktor penentu utama yang memengaruhi volatilitas *return* saham harian dalam model penelitian ini.

**Tabel 4. Hasil Uji T Model 2**

| Variabel                  | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|---------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C                         | 26.63384    | 0.052653   | 505.8413    | 0.0000 |
| <i>Investor Attention</i> | 0.011506    | 0.001091   | 10.54518    | 0.0000 |
| EPU                       | -0.000269   | 0.000101   | -2.656807   | 0.0080 |
| <i>Exchange Rate</i>      | -4.32E-05   | 0.000182   | -0.237798   | 0.8121 |
| AR(1)                     | 0.386177    | 0.034949   | 11.04974    | 0.0000 |

Sumber: Data output Eviews dan diolah oleh penulis

Berdasarkan Tabel, berikut adalah penjelasan pengaruh masing-masing variabel terhadap *stock liquidity*:

- 1) Hasil pengujian pada Tabel menunjukkan pola yang berbeda dan lebih signifikan pada model likuiditas. Variabel *investor attention* secara meyakinkan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *stock liquidity*, dibuktikan dengan nilai koefisien 0.011506 dan probabilitas 0.0000. Hasil ini menegaskan bahwa tingginya atensi investor mampu mendorong volume aktivitas perdagangan di pasar, semakin banyak investor yang mencari informasi tentang saham tersebut, semakin ramai transaksi yang terjadi, sehingga saham menjadi lebih likuid.
- 2) Sementara itu, variabel EPU berpengaruh negatif dan signifikan dengan koefisien -0.000269 dan probabilitas 0.0080. Kondisi ini mencerminkan perilaku investor yang cenderung berhati-hati

- (*wait and see*) saat ketidakpastian ekonomi global meningkat, sehingga aktivitas transaksi menurun dan menyebabkan pasar menjadi kurang likuid.
- 3) Meskipun variabel utama menunjukkan pengaruh yang kuat, variabel kontrol *exchange rate* kembali tidak menunjukkan signifikansi statistik dengan nilai probabilitas 0.8121, yang berarti likuiditas saham bank KBMI empat relatif imun terhadap fluktuasi kurs harian.
  - 4) Terakhir, variabel AR(1) atau *autoregressive* menunjukkan signifikansi yang sangat tinggi (0.0000). Hal ini tidak hanya memvalidasi keputusan statistik untuk mengatasi autokorelasi, tetapi juga memberikan makna ekonomis bahwa likuiditas saham hari ini sangat dipengaruhi oleh kondisi likuiditas pada hari sebelumnya (inersia), membuktikan bahwa pola perdagangan saham memiliki keterkaitan waktu yang erat.

**Tabel 5 Hasil Uji Statistik F dan Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

| Model | Prob(F-statistic) | R-squared | Adjusted R-squared |
|-------|-------------------|-----------|--------------------|
| 1     | 0.000018          | 0.033221  | 0.027030           |
| 2     | 0.000000          | 0.692505  | 0.690195           |

Sumber: Data *output* Eviews dan diolah oleh penulis

Berdasarkan ringkasan hasil uji simultan pada Tabel, dapat disimpulkan bahwa kedua model regresi yang dibangun memiliki spesifikasi yang baik dan layak digunakan untuk analisis. Pada model 1 (Y1), nilai probabilitas F-statistik tercatat sebesar 0.000018, yang jauh lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05. Hal yang sama terlihat lebih kuat pada model 2 (Y2) dengan nilai probabilitas F-statistik mencapai 0.000000. Kedua hasil ini memberikan bukti empiris bahwa variabel independen yang terdiri dari *investor attention*, *economic policy uncertainty*, dan *exchange rate* secara bersama-sama (simultan) memiliki kemampuan yang nyata dalam menjelaskan fenomena perubahan *stock return* maupun *stock liquidity* pada bank KBMI empat selama periode penelitian.

Hasil koefisien determinasi pada Tabel 4.15 menunjukkan perbedaan karakteristik kekuatan model yang cukup mencolok. Pada model 1, nilai adjusted R-squared sebesar 0.0270 mengindikasikan bahwa variabel independen dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan sekitar 2,7% variasi dari *stock return*. Rendahnya nilai ini merupakan hal yang wajar dan sering ditemui dalam studi keuangan yang menggunakan data *return* saham harian, mengingat pergerakan harga saham dalam jangka pendek sangat fluktuatif (*random walk*) dan dipengaruhi oleh sentimen pasar yang kompleks serta faktor eksternal lain yang tidak teramati dalam model. Sebaliknya, model 2 menunjukkan performa yang sangat kuat dengan nilai adjusted R-squared mencapai 0.6901. Angka ini berarti sebesar 69,0% fluktuasi likuiditas saham dapat dijelaskan dengan sangat baik oleh variabel independen dan komponen dinamis AR(1), sedangkan sisanya sebesar 31,0% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

## Pembahasan

### 1. Pengaruh *investor attention* terhadap *stock return*

Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel, ditemukan bahwa variabel *investor attention* yang diproksikan dengan *Google Search Volume Index* (GSVI) memiliki koefisien regresi bertanda negatif dan signifikan terhadap *stock return*. Temuan empiris ini mendukung hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa *investor attention* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *stock return* **diterima**.

Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi intensitas pencarian informasi mengenai emiten perbankan KBMI empat di mesin pencari Google, maka tingkat pengembalian saham (*return*) justru cenderung mengalami penurunan.

Secara teoretis, rasionalitas dari hubungan negatif ini dapat dijelaskan melalui perspektif teori sinyal (*signaling*) dan asimetri informasi (*asymmetric information*). Dalam kondisi pasar yang dinamis, lonjakan volume pencarian informasi oleh investor ritel sering kali terjadi sebagai respons terhadap adanya asimetri informasi atau ketidakpastian yang tinggi. Ketika investor merasa kekurangan informasi mengenai gejala pasar atau isu spesifik emiten, mereka cenderung memanfaatkan internet untuk memvalidasi berita yang beredar. Dalam konteks ini, tingginya atensi publik tidak ditangkap sebagai sinyal prospek positif, melainkan diinterpretasikan oleh pasar sebagai sinyal risiko (*risk signal*). Lonjakan GSVI mencerminkan kecemasan atau "kepanikan" investor dalam mencari kejelasan informasi, yang kemudian memicu perilaku penghindaran risiko (*risk aversion*). Akibatnya, respons yang muncul adalah tekanan jual (*selling pressure*) untuk mengamankan aset, yang pada akhirnya menekan harga saham dan menurunkan *stock return*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan argumen Smales (2021), yang menemukan bahwa pada periode ketidakpastian atau krisis, lonjakan perhatian investor berkorelasi negatif dengan *stock return*. Hal ini disebabkan karena meningkatnya pencarian terkait ekonomi dan pasar saham lebih didorong oleh rasa takut (*fear*) daripada optimisme, sehingga sentimen yang terbentuk cenderung negatif. Temuan serupa juga dikonfirmasi oleh Szczygielski et al. (2024) dan Goel dan Dash (2023), yang mengidentifikasi bahwa perubahan perhatian investor secara umum memiliki dampak negatif terhadap imbal hasil saham, khususnya ketika interpretasi investor terhadap informasi baru cenderung bias ke arah pesimisme di tengah situasi ekonomi global yang fluktuatif.

## **2. Pengaruh investor attention terhadap stock liquidity**

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *investor attention* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *stock liquidity*. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa *investor attention* berpengaruh positif terhadap *stock liquidity* **diterima**. Temuan ini mengonfirmasi bahwa peningkatan aktivitas pencarian informasi oleh investor secara nyata mampu mendorong peningkatan aktivitas perdagangan dan likuiditas saham di pasar.

Secara teoritis, hasil ini mendukung mekanisme pengurangan asimetri informasi. Ketika investor mencari informasi lebih banyak melalui internet (GSVI), mereka menjadi lebih terinformasi dan memiliki kepercayaan diri yang lebih tinggi untuk mengambil keputusan investasi, baik itu keputusan jual maupun beli. Peningkatan partisipasi ini secara otomatis meningkatkan volume transaksi di pasar, sehingga saham menjadi lebih likuid. Hal ini membuktikan bahwa perhatian investor berfungsi sebagai katalisator yang mengubah minat informasi menjadi tindakan perdagangan nyata (*trading activity*).

Temuan empiris ini sejalan dan memperkuat konsistensi dengan berbagai penelitian terdahulu yang menjadi landasan hipotesis. Usman et al. (2024) dan Herwartz dan Xu (2021) menegaskan bahwa tingginya aktivitas pencarian informasi mampu menurunkan asimetri informasi, yang kemudian mendorong partisipasi investor ritel untuk lebih aktif bertransaksi. Dukungan empiris tambahan juga diperoleh dari Lai et al. (2022), yang membuktikan bahwa *investor attention* memiliki dampak positif signifikan terhadap *abnormal trading volume*, di mana lonjakan perhatian memicu aktivitas beli yang memperbesar volume perdagangan melebihi rata-rata historisnya. Lebih lanjut, Messaoud et al. (2023) turut memperkuat temuan ini dari perspektif perilaku keuangan, yang menyatakan bahwa atensi dan sentimen investor merupakan faktor krusial yang menggerakkan dinamika likuiditas pasar. Dengan demikian, terkonfirmasinya seluruh

dukungan literatur tersebut membuktikan bahwa *investor attention* merupakan prediktor vital yang mampu meningkatkan likuiditas saham secara nyata pada sektor perbankan KBMI empat.

### 3. Pengaruh *economic policy uncertainty* terhadap *stock return*

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *Economic Policy Uncertainty* (EPU) yang diproksikan dengan US EPU tidak berpengaruh signifikan terhadap *Stock Return*. Berdasarkan hasil tersebut, hipotesis ketiga (H3) yang menduga adanya pengaruh negatif dan signifikan **ditolak**. Temuan ini menyiratkan bahwa fluktuasi ketidakpastian kebijakan ekonomi di Amerika Serikat tidak ditransmisikan secara langsung menjadi perubahan harga (*return*) pada saham bank KBMI empat dalam basis harian.

Tidak signifikannya pengaruh US EPU dapat dijelaskan oleh kuatnya fundamental bank-bank KBMI empat yang merupakan penggerak utama pasar modal Indonesia (*market movers*). Investor mungkin menilai bahwa emiten perbankan besar memiliki ketahanan (*resilience*) yang cukup kuat dalam menghadapi sentimen eksternal jangka pendek, sehingga gejolak kebijakan di AS tidak serta-merta direspon dengan perubahan harga saham yang drastis. Selain itu, pasar mungkin telah melakukan penyesuaian harga (*priced-in*) sebelum indeks EPU dipublikasikan, atau investor lebih fokus pada sentimen makroekonomi domestik dibandingkan sentimen global dalam menentukan ekspektasi *return* harian.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Royhana dan Warninda (2021), serta diperkuat oleh bukti empiris terbaru dari Rahmi et al. (2025) dan Darsono et al. (2024). Ketiga penelitian tersebut secara kolektif membuktikan bahwa *Economic Policy Uncertainty* (EPU) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja pasar saham Indonesia, khususnya dalam jangka pendek. Konsistensi temuan ini menegaskan bahwa pasar modal Indonesia memiliki tingkat ketahanan (*resilience*) yang tinggi terhadap guncangan eksternal, di mana investor domestik cenderung lebih memprioritaskan sentimen internal dan fundamental emiten dibandingkan merespons fluktuasi indeks ketidakpastian kebijakan global secara berlebihan.

### 4. Pengaruh *economic policy uncertainty* terhadap *stock liquidity*

Hasil pengujian statistik memperlihatkan bahwa *Economic Policy Uncertainty* (EPU) yang diproksikan dengan US EPU berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Stock Liquidity*. Temuan ini mengonfirmasi hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa *economic policy uncertainty* berpengaruh negatif terhadap *stock liquidity* **diterima**. Hal ini membuktikan bahwa peningkatan ketidakpastian ekonomi global berdampak pada penurunan aktivitas perdagangan saham perbankan di Indonesia.

Fenomena ini dapat dijelaskan melalui perilaku *wait and see*. Ketika ketidakpastian kebijakan ekonomi meningkat, investor menghadapi risiko informasi yang lebih tinggi dan kesulitan dalam memprediksi arah pasar. Akibatnya, pelaku pasar cenderung menahan diri untuk melakukan transaksi, baik menunda pembelian maupun penjualan, guna menghindari kerugian akibat volatilitas yang tidak terduga. Penundaan keputusan investasi ini menyebabkan penurunan volume perdagangan secara agregat, sehingga pasar menjadi kurang likuid (*illiquid*).

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Mbanyele (2023) dan Zhang et al. (2023), serta diperkuat oleh bukti empiris dari Javaheri et al. (2022). Secara spesifik, Mbanyele (2023) menemukan bahwa EPU berhubungan positif dengan tingkat stock illiquidity (ketidaklikuidan). Karena illiquidity merupakan invers dari likuiditas, temuan tersebut secara implisit menegaskan bahwa EPU memiliki dampak negatif terhadap stock liquidity, di mana hambatan transaksi menjadi lebih besar saat ketidakpastian meningkat. Hal senada diungkapkan oleh Zhang et al. (2023) yang menemukan bahwa peningkatan EPU membuat investor menilai risiko arus kas masa depan lebih tinggi, sehingga mengurangi partisipasi mereka

di pasar saham. Temuan ini didukung lebih lanjut oleh Javaheri et al. (2022) yang membuktikan bahwa guncangan EPU berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volume perdagangan saham, di mana peningkatan ketidakpastian memaksa investor untuk menahan diri (*refrain*) dari aktivitas perdagangan dan menunda keputusan investasi, yang pada akhirnya menyebabkan pasar mengalami stagnasi.

### **Implementasi Solusi Digital**

Sebagai bentuk implikasi praktis dari temuan penelitian ini, dirancang sebuah solusi digital berupa prototipe aplikasi seluler (*mobile apps*) bernama "IndoStocks Pro". Aplikasi ini dikembangkan khusus untuk membantu investor ritel dalam memantau kinerja saham bank KBMI empat dengan menyajikan data *Stock Return* dan *Stock Liquidity* secara *real-time* melalui tampilan *dashboard* yang interaktif. Desain antarmuka ini menjawab kebutuhan investor akan akses data yang cepat dan akurat, mengingat hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan *return* saham perbankan memiliki dinamika harian yang fluktuatif. Dengan adanya fitur pemantauan harga dan volume transaksi pada layar utama, investor dapat mengidentifikasi tren pasar lebih awal dan menentukan momentum yang tepat untuk masuk atau keluar pasar guna memaksimalkan keuntungan dan meminimalisir risiko likuiditas.

Fitur unggulan yang menjadi nilai kebaruan (*novelty*) dari aplikasi ini adalah integrasi indikator "*investor attention monitor*" pada menu analisis, yang merupakan implementasi langsung dari variabel independen penelitian ini. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang membuktikan bahwa Investor Attention berpengaruh negatif terhadap *stock return* namun positif terhadap *stock liquidity*, fitur ini berfungsi sebagai sistem peringatan dini (*early warning system*). Ketika indikator menunjukkan skor atensi atau pencarian Google Trend yang terlalu tinggi, aplikasi akan memberikan sinyal kepada pengguna bahwa pasar sedang mengalami "kepanikan" atau reaksi berlebihan. Informasi ini krusial agar investor tidak terjebak membeli saham di harga pucuk saat sentimen sedang memanas (*panic buying*), namun dapat memanfaatkannya untuk tujuan likuiditas karena kemudahan transaksi yang tinggi pada momen tersebut.

Selain aspek perilaku, aplikasi ini juga dilengkapi dengan fitur "*macro economy tracker*" yang secara spesifik memvisualisasikan data ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat (*US Economic Policy Uncertainty*). Fitur ini didasari oleh temuan empiris penelitian bahwa US EPU berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *stock liquidity*. Grafik pergerakan EPU dalam aplikasi dirancang untuk membantu investor membaca sentimen global, apabila grafik menunjukkan tren kenaikan ketidakpastian, aplikasi memberikan indikasi risiko likuiditas yang lebih tinggi. Hal ini mendorong investor untuk mengambil langkah defensif atau *wait and see*, sehingga keputusan investasi yang diambil menjadi lebih rasional dengan mempertimbangkan gabungan antara data fundamental, sentimen perilaku investor, dan risiko makroekonomi global.

### **KESIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh aspek perilaku keuangan (*behavioral finance*) yang diprosikan oleh *investor attention* dan aspek makroekonomi global yang diprosikan oleh *Economic Policy Uncertainty* (EPU) terhadap *stock return* dan *stock liquidity* pada perusahaan perbankan kategori KBMI empat. Berdasarkan hasil pengujian statistik dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

- 1) *Investor attention* terbukti memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Stock Return. Temuan ini mendukung hipotesis pertama. Hasil penelitian menunjukkan bahwa lonjakan perhatian



investor ritel terhadap saham bank berkapitalisasi besar tidak dimaknai sebagai sinyal positif, melainkan sebagai sinyal risiko (*risk signal*) akibat tingginya asimetri informasi. Aktivitas pencarian informasi yang masif di internet lebih mencerminkan kekhawatiran atau respons terhadap sentimen negatif daripada antusiasme beli, yang pada akhirnya memicu aksi pelepasan saham untuk mengamankan aset sehingga harga terkoreksi turun.

- 2) *Investor attention* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *stock liquidity*. Kesimpulan ini menegaskan bahwa tingginya aktivitas pencarian informasi mampu mengurangi asimetri informasi dan mendorong partisipasi investor di pasar. Semakin tinggi atensi publik, semakin aktif transaksi perdagangan yang terjadi, sehingga saham menjadi lebih mudah diperdagangkan (likuid).
- 3) *Economic Policy Uncertainty* (EPU) tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock return*. Hal ini menunjukkan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi yang terjadi di Amerika Serikat tidak ditransmisikan secara langsung menjadi fluktuasi harga saham harian pada bank KBMI empat. Kondisi ini mengindikasikan bahwa emiten perbankan terbesar di Indonesia memiliki fundamental yang solid dan relatif tangguh (*resilient*) dalam menghadapi sentimen ketidakpastian global jangka pendek.
- 4) *Economic Policy Uncertainty* (EPU) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *stock liquidity*. Peningkatan ketidakpastian kebijakan ekonomi global terbukti menurunkan aktivitas perdagangan di pasar saham. Investor cenderung merespons ketidakpastian dengan perilaku *wait and see* atau menahan diri dari transaksi, yang mengakibatkan penurunan volume perdagangan dan likuiditas pasar..

### Implikasi

Berdasarkan kesimpulan di atas, penelitian ini menghasilkan sejumlah implikasi penting yang dibagi menjadi implikasi teoretis dan implikasi praktis.

#### 1) Implikasi Teoritis

- a. Secara teoretis, penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur di bidang manajemen keuangan dan pasar modal, khususnya dalam mengintegrasikan perspektif *behavioral finance* dengan analisis makroekonomi tradisional. Penelitian ini memperkaya teori *assymmetric information* dan *signaling* dengan membuktikan bahwa variabel non-fundamental seperti perhatian investor (GSVI) memiliki dampak nyata terhadap dinamika pasar.
- b. Temuan bahwa perhatian investor berpengaruh negatif terhadap *return* namun positif terhadap likuiditas memberikan wawasan baru bahwa atensi publik dapat bermata dua, di satu sisi meningkatkan efisiensi pasar melalui likuiditas, namun di sisi lain menciptakan bias perilaku yang menekan harga saham. Selain itu, penelitian ini juga memperkuat literatur mengenai transmisi risiko global, di mana ketidakpastian kebijakan negara maju (US EPU) lebih berdampak pada volume aktivitas perdagangan (likuiditas) dibandingkan perubahan harga aset (*return*) pada pasar negara berkembang yang memiliki fundamental kuat.

#### 2) Implikasi Praktis

- a. Penelitian ini membantu investor untuk lebih rasional dalam mengambil keputusan investasi. Investor disarankan untuk tidak terjebak pada perilaku ikut-ikutan (*herding*) saat terjadi lonjakan pencarian informasi (GSVI tinggi), karena hasil riset menunjukkan hal



tersebut berpotensi menekan *return*. Sebaliknya, investor dapat memanfaatkan momen *high attention* tersebut untuk kebutuhan likuiditas (kemudahan jual/beli). Selain itu, investor perlu memonitor indikator EPU sebagai sinyal risiko likuiditas, saat ketidakpastian AS meningkat, investor sebaiknya mengantisipasi pasar yang sepi transaksi (*illiquid*).

- b. Manajemen perusahaan dapat memanfaatkan pemahaman mengenai *investor attention* untuk mengelola komunikasi publik. Ketika terdeteksi lonjakan pencarian informasi yang tidak normal, perusahaan perlu segera merespons dengan transparansi informasi untuk meredam spekulasi yang dapat menekan harga saham, serta menjaga kepercayaan investor di tengah ketidakpastian ekonomi global.
- c. Hasil penelitian ini dapat menjadi masukan bagi regulator dalam memantau stabilitas pasar. Regulator perlu mewaspadaikan periode di mana EPU global meningkat karena berpotensi menggerus likuiditas pasar domestik. Selain itu, edukasi literasi keuangan perlu ditekankan pada aspek psikologi investasi agar investor ritel tidak mudah panik saat menghadapi volatilitas informasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Akarsu, S., & Süer, Ö. (2022). How investor attention affects stock returns? Some international evidence. *Borsa Istanbul Review*, 22(3), 616–626. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.09.001>
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- Amir, Tjahjadi, B., & Harymawan, I. (2022). Net Volume Saham Market Maker, Asimetri Informasi, Fundamental Perusahaan Terhadap Profitabilitas; Pendekatan Model Fixed Effect. *Journal of Accounting Science*, 6(2).
- Amrin, I. (2025). *Stabilitas perbankan jadi senjata ekonomi nasional*. Indonesia. Retrieved from <https://indonesia.go.id/kategori/editorial/9969/stabilitas-perbankan-jadi-senjata-ekonomi-nasional?lang=1>
- Aslanidis, N., Christiansen, C., & P. Kouretas, G. (2023). The effects of high uncertainty risk on international stock markets. *Annals of Operations Research*. <https://doi.org/10.1007/s10479-023-05664-0>
- Ayala, M. J., González-Gallego, N., & Arteaga-Sánchez, R. (2024). Google search volume index and investor attention in stock market: A systematic review. *Financial Innovation*, 10(1), 70. <https://doi.org/10.1186/s40854-023-00606-y>
- Bagh, T., Waheed, A., Khan, M. A., & Naseer, M. M. (2023). Effect of Economic Policy Uncertainty on China’s Stock Price Index: A Comprehensive Analysis Using Wavelet Coherence Approach. *Sage Open*, 13(4), 21582440231210368. <https://doi.org/10.1177/21582440231210368>
- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). *Measuring Economic Policy Uncertainty*.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). *Analisis regresi dalam penelitian ekonomi dan bisnis*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Caldara, D., Ferrante, F., & Queralto, A. (2022). *International spillovers of tighter monetary policy*. Board of Governors of the Federal Reserve System. Retrieved from <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/international-spillovers-of-tighter-monetary-policy-20221222.html>

- Chiang, T. C. (2022). Evidence of Economic Policy Uncertainty and COVID-19 Pandemic on Global Stock Returns. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(1), 28. <https://doi.org/10.3390/jrfm15010028>
- Da, Z., Engelberg, J., & Gao, P. (2011). In Search of Attention. *The Journal of Finance*, 66(5), 1461–1499. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01679.x>
- Darsono, S. N. A. C., Wong, W.-K., Nguyen, T. T. H., & Wardani, D. T. K. (2022). The Economic Policy Uncertainty and Its Effect on Sustainable Investment: A Panel ARDL Approach. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(6), 254. <https://doi.org/10.3390/jrfm15060254>
- Darsono, S. N. A. C., Muttaqin, E. I., Rahmadani, R. A., & Nguyen, T. T. H. (2024). Unveiling the Nexus of Consumer Price Index, Economic Policy Uncertainty, Geopolitical Risks, and Gold Prices on Indonesian Sustainable Stock Market Performance. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 14(6), 128–135. <https://doi.org/10.32479/ijefi.16685>
- Fajar Irvangi & Hani Fitria Rahmani. (2022). Analisis Perbedaan Return Saham, Trading Volume Activity Dan Bid-Ask Spread Sebelum Dan Sesudah Stock Split: (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017 – 2021). *MAMEN: Jurnal Manajemen*, 1(2), 217–230. <https://doi.org/10.55123/mamen.v1i2.232>
- Febiola, F., & Ekadjaja, A. (2024). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(2), 571–579. <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i2.29597>
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis multivariat dan ekonometrika: Teori, konsep, dan aplikasi dengan Eviews 10* (Edisi 2). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Goel, G., & Dash, S. R. (2023). Household pandemic Internet search intensity and stock returns: A case of tourism industry resiliency. *IIMB Management Review*, 35(4), 426–440. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2023.09.003>
- Goel, G., Dash, S. R., Mata, M. N., Caleiro, A. B., Xavier Rita, J., & Filipe, J. A. (2021). Economic Policy Uncertainty and Stock Return Momentum. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(4), 141. <https://doi.org/10.3390/jrfm14040141>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (Fifth Edition). McGraw-Hill Irwin.
- Hashmi, S. M., Gilal, M. A., & Wong, W.-K. (2021). Sustainability of Global Economic Policy and Stock Market Returns in Indonesia. *Sustainability*, 13(10), 5422. <https://doi.org/10.3390/su13105422>
- Herwartz, H., & Xu, F. (2022). Structural transmissions among investor attention, stock market volatility and trading volumes. *European Financial Management*, 28(1), 260–279. <https://doi.org/10.1111/eufm.12315>
- Javaheri, B., Habibi, F., & Amani, R. (2022). Economic policy uncertainty and the US stock market trading: Non-ARDL evidence. *Future Business Journal*, 8(1), 36. <https://doi.org/10.1186/s43093-022-00150-8>
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). *THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE*.
- Johan, S., & Ariawan, A. (2021). KETERBUKAAN INFORMASI UU PASAR MODAL MENCIPTAKAN ASYMMETRIC INFORMATION DAN SEMI STRONG FORM. *Masalah-Masalah Hukum*, 50(1), 106–118. <https://doi.org/10.14710/mmh.50.1.2021.106-118>
- Kuswanto, R. (2025). *EXPLORING THE ROLE OF KEY AUDIT MATTERS DISCLOSURE IN MITIGATING INVESTMENT RISK*. 8.
- Lai, H.-H., Chang, T.-P., Hu, C.-H., & Chou, P.-C. (2022). Can google search volume index predict the returns and trading volumes of stocks in a retail investor dominant market. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 2014640. <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.2014640>
- Marcellina, V., & Sugara, K. (2025). Perbandingan Stock Price Volatility dan Stock Return Sebelum dan Setelah Pengumuman RUU APBN TA 2024. *eCo-Fin*, 7(1), 349–359. <https://doi.org/10.32877/ef.v7i1.1955>

- Mbanyele, W. (2023). Economic policy uncertainty and stock liquidity: The role of board networks in an emerging market. *International Journal of Emerging Markets*, 18(1), 122–147. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-05-2020-0492>
- Messaoud, D., Ben Amar, A., & Boujelbene, Y. (2023). Investor sentiment and liquidity in emerging stock markets. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 39(4), 867–891. <https://doi.org/10.1108/JEAS-11-2020-0198>
- Naidoo, T., Moores-Pitt, P., & Muzindutsi, P.-F. (2025). The effect of investor sentiment on stock market liquidity under changing market conditions: Evidence from South Africa. *Cogent Economics & Finance*, 13(1), 2444395. <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2444395>
- Naik, P., & Reddy, Y. V. (2021). Stock Market Liquidity: A Literature Review. *Sage Open*, 11(1), 2158244020985529. <https://doi.org/10.1177/2158244020985529>
- Nasraoui, M., Ajina, A., & Kahloul, A. (2024). The influence of economic policy uncertainty on stock market liquidity? The mediating role of investor sentiment. *The Journal of Risk Finance*, 25(4), 664–683. <https://doi.org/10.1108/JRF-06-2023-0129>
- Nuryadi, Astuti, T. D., Utami, E. S., & Budiantara, M. (2017). *Dasar-dasar statistik penelitian*. Yogyakarta: Sibuku Media.
- Oktavian, R., & Prasetyo, A. S. (2023). Indonesian Stock Market Reaction: Effects of Uncertainty Policy Shocks in the United States and China. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 21(1), 69–86. <https://doi.org/10.29259/jep.v21i1.20658>
- Pak, D., & Choi, S.-Y. (2022). Economic Policy Uncertainty and Sectoral Trading Volume in the U.S. Stock Market: Evidence from the COVID-19 Crisis. *Complexity*, 2022(1), 2248731. <https://doi.org/10.1155/2022/2248731>
- Paule-Vianez, J., Orden-Cruz, C., Prado-Román, C., & Gómez-Martínez, R. (2025). The impact of economic policy uncertainty on stock types while considering the economic cycle. A quantile regression approach. *European Journal of Management and Business Economics*, 34(1), 88–102. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-12-2022-0365>
- Piuaru, B.-A., Tescașiu, B., Epuran, G., Mosora, M. H., & Ivasciuc, I. S. (2024). Information Asymmetry in the European Funds Market: Impact on Resource Allocation and Sustainable Development. *Sustainability*, 16(24), 11101. <https://doi.org/10.3390/su162411101>
- PT Bursa Efek Indonesia. (2024). *Trading summary by industry classification: Yearly 2024*. Retrieved from <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/laporan-statistik/digital-statistic/yearly/equity-trading-activity-comulative/trading-summary-by-industry-classification?filter=eyJ5ZWZWFyIjoyMDI0LCJtb250aCI6MCwicXVhcnRlciI6NCwidHlwZSI6InllYXJseSJ9>
- PT Bursa Efek Indonesia. (2025). *IDX quarterly statistics: Equity market Q3 2025*. Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia. Retrieved from <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/laporan-statistik/statistik/>
- PT Bursa Efek Indonesia. (2025). *Jumlah investor lampau 18 juta, cerminkan stabilitas pasar modal Indonesia*. Retrieved from <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2442>
- PT Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2025). *Statistik pasar modal Indonesia: Agustus 2025*. Jakarta: PT Kustodian Sentral Efek Indonesia. Retrieved from <https://web.ksei.co.id/publications/Data Statistik KSEI>
- Rahmayanti, N. P., Yousida, I., & Indiraswari, S. D. (2024). PENGARUH ROA DAN NPM TERHADAP RETURN SAHAM. *Dinamika Ekonomi: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 17(2), 252–265. <https://doi.org/10.53651/jdeb.v17i2.512>
- Rahmi, N., Samsudin, H., & Ahmat, N. (2025). The Dynamic Response of the Green Stock Market to External Economic Policy Uncertainty: The Case of Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 15(2), 360–369. <https://doi.org/10.32479/ijeep.18254>

- Ratih Kusumawardhani, Risal Rinofah, & Dandi Rukmana. (2022). Google trend and stock market: Does it matter? *Journal of Innovation in Business and Economics*, 5(02), 85–92. <https://doi.org/10.22219/jibe.v5i02.18678>
- Risman, A. (2021). Kurs Mata Uang dan Nilai Perusahaan. Jawa Tengah: CV Pena Persada.
- Royhana, M., & Warninda, T. D. (2021). PENGARUH KETIDAKPASTIAN KEBIJAKAN EKONOMI AMERIKA SERIKAT, TIONGKOK, DAN JEPANG TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEX. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 11(1), 95. <https://doi.org/10.12928/fokus.v11i1.3735>
- Rusydiana, A. S. (2009). Mekanisme transmisi syariah pada sistem moneter ganda di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*
- Santoso, A., et al. (2023). Manajemen investasi dan portofolio. Eureka Media Aksara.
- Sapiri, M., Suaib, F., Faridah, & Rahmawati. (2023). *Teori portofolio & analisis investasi: Disertai contoh soal & penyelesaian*. Makassar: Nas Media Pustaka.
- Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory* (7th ed.). Toronto: Pearson Canada.
- Sembiring, T. B., Irmawati, Sabir, M., & Tjahyadi, I. (2024). *Buku ajar metodologi penelitian (Teori dan praktik)*. Karawang: Saba Jaya Publisher.
- Smales, L. A. (2021). Investor attention and global market returns during the COVID-19 crisis. *International Review of Financial Analysis*, 73, 101616. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101616>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sriyono, & Kumalasari, H. M. (2020). Buku ajar mata kuliah keuangan internasional. UMSIDA Press.
- Statista Research Department. (2025). *Market share of leading search engines worldwide from January 2015 to March 2025*. Retrieved from <https://www.statista.com/statistics/1381664/worldwide-all-devices-market-share-of-search-engines/>
- Subagyo, E. (2025). Metodologi penelitian kuantitatif. Bandung: Widina Media Utama.
- Sugiyono. (2017). Metode penelitian kuantitatif. Bandung: Alfabeta.
- Szczygielski, J. J., Charteris, A., Bwanya, P. R., & Brzezczynski, J. (2024). Google search trends and stock markets: Sentiment, attention or uncertainty? *International Review of Financial Analysis*, 91, 102549. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102549>
- Tan, Q., Rasheed, M. H., & Rasheed, M. S. (2024). Post-COVID-19 technology adoption and noise trading: Elucidation of investors' sentiments across cultures. *China Accounting and Finance Review*, 26(4), 431–458. <https://doi.org/10.1108/CAFR-08-2023-0106>
- The World Bank. (2025). GDP (current US\$). Retrieved from <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>
- Ullah, A., Zhao, X., Ye, C., & Kamal, M. A. (2024). Impact of Economic Policy Uncertainty Shocks on China's Stock Market Development: Evidence from Nonlinear Autoregressive Distributed Lag and Spectral Causality Approaches. *Sage Open*, 14(3), 21582440241266026. <https://doi.org/10.1177/21582440241266026>
- Usman, B., Hasnam, M. G., Nurazi, R., Baihaqi, & Aujirapongpan, S. (2024). Exploring investor attention in Shariah markets, macroeconomic influences, and corporate performance: Insights from Indonesia. *Social Sciences & Humanities Open*, 10, 101015. <https://doi.org/10.1016/j.ssaho.2024.101015>
- World Economic Forum. (2022). The future of capital markets: Democratization of retail investing. Cologny/Geneva: World Economic Forum. Retrieved from <https://www.weforum.org/publications/the-future-of-capital-markets-democratization-of-retail-investing/>
- Wu, R., Fang, Y., & Hossain, Md. A. (2025). The Dynamic Relationships Among Economic Policy Uncertainty, Bitcoin, and the Stock Market. *Discrete Dynamics in Nature and Society*, 2025(1), 7975712. <https://doi.org/10.1155/ddns/7975712>

- 
- Zhang, L., Chen, W., & Hu, N. (2023). Economic policy uncertainty and stock liquidity: Evidence from China. *International Journal of Emerging Markets*, 18(1), 22–44. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-06-2020-0625>
- Zhao, M., & Park, H. (2024). Research on the Dynamic Interrelationship between Economic Policy Uncertainty and Stock Market Returns. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(8), 347. <https://doi.org/10.3390/jrfm17080347>