

**ANALISIS HUBUNGAN VOLUME
PERDAGANGAN, KURS DAN
RETURN SAHAM IHSG PADA PERIODE 2003-
2013**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

LULUK NURBAENI SUNARYO
NIM. 12010110120121

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Luluk Nurbaeni Sunaryo

Nomor Induk Mahasiswa : 12010110120121

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS HUBUNGAN VOLUME
PERDAGANGAN, KURS DAN *RETURN*
SAHAM IHSG PADA PERIODE 2003 – 2013**

Dosen Pembimbing : Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E.

Semarang, 22 Mei 2014

Dosen Pembimbing,

Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E.

NIP. 197202182000031001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Luluk Nurbaeni Sunaryo

Nomor induk Mahasiswa : 12010110120121

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS HUBUNGAN VOLUME
PERDAGANGAN, KURS DAN *RETURN*
SAHAM IHSG PADA PERIODE 2003 - 2013**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 05 Juni 2014

Tim Penguji

1. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. (.....)

2. Drs. H. Prasetiono, M.si. (.....)

3. Dra. Endang Tri Widyarti, M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Luluk Nurbaeni Sunaryo, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **“ANALISIS HUBUNGAN VOLUME PERDAGANGAN, KURS DAN RETURN SAHAM IHSG PADA PERIODE 2003-2013”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah – olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulisan aslinya. Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 22 Mei 2014

Yang membuat pernyataan,

(Luluk Nurbaeni Sunaryo)
NIM. 12010110120121

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Dream, Believe and Make it Happen !”

Skripsi ini spesial kupersembahkan untuk: Ibuku tercinta, terimakasih atas kesabarannya dan kasih sayangnya yang tiada terbatas selama ini dalam membesarkan aku. Ayahku tersayang, terimakasih untuk semua semangatnya.

Keluarga di Demak dan Kediri, terimakasih untuk kasih sayangnya.

Dan untuk semua teman-teman ku.

ABSTRACT

In capital market, the investor has the objective to obtain an appropriate investment return. Each investor is requiring of relevant information with transaction development in stock. This is very important to be made in consideration in compiling strategy and decision making of investment in capital market. In this research will discuss about trading volume, kurs and stock return relation in 2003-2013 periods. This research be accepted because there are still differences between each other researchs.

The population of this research is all the data of trading volume, kurs and stock return in January 2003 until December 2013. Samples were taken by using purposive sampling method so that obtained 132 samples. The analysis method of this research use Error Correction Model (VECM) analysis by Eviews 6.

The result of this reseacrh shows that trading volume has a positive coefficient but not significant to stock return. Stock return has positive significant to trading volume and exchange rate have negative significant influence to stock return and trading volume. There is no causal relationship between stock return and trading volume.

Keywords: Return of stock market invesment, Trading volume, Exchange rate

ABSTRAK

Di dalam pasar modal, para investor mempunyai tujuan untuk mendapatkan kembalian investasi yang sesuai. Setiap investor sangat membutuhkan informasi yang relevan dengan perkembangan transaksi di bursa. Hal ini sangat penting untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam menyusun strategi dan pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Dalam penelitian ini akan membahas hubungan volume perdagangan, kurs dan *return* saham IHSG pada periode 2003-2013. Penelitian ini diambil karena masih terdapat perbedaan penelitian antara penelitian yang satu dengan yang lain.

Populasi penelitian ini adalah seluruh data volume perdagangan, kurs, dan *return* saham dengan periode waktu bulanan periode Januari 2003 sampai Desember 2013. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 132 sampel. Metode analisis penelitian ini menggunakan uji *Error Correction Model* (VECM) dengan menggunakan program *Eviews 6*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel volume perdagangan memiliki koefisien positif namun tidak berpengaruh terhadap *return* saham. *return* saham mempunyai pengaruh positif terhadap volume perdagangan. Kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham dan volume perdagangan. Tidak terdapat hubungan kausalitas antara *return* saham dan volume perdagangan.

Kata kunci : *Return* saham, Volume Perdagangan dan Kurs

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur penulis haturkan kehadiran Allah subhannahuwata'ala, atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "**ANALISIS HUBUNGAN VOLUME PERDAGANGAN, KURS DAN RETURN SAHAM IHSG PADA PERIODE 2003 – 2013**". Skripsi ini sesungguhnya bukanlah kerja individual dan akan sulit terlaksana tanpa bantuan banyak pihak yang tak mungkin penulis sebutkan satu persatu, namun dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. H. Muhamad Nasir, M.Si, Akt, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan izin di dalam penyusunan skripsi ini.
2. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
3. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E, M.E, selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan pengarahan dan saran yang sangat berharga serta kesempatan untuk berdiskusi kepada penulis hingga selesainya skripsi ini.
4. Ibu Eisha Lataruva, S.E, M.M, selaku dosen wali yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan pengarahan dan saran yang sangat berharga kepada penulis.

5. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas segala ilmu dan pengalaman berharga yang telah diberikan selama ini kepada penulis.
6. Ibu dan Ayah tercinta dan Adik tersayang yang senantiasa melafadzkan doa di setiap hembusan nafasnya, kasih sayang dan dukungannya yang tulus serta dorongan dan semangatnya dalam penulisan skripsi ini.
7. Sahabat – sahabat terbaik selama 7 tahun ini, Yosiana, Fiqria, dan Siti. Terima kasih atas segala bantuan dan kebersamaannya selama ini.
8. Terima kasih untuk sahabat – sahabat 9GM, Indira, Febi, Fifi, Anita, Rezkita, Shabrina, Andin, Venti, yang telah sukses menghambat penyelesaian penulisan skripsi ini.
9. Teman-teman satu dosen pembimbing, Dhani, Sabil, Wastu, Redha, Faris, Legina, Fani, Haya, Elma. Terima kasih atas segala bantuan dan kebersamaannya selama ini.
10. Teman – teman Manajemen 2010, Stella, Devi, Trivanda, Dita, Ipan, Andre, Sischa, Dhila, Raras dan teman-teman lain yang tidak bisa disebutkan satu per satu. Terima kasih atas segala bantuan dan dukungannya.
11. Teman-teman yang telah memberikan semangat dan motivasi, Mbak Ira, Hisyam, Evan, Rido, Maya, Muadz, Milka, Yaya, Arina, Indah, Moko, Gita, Lia, Mas Mirza.
12. Seluruh teman-teman di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

13. Dan semua pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya kritik dan saran yang bersifat membangun dari semua pihak untuk perbaikan dan kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi seluruh pembaca maupun untuk penelitian selanjutnya. Amin.

Semarang, 22 Mei 2014

Penulis

Luluk Nurbaeni Sunaryo

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	15
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	15
1.3.1 Tujuan Penelitian	15
1.3.2 Kegunaan Penelitian	16
1.4 Sistematika Penulisan	16
BAB II TELAAH PUSTAKA	18
2.1 Telaah Pustaka	18
2.1.1 Pengertian Pasar Modal	18
2.1.2 <i>Return</i> Saham	20
2.1.3 Volume Perdagangan	23
2.1.4 Kurs (Nilai Tukar Uang)	24
2.1.5 Teori Permintaan Aset	25
2.1.6 Model Multifaktor	26
2.1.7 Teori Likuiditas	28
2.2 Penelitian Terdahulu	29
2.3 Hubungan Antar Variabel dan Kerangka Pemikiran Teoritis	40
2.3.1 Volume Perdagangan dan <i>Return</i> Saham	40
2.3.2 <i>Return</i> Saham dan Volume Perdagangan	41
2.3.3 Kurs dan Volume Perdagangan	42
2.3.4 Kurs dan <i>Return</i> Saham	43
2.4 Pengembangan Model	43
2.5 Hipotesis	44
BAB III METODE PENELITIAN	45

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	45
3.1.1 Variabel Endogen	45
3.1.2 Variabel Eksogen	46
3.2 Jenis dan Sumber Data	47
3.2.1 Jenis Data	47
3.2.2 Sumber Data	48
3.3 Populasi dan Sampel	48
3.4 Metode Pengumpulan Data	48
3.5 Teknik Analisa Data	49
3.5.1 Uji Stasioneritas	50
3.5.2 Uji Kointegrasi Multivariat : <i>Johansen Test</i>	51
3.5.3 Estimasi VECM	52
3.5.4 Uji Statistik t	53
3.5.5 Uji Statistik F	54
3.5.6 Koefisien Determinasi (R^2)	55
3.5.7 Analisis <i>Impulse Response</i>	56
3.5.8 Analisis <i>Variance Decomposition</i>	57
3.5.9 Uji kausalitas Granger (<i>Granger Causality</i>)	57
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	59
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	59
4.2 Statistik Deskriptif	60
4.3 Analisis Data	64
4.3.1 Uji Stasioneritas	64
4.3.2 Penentuan Lag Optimal	66
4.3.3 Analisis VAR dengan <i>Error Correction Model</i> (VECM)	67
4.3.4 Uji Kointegrasi Johansen	68
4.3.5 Hasil Analisis VAR dengan <i>Error Correction Model</i> (VECM) ...	69
4.3.5.1 Uji t Hipotesis	73
4.3.5.2 Uji Statistik F	75
4.3.5.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	76
4.3.5.4 Analisis <i>Impulse Response</i>	76
4.3.5.5 Analisis <i>Variance Decomposition</i>	79
4.3.6 Uji Kausalitas Granger	81
4.4 Pembahasan	82
BAB V PENUTUP	87
5.1 Kesimpulan	87
5.2 Keterbatasan	90
5.3 Saran	91
5.3.1 Implikasi Kebijakan	91
5.3.2 Saran Untuk Penelitian yang Akan Datang	92

DAFTAR PUSTAKA	93
LAMPIRAN	97

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-Rata Kurs, Volume Perdagangan, dan <i>Return</i> Saham Tahun 2009-2013	11
Tabel 1.2 <i>Research Gap</i> Penelitian Sebelumnya	14
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	34
Tabel 3.1 Pengukuran Operasional Variabel-variabel Penelitian	47
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	60
Tabel 4.2 Uji Akar-akar Unit <i>Return</i>	64
Tabel 4.3 Uji Akar-akar Unit Kurs	65
Tabel 4.4 Uji Akar-akar Unit Volume Perdagangan	65
Tabel 4.5 Uji Lag Optimal	67
Tabel 4.6 Kointegrasi Johansen	68
Tabel 4.7 Model VECM	69
Tabel 4.8 <i>Variance Decomposition</i>	80
Tabel 4.9 Kausalitas Granger	81

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pergerakan Harga Saham IHSG Periode 2009-2013	5
Gambar 1.2 Pergerakan <i>Return</i> Saham IHSG Periode 2009-2013	7
Gambar 1.3 Pergerakan Kurs IHSG Periode 2009-2013	10
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	44
Gambar 4.1 Perbandingan Volume Perdagangan dan <i>Return</i>	61
Gambar 4.2 Perbandingan Kurs dan <i>Return</i>	62
Gambar 4.3 Perbandingan Kurs dan Volume Perdagangan	63
Gambar 4.4 <i>Impulse Response</i>	77
Gambar 4.5 Hubungan Return Saham terhadap Volume Perdagangan	83
Gambar 4.6 Hubungan Kurs terhadap <i>Return</i> Saham	85
Gambar 4.7 Hubungan Kurs terhadap Volume Perdagangan	86

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I Data Variabel	97
Lampiran II Hasil Olah Data Eviews 6	102

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perekonomian di dalam suatu negara dapat dikatakan baik atau buruk dapat dilihat berdasarkan perkembangan pasar modalnya. Pasar modal di suatu negara dapat menunjang perkembangan perekonomian di negara tersebut, karena dengan adanya pasar modal maka perusahaan – perusahaan yang akan *go public* makin bertambah sehingga dapat mengakibatkan pemerataan pendapatan. Pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri.

Di dalam UU Pasar Modal No.8 tahun 1995, memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik, yaitu “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Informasi keuangan sangat penting bagi para pengambil keputusan karena keadaan perekonomian di suatu negara yang tidak menentu. Penggunaan informasi keuangan yang akurat oleh pihak luar (*investor, kreditor dan calon kreditor*) memiliki peran yang besar yaitu sebagai dasar pertimbangan apakah investasi yang akan dilakukan nantinya akan mendapatkan suatu keuntungan ataukah tidak.

Menurut Samsul (2006) secara umum, pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun. Hukum mendefinisikan pasar

modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Bagi seorang investor, investasi dalam sekuritas yang dipilih tentu diharapkan memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang sesuai dengan resiko yang harus ditanggung oleh para investor. Bagi para investor, tingkat *return* ini menjadi faktor utama karena *return* adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi (Jogiyanto, 2003).

Investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran atau pengeluaran penanaman modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian (Sukirno, 2004). *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. *Return* dibedakan menjadi dua, yaitu *return* realisasi (*return* yang terjadi atau dapat juga disebut sebagai *return* sesungguhnya) dan *expected return* (*return* yang diharapkan oleh investor) (Jogiyanto, 2003). Harapan untuk memperoleh *return* juga terjadi dalam *asset financial*. Suatu *asset financial* menunjukkan kesediaan investor menyediakan sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh sebuah aliran dana pada masa yang akan datang sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana ditanamkan dan risiko yang ditanggung. Dengan demikian para investor sedang mempertaruhkan suatu nilai sekarang untuk sebuah nilai yang diharapkan pada masa mendatang.

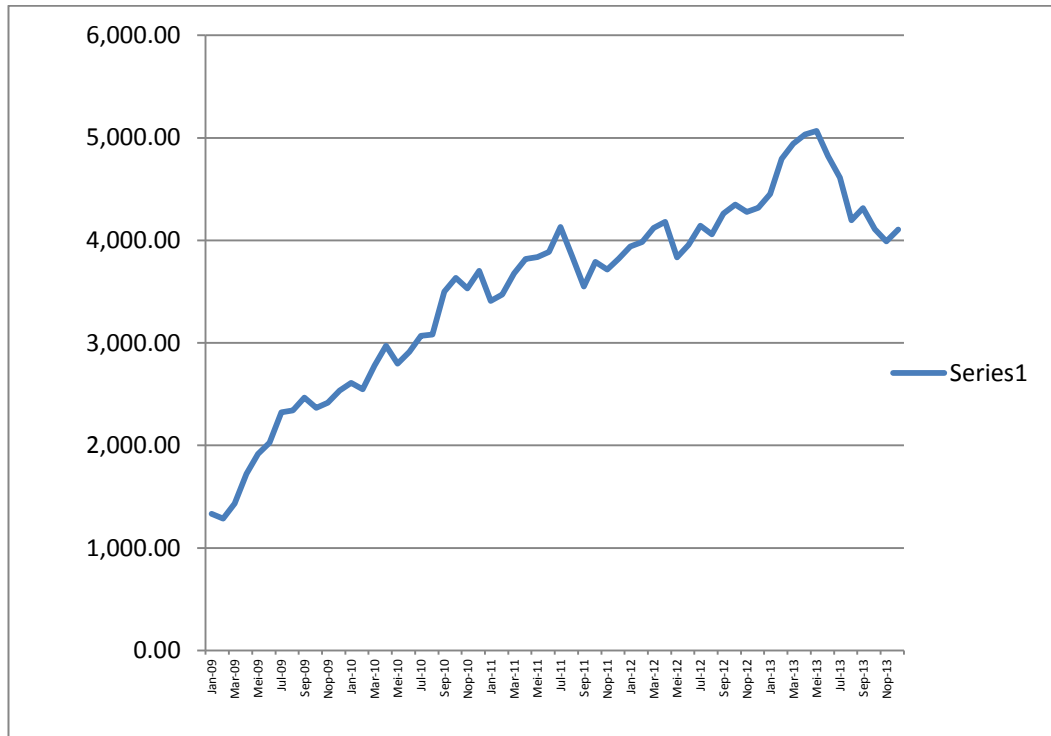
Para pemodal termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrumen yang diinginkan dengan harapan untuk mendapatkan kembalian investasi yang sesuai. *Return* adalah tingkatan keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak akan mau melakukan investasi, yang pada akhirnya tidak ada hasilnya. Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik secara langsung maupun tidak langsung (Ang, 1997).

Faktor ekonomi makro secara empiris terbukti memiliki pengaruh terhadap perkembangan perekonomian di beberapa negara adalah Kurs (nilai tukar uang). Kurs valuta asing atau kurs mata uang asing menunjukkan harga atau nilai mata uang suatu negara dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain. Kurs valuta asing dapat juga didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan, untuk memperoleh satu unit mata uang asing (Sukirno, 2004). Menurut Hussain dan Bashir (2013) mereka tidak menemukan hubungan kausal antara volatilitas kurs (nilai tukar) dan *return* saham untuk semua negara (India, China) dalam sampel mereka kecuali Pakistan, volatilitas kurs (nilai tukar) menyebabkan volatilitas *return* saham. Mereka menemukan kausalitas searah dalam kasus kurs (nilai tukar) dan volatilitas *return* saham di Pakistan. Hasil co-integrasi menegaskan tidak ada hubungan jangka panjang pada volatilitas kurs (nilai tukar) dan volatilitas *return* saham untuk semua negara dalam sampel (Pakistan, India dan Cina).

Selain kurs, faktor lain yang mempengaruhi *return* saham adalah volume perdagangan saham. Asumsi yang mendasari hal tersebut adalah (Sunariyah, 2006) terdapat ketergantungan sistematis (*systematic dependencies*) di dalam keuntungan (*return*) yang dapat dieksploitasi ke *return abnormal* nilai suatu saham merupakan fungsi permintaan dan penawaran. Perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal merupakan suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pelaku pasar yaitu investor. Volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia sangat pesat, setelah diterapkan otomatisasi perdagangan. Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor di bursa. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Ravi kant (2011) terdapat tingkat hubungan positif yang tinggi antara dua variabel volume perdagangan dan *return* saham selama periode 2002-2010 di pasar saham India.

Peningkatan dan penurunan aktivitas pasar modal dan investor dalam melakukan transaksi jual beli saham dapat dilihat melalui pergerakan harga saham. Pergerakan harga saham dapat diamati melalui suatu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Gambar 1.1
Pergerakan Harga Saham IHSG
Periode 2009 - 2013



Sumber : IDX Monthly Statistic yang diolah

Kondisi pasar modal pada tahun 2009 mulai bangkit. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) meningkat lebih dari 85 persen menjadi 2.542 pada penutupan perdagangan 1 Desember 2009 dibandingkan posisi akhir Desember 2008 yang hanya sebesar 1.345 (Scribd.com). Tahun 2010 merupakan salah satu tahun keemasan dari Bursa Efek Indonesia. IHSG mencatatkan pertumbuhan terbaik di Asia Pasifik. Sejak awal tahun hingga 15 November 2010, berdasarkan data Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), indeks harga saham gabungan (IHSG) telah tumbuh 44,28.

Tahun 2011 indeks sempat mencapai 4.193,44. Namun, akibat memburuknya perekonomian di AS serta sentimen krisis utang Eropa, saham Indonesia sempat anjlok. IHSG sempat jatuh ke level terendah di 3.269,45. pergerakan pasar modal tahun 2011 akan berlanjut ke 2012. Sentimen negatif dari daratan Eropa serta AS masih akan memberi tekanan kuat pada IHSG. Pasalnya, pasar belum melihat ada penyelesaian nyata dari krisis utang di Eropa. IHSG menutup tahun 2011 di level 3.818,072 setelah menguat 13,220 poin (0,34 persen) (Kantor Berita Politik Rmol.co).

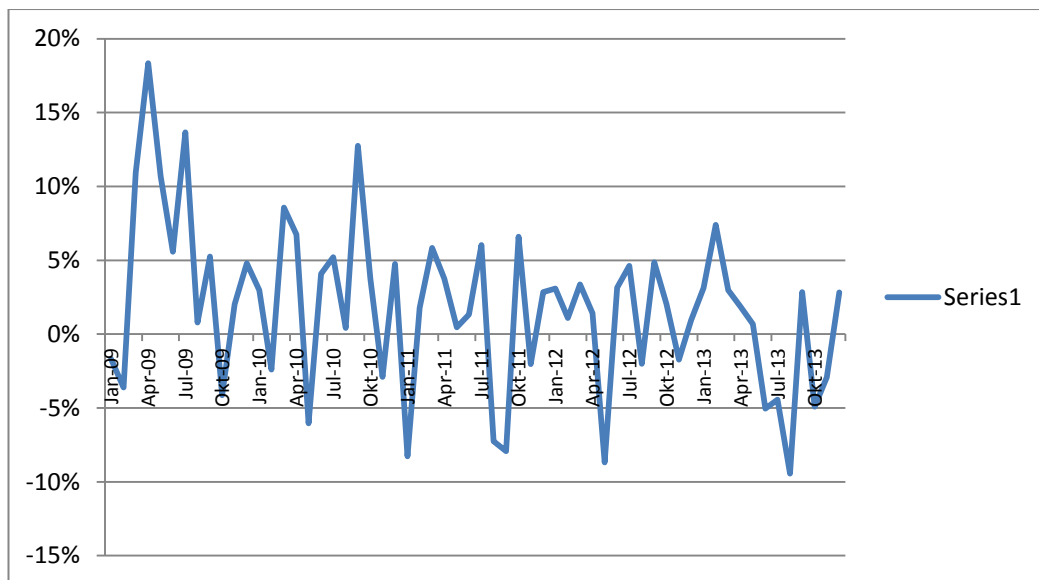
Tahun 2012, krisis keuangan kembali menghantui pasar modal dunia. Indikasi *default* atau tidak mampu membayar atas obligasi yang diterbitkan oleh beberapa pemerintah Eropa membuat kepanikan bagi para investor. Negara yang terancam krisis pada waktu itu adalah Yunani, Spanyol, Italia dan Portugal. Namun, IHSG masih menunjukkan pertumbuhan yang cukup baik di tengah kondisi krisis perekonomian global tersebut (okezone.com).

Tahun 2013, BEI secara berturut-turut memecahkan rekor harga tertingginya. Namun, sedikit terganggu dengan kondisi Siprus di Eropa yang dianggap berpotensi krisis. Kenaikan BBM yang memacu inflasi di dalam negeri juga ikut menurunkan IHSG yang sebelumnya memecahkan rekor menembus 5.000. Pada tahun ini pula, jam perdagangan di BEI dimajukan 30 menit lebih awal dan Bapepam- LK telah melebur ke menjadi OJK (Otoritas Jasa Keuangan) (okezone.com).

Naik turunnya harga saham di Bursa Efek Indonesia akan menentukan besarnya *capital gain* yang selanjutnya akan menentukan besarnya *return* yang

akan didapatkan oleh investor. Apabila *expected return* yang di dapat oleh investor tinggi maka investor tersebut akan membeli saham, sedangkan apabila *expected return* rendah maka investor akan menjual saham yang dimilikinya. Berikut adalah data pergerakan *return* saham periode 2009-2013.

Gambar 1.2
Pergerakan Return Saham IHSG
Periode 2009 – 2013



Sumber : IDX Monthly Statitic yang diolah

Dapat dilihat dari Gambar 1.2 bahwa *return* saham IHSG pada periode 2009-2013 mengalami fluktuatif. Pergerakan *return* saham pada bulan Januari 2009 menunjukkan *return* saham sebesar -1,7% dan mencapai nilai tertinggi pada bulan April 2009 sebesar 20,1% dan nilai terendah pada bulan Oktober 2009 sebesar -4,05%.

Pada tahun 2010, *return* saham terendah terjadi pada bulan Mei 2010 sebesar -5,87%, hal ini terjadi karena adanya pengaruh krisis Eropa. *Return* saham

tertinggi terjadi pada bulan September 2010 sebesar 13,61%. Pada 2008, *return* IHSG minus 50,64% ditutup di level 1.355,41 poin. Setelah itu, *return* IHSG selalu positif secara berturut-turut, yakni pada 2009 sebesar 86,98%, pada 2010 sebesar 46,13%, 2011 sebesar 3,20%, dan pada 2012 sebesar 12,94% (Bakrie, 2013).

Tahun 2011 *return* saham mencapai nilai tertinggi pada bulan Oktober 2011 sebesar 6,81 %. Dan *return* saham mencapai nilai terendah pada bulan Januari, Agustus dan September 2011 yakni sebesar -7,95%, -7% dan -7,62%. Sepanjang 2011 ini, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bergerak liar. Pergerakan IHSG lebih banyak dipengaruhi kondisi perekonomian Eropa dan Amerika Serikat. Ke depannya, analis menilai, IHSG masih tergantung pemulihan krisis utang Eropa dan pemulihan ekonomi Amerika Serikat. Banyak analis yang memprediksikan indeks akan terbang hingga ke level 4.500 di akhir tahun 2011 dari posisi awal tahun di level 3.727,517. Namun, situasi ekonomi global yang penuh ketidakpastian menyebabkan IHSG bergerak liar di sepanjang tahun ini. Perjalanan IHSG sepanjang 2011 ini. Sejak awal tahun IHSG bergerak naik hingga mencapai posisi sepanjang sejarah di level 4.193,441 pada 1 Agustus 2011 lalu. Namun, posisi itu hanya bertahan sebentar dan indeks bursa terus melandai (Kontan.co.id).

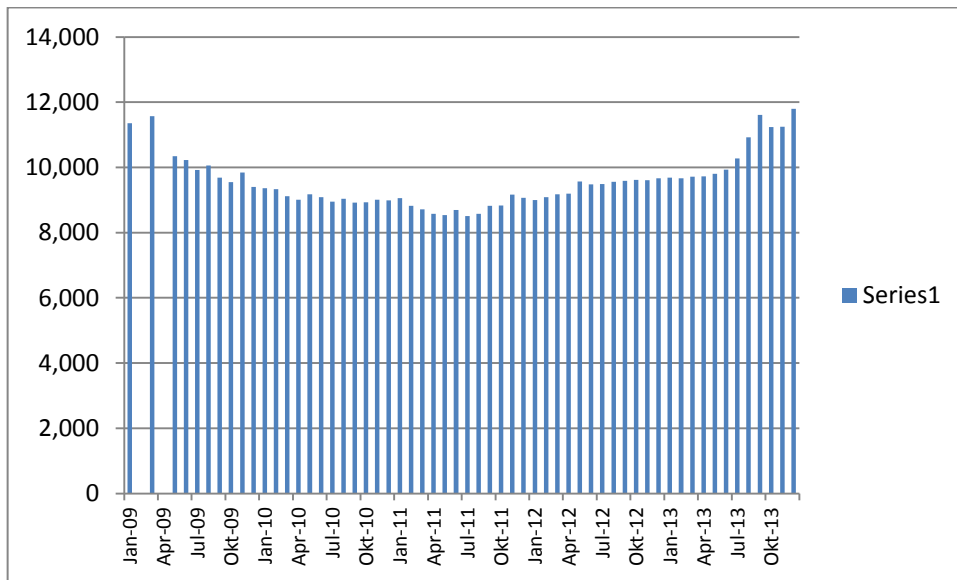
Pada tahun 2012, *return* saham tertinggi terjadi pada bulan September 2012 sebesar 4,98% dan *return* saham terendah terjadi pada bulan Mei 2012 sebesar -8,32%. Pergerakan IHSG dapat dilihat dari dua sisi dengan mempertimbangkan beberapa faktor. Sebut saja kondisi ekonomi global yang

cenderung melambat akibat perlambatan pemulihan di Amerika Serikat dan krisis utang di Eropa, pertumbuhan ekonomi Indonesia di 2012 berdasarkan prediksi Bank Indonesia di kisaran 6,3%-6,7%, inflasi 2012 yang diperkirakan berkisar 4,5%, serta level investment grade yang disematkan Fitch Ratings (Kontan.co.id).

Pergerakan *return* saham pada bulan Januari 2013 menunjukkan *return* saham sebesar 3,17% dan mencapai nilai tertinggi pada bulan Februari 2013 sebesar 7,68% dan mencapai nilai terendah pada bulan Agustus 2013 sebesar -9%. Sepanjang tahun 2009 sampai dengan tahun 2013 nilai terendah *return* saham terjadi pada bulan Agustus 2013. Berdasarkan catatan Bisnis, sejak penutupan akhir tahun lalu hingga Senin (16/12/2013) atau *year to date*, indeks tercatat turun 4,42%. Sedangkan sejak penutupan akhir tahun lalu hingga 18 Desember 2013 pukul 11.12 WIB, indeks turun 2,68%.

Berdasarkan indikator RSI (*Relative Strength Index*)-14, indeks berada pada titik 34,14 dari skala 25-75 pada 16 Desember 2013. Adapun per 18 Desember 2013 pukul 11.12 WIB, indeks mulai naik dan berada pada titik 43,16. Hal ini mengindikasikan indeks telah berada pada area jenuh jual dan secara teknikal indeks berpotensi untuk menguat. Indeks sempat menyentuh 5.214,98 untuk level tertingginya pada 20 Mei 2013, dan sempat turun ke level terendah 3.967,84 pada 27 Agustus 2013. Sementara itu, sejak awal bulan hingga 16 Desember 2013, indeks tercatat turun 4,54%. Pelemahan indeks diikuti dengan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS yang terus tertekan hingga ke atas Rp12.000 per dolar AS (Bisnis.com).

Gambar 1.3
Pergerakan Kurs IHSG
Periode 2009 – 2013



Sumber : IDX Monthly Statitic yang diolah

Dapat dilihat dari Gambar 1.3, bahwa nilai tukar rupiah/dolar mencapai lebih dari Rp10.000 per dolar AS pada tahun 2009 dan pada tahun 2013. Pelemahan rupiah terhadap dolar pada tahun 2009 dikarenakan belum pastinya pemulihan ekonomi Amerika Serikat karena adanya krisis ekonomi Amerika yang terjadi pada tahun 2008.

Dan pada tahun 2013 nilai tukar rupiah/dolar juga mencapai lebih dari Rp10.000 per dolar AS. Penurunan kurs Rupiah ini terhitung yang paling tajam sejak tahun 2009. Penurunan kurs Rupiah ini tidak sendirian, beberapa mata uang dunia juga melemah terhadap dolar AS. Yen Jepang bahkan melemah terhadap USD sampai 30 persen. Untuk meredam gejolak ini Bank Indonesia telah mengambil langkah cepat dengan menaikkan suku bunga acuan berupa BI rate

menjadi 6 persen yang semula 5,75 persen. Selain itu BI juga menaikkan fasbi (fasilitas simpanan BI) dengan tingkat kenaikan yang sama. Bersamaan dengan itu suku bunga LPS juga dinaikkan, suku bunga penjaminan Bank Umum dinaikkan menjadi 5,75 persen. Selain itu BI juga aktif melakukan operasi pasar dengan menjual devisa, khususnya meredam gejolak kurs. Kurs mata uang beberapa negara kebanyakan akan melemah terhadap dolar AS. Hal ini tak terkecuali terjadi di Indonesia, dimana IHSG terkoreksi tajam, begitu juga kurs Rupiah terhadap dolar AS. Bagi negara-negara yang kuat, khususnya yang memiliki devisa cukup banyak, maka hal ini tidak akan berpengaruh signifikan (Lestari, 2013).

Dibawah ini disajikan data perbandingan kurs, volume perdagangan, dan *return* saham periode Januari 2009 hingga Desember 2013.

Tabel 1.1
Rata-Rata Kurs, Volume Perdagangan, dan *Return* Saham
Tahun 2009-2013

Tahun	Uraian		
	Kurs (Rp)	Volume Perdagangan (Jutaan Lembar)	<i>Return</i> saham (%)
2009	10.356	5.742	5,60
2010	9.078	4.017	3,34
2011	8.773	3.563	0,40
2012	9.419	3.406	1,08
2013	10.563	4.333	0,03

Sumber : IDX Annual Report dan Data BI yang diolah

Pada tahun 2009 hingga tahun 2013 terjadi kenaikan dan penurunan kurs, volume perdagangan dan *return* saham. Pada tahun 2009, nilai kurs rupiah terhadap US dollar sebesar Rp 10.356, volume perdagangan sebesar 5.742 juta

lembar dan *return* saham sebesar 5,60%. Pada tahun berikutnya yaitu pada tahun 2010 menunjukkan apresiasi rupiah terhadap US dollar, terjadi penurunan *return* saham dan terjadi penurunan terhadap volume perdagangan.

Pada tahun 2011 dan 2012 volume perdagangan mengalami penurunan sedangkan *return* saham mengalami peningkatan yang awalnya 0,40% menjadi 1,08%. Dan pada tahun 2013 terjadi depresiasi rupiah terhadap US dollar bersamaan dengan volume perdagangan yang meningkat dari 3.406 juta lembar menjadi 4.333 juta lembar dan adanya penurunan *return* saham dari 1,08% menjadi 0,03%.

Selain *fenomena gap* diatas, beberapa penelitian membuktikan bahwa terdapat perbedaan penelitian satu dengan penelitian lainnya (*research gap*). Hal tersebut dibuktikan dengan adanya beberapa penelitian yang menemukan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Fuadi (2009) menyatakan bahwa volume perdagangan menunjukkan hasil positif namun tidak signifikan, sehingga dapat diartikan bahwa volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Maknun (2010) menyatakan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Kant (2011) menyatakan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Mubarik dan Javid (2009) dan Medeiros dan doornik (2008) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara volume perdagangan dengan *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh K. Ravichandran dan Sanjoy Bose (2012) menyatakan bahwa *return* saham berpengaruh positif signifikan terhadap volume

perdagangan. Pathirawasam (2009) menyatakan bahwa *return* saham berpengaruh positif terhadap volume perdagangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Heryanto (2010) menyatakan bahwa kurs tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nodir Bakhromov (2011) menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap volume perdagangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hussain dan Bashir (2013) meneliti mengenai “*Dynamic Linkages of Exchange Rate and Stock Return Volatility Evidence from Pakistan, India and China (PIC)*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar atau kurs mempunyai hubungan negatif terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Fuadi (2009) meneliti mengenai Analisis Pengaruh Suku Bunga, Volume Perdagangan dan Kurs Terhadap *Return* Saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar atau kurs menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan Prihantini (2009) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Tabel 1.2
Research Gap Penelitian Sebelumnya

Variabel Endogen		Pengaruh	Peneliti
Volume Perdagangan	<i>Return Saham</i>	Positif tidak signifikan	Dheny Wahyu Fuadi (2009), Chandrapala Pathirawasam (2009)
		Positif Signifikan	Ravi Kant (2011), Lu'luil Maknun (2010), Mubarik dan Javid (2009), Medeiros dan doornik (2008)
		Negatif tidak signifikan	Darwis (2013)
Variabel Endogen		Pengaruh	Peneliti
<i>Return Saham</i>	Volume Perdagangan	Positif Signifikan	Ravi Kant (2011), K. Ravichandran dan Sanjoy Bose (2012), Mubarik dan Javid (2009), Medeiros dan doornik (2008)
Variabel Eksogen	Variabel Endogen	Pengaruh	Peneliti
Nilai Tukar atau Kurs	Volume perdagangan	Negatif tidak signifikan	Heryanto (2010), Timotius Ibram Jonathan (2013), Leo Ibrahim Sihombing (2009)
		Positif Signifikan	Nodir Bakhromov (2011)
	Variabel Endogen	Pengaruh	Peneliti
	<i>Return Saham</i>	Negatif tidak signifikan	Hussain dan Bashir (2013)
		Negatif signifikan	Dheny Wahyu Fuadi (2009), Ratna Prihantini (2009)

Sumber : Berbagai jurnal dan penelitian terdahulu

Berdasarkan dari *research gap* diatas maka penelitian ini mengambil judul mengenai **“ANALISIS HUBUNGAN, VOLUME PERDAGANGAN, KURS DAN RETURN SAHAM DI IHSG PADA PERIODE 2003 – 2013”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada *research gap* dari hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan volume perdagangan, kurs dan *return* saham, diketahui bahwa permasalahan dalam penelitian ini adalah “Terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh volume perdagangan terhadap *return* saham, *return* saham terhadap volume perdagangan dan kurs terhadap volume perdagangan dan *return* saham”, sehingga dapat dirumuskan permasalahan pokok sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh volume perdagangan terhadap *return* saham?
2. Bagaimana pengaruh *return* saham terhadap volume perdagangan?
3. Bagaimana pengaruh kurs terhadap volume perdagangan?
4. Bagaimana pengaruh kurs terhadap *return* saham?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini :

1. Menganalisis pengaruh volume perdagangan terhadap *return* saham perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh *return* saham terhadap volume perdagangan.
3. Menganalisis pengaruh kurs terhadap volume perdagangan.

4. Menganalisis pengaruh kurs terhadap *return* saham perusahaan.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat untuk :

1. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat memberikan acuan pengambilan keputusan dalam berinvestasi.
2. Bagi emiten, dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan-kebijakan perusahaan.
3. Bagi penulis dan pembaca, dapat menjadi sarana untuk mengembangkan wawasan, terutama terkait dengan masalah yang diteliti.

1.4 Sistematika Penulisan

Berikut ini adalah rangkaian urutan sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab ini berisi definisi-definisi mengenai teori pasar modal, return saham, volume perdagangan, nilai tukar uang, dan dilanjutkan dengan penelitian-penelitian terdahulu, hubungan antar variabel dan kerangka pemikiran teoritis, pengembangan model dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi jenis data dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, dan teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi hasil penelitian yang telah dianalisis dengan metode penelitian yang telah ditentukan.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan yang diperoleh dari pembahasan yang telah dilakukan, saran dan implikasi bagi penelitian setelah ini.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Menurut Samsul (2006) secara umum, pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun. Hukum mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Sunariyah, 2006).

Menurut UU Pasar Modal no.8 tahun 1995, memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik, yaitu “ kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut Samsul (2006) jenis-jenis pasar modal tersebut ada beberapa macam, yaitu:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Apabila jumlah saham yang diminta investor lebih besar daripada jumlah saham yang ditawarkan, maka penawaran umum akan mengalami kelebihan pesanan, yang disebut *oversubscribed*. Apabila jumlah saham yang diminta investor lebih kecil daripada jumlah saham yang ditawarkan, maka penawaran umum akan mengalami kekurangan pesanan, yang disebut *undersubscribed*.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar kedua adalah tempat atau sarana transaksi jual-beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Terbentuknya harga pasar oleh tawaran jual dan tawaran beli dari para investor ini disebut juga dengan istilah *order driven market*.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual-beli efek antara *market maker* serta investor dan harga dibentuk oleh *market maker*. Investor dapat memilih *market maker* yang memberi harga terbaik. *Market maker* adalah anggota bursa. Para *market maker* ini akan bersaing dalam menentukan harga saham karena satu jenis saham dipasarkan oleh lebih dari satu *market maker*. Misalnya, jenis saham "ABC" dipasarkan oleh 50 *market maker*, sedangkan jenis "RST" dipasarkan oleh 30 *market maker*. Setiap *market maker* dapat memasarkan lebih dari satu jenis

saham. Investor dapat melihat harga yang ditawarkan oleh market maker pada computer informasi yang ada di perusahaan efek.

4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat adalah sarana transaksi jual-beli antara investor jual dan investor beli tanpa perantara efek. Transaksi dilakukan secara tatap muka antara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa. Mekanisme ini pernah terjadi pada awal-awal perdagangan efek di abad ke-17. Dengan kemajuan teknologi, mekanisme ini dapat terjadi melalui electronic communication network (ECN) asalkan pelaku memenuhi syarat, yaitu memiliki efek dan dana di central custodian dan central clearing house. Pelaku di pasar keempat akan menjadi anggota dari ECN, central custodian, dan central clearing. Pasar keempat ini hanya dilaksanakan oleh para investor besar karena dapat menghemat biaya transaksi daripada dilakukan di pasar sekunder.

2.1.2 *Return Saham*

Return merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. *Return* dibedakan menjadi dua, yaitu *return* realisasi (*return* yang terjadi atau dapat juga disebut *return* sesungguhnya) dan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Ang, 1997). Setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return*, baik langsung maupun tidak langsung (Ang, 1997).

Investasi secara sederhana dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih asset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi. Konsep risiko tidak terlepas kaitannya dengan *return*, karena investor selalu mengharapkan tingkat *return* yang sesuai atas setiap risiko investasi yang dihadapinya.

Penghitungan *return* saham (*total return*) terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* (Jogiyanto, 2003). *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Pendapatan yang berasal dari *capital gain* disebabkan harga jual saham lebih besar dari harga belinya. Sebaliknya jika harga jual saham lebih kecil dari harga beli disebut *capital loss*. Sedangkan *yield* (dividen) merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung dari besar kecilnya laba yang diperoleh badan usaha dan kebijakan pembagian dividen.

$$\mathbf{Return\ Total = Capital\ gain\ (loss) + yield}$$

Capital gain (loss) merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu (Jogiyanto, 2003) :

$$\mathbf{Capital\ gain\ (loss) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}}$$

Keterangan :

P_t = harga saham periode sekarang

P_{t-1} = harga saham periode sebelumnya

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi, untuk saham biasa dimana pembayaran periodik sebesar D_t rupiah per lembar, maka *yield* dapat dituliskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2003) :

$$yield = \frac{Dt}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

D_t = dividen kas yang dibayarkan

P_{t-1} = harga saham periode sebelumnya

Sehingga *return* total dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2003) :

$$Return\ Total = \frac{Pt - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{Dt}{P_{t-1}} + \frac{Pt - P_{t-1} + Dt}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t = harga saham sekarang

P_{t-1} = harga saham periode sebelumnya

D_t = dividen kas yang dibayarkan

Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka *return* saham dapat dihitung sebagai berikut (Jogiyanto,2003) :

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

Keterangan :

P_t = harga saham sekarang

P_{t-1} = harga saham periode sebelumnya

2.1.3 Volume Perdagangan

Kegiatan perdagangan saham dapat dilihat melalui indikator aktifitas volume perdagangan (*trading volume activity*) (Suad Husnan, 1998). Kegiatan volume perdagangan yang sangat tinggi di bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Peningkatan volume perdagangan dibarengi dengan peningkatan harga saham merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi *bullish* (Suad Husnan, 1998).

Volume perdagangan merupakan suatu indikator likuiditas saham atas suatu informasi yang ada dalam pasar modal. Kegiatan perdagangan saham diukur dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* (aktivitas volume perdagangan). Menurut Husnan (1998) aktivitas volume perdagangan digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai informasi tertentu mampu membuat keputusan perdagangan diatas keputusan perdagangan yang normal. Ukuran tersebut tidak memisahkan keputusan pembelian dengan keputusan penjualan.

Menurut Husnan (1998) volume perdagangan merupakan fungsi *supply and demand* serta dapat digunakan sebagai tanda perubahan menguat dan melemahnya pasar. Volume perdagangan di pasar modal dapat dijadikan indikator penting bagi investor. Naiknya volume perdagangan saham merupakan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor di pasar modal.

2.1.4 Kurs (Nilai Tukar Uang)

Kurs adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau nilai dari suatu mata uang terhadap nilai mata uang lainnya (Salvatore, 1997). Kenaikan kurs (nilai tukar) mata uang dalam negeri disebut apresiasi atas mata uang asing. Penurunan kurs (nilai tukar) uang dalam negeri disebut depresiasi atas mata uang asing.

Menurut Dornbusch, Fischer (1997), naik turunnya kurs (nilai tukar) mata uang atau kurs valuta asing bisa terjadi dengan berbagai cara, yakni bisa dengan cara dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara yang menganut sistem *managed floating exchange rate*, atau bisa juga karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan penawaran dan permintaan di dalam pasar (*market mechanism*) dan lazimnya perubahan kurs (nilai tukar) mata uang tersebut bisa terjadi karena empat hal, yaitu:

- a. Depresiasi (*depreciation*), adalah penurunan harga mata uang nasional berbagai terhadap mata uang asing lainnya, yang terjadi karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan *supply* dan *demand* di dalam pasar (*market mechanism*).
- b. Appresiasi (*appreciation*), adalah peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya, yang terjadi karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan *supply* dan *demand* di dalam pasar (*market mechanism*)
- c. Devaluasi (*devaluation*), adalah penurunan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara

d. Revaluasi (*revaluation*), adalah peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara.

2.1.5 Teori Permintaan Aset

Faktor-faktor penentu permintaan aset adalah (Mishkin, 2008) :

1. Kekayaan, yaitu keseluruhan sumber daya yang dimiliki oleh individu termasuk semua aset. Ketika seseorang mengetahui bahwa kekayaannya meningkat, orang tersebut mempunyai sumber daya yang tersedia untuk membeli aset, dan juga, jumlah aset yang diminta orang tersebut akan meningkat juga. Sehingga dampak dari perubahan kekayaan terhadap jumlah permintaan aset dapat diringkas sebagai berikut: Dengan asumsi faktor lainnya tetap, peningkatan kekayaan menaikkan jumlah permintaan dari suatu aset.
2. Perkiraan imbal hasil yaitu, perkiraan imbal hasil pada periode mendatang pada satu aset relatif terhadap aset yang lain. Ketika seseorang memutuskan untuk membeli suatu aset, orang tersebut dipengaruhi oleh perkiraan imbal hasil dari aset tersebut. Ringkasnya, meningkatkan perkiraan imbal dari suatu aset relatif terhadap aset alternatif, dengan asumsi lainnya tetap, maka akan meningkatkan permintaan atas aset tersebut.
3. Risiko, yaitu derajat ketidakpastian yang terkait dengan imbal hasil pada satu aset relatif terhadap aset yang lain. Sebagian besar orang menghindari risiko, khususnya dalam keputusan keuangan: Dengan asumsi lainnya tetap sama,

seseorang lebih menyukai untuk memiliki aset dengan risiko yang lebih kecil. Oleh karena itu, dengan asumsi lainnya tetap, kalau risiko suatu aset meningkat relatif terhadap aset alternatif, maka jumlah permintaan atas aset tersebut akan turun.

4. Likuiditas, yaitu kecepatan dan kemudahan suatu aset untuk diubah menjadi uang relatif terhadap aset yang lain. Aset dikatakan likuid apabila pasar di mana aset tersebut diperdagangkan mempunyai kedalaman dan luas; artinya pasar tersebut mempunyai banyak penjual dan pembeli. Semakin likuid suatu aset relatif terhadap aset lainnya dengan asumsi lainnya tetap, aset tersebut semakin menarik, dan semakin besar jumlah yang diminta.

Dalam teori ini, (Mishkin, 2008) menyatakan bahwa dengan asumsi faktor-faktor lainnya tetap :

1. Jumlah permintaan suatu aset berhubungan positif dengan kekayaan.
2. Jumlah permintaan suatu aset berhubungan positif dengan perkiraan imbal hasil relatif terhadap aset alternatif.
3. Jumlah permintaan suatu aset berhubungan negatif dengan risiko imbal hasil relatif terhadap aset alternatif.
4. Jumlah permintaan suatu aset berhubungan positif dengan likuiditasnya relatif terhadap aset alternatif.

2.1.6 Model Multifaktor

Model multifaktor yang dijelaskan oleh Bodie, et al (2006) menyatakan bahwa adanya perbedaan sensitivitas suatu perusahaan terhadap risiko makro

yang dapat mempengaruhi imbal hasil saham. Model faktor merupakan alat yang memungkinkan untuk menjelaskan dan mengukur faktor-faktor yang berbeda yang dapat memengaruhi tingkat imbal hasil suatu sekuritas selama satu periode tertentu. Secara formal, model faktor tunggal dijelaskan dalam persamaan berikut (Bodie, et al, 2006):

$$r_i = E(r_i) + \beta_i F + e_i \dots\dots\dots (2.1)$$

Di mana $E(r_i)$ adalah imbal hasil yang diharapkan dari saham i . Jika faktor makro mempunyai nilai 0 pada periode tertentu (atau tidak ada kejutan makro), maka imbal hasil sekuritas akan sama dengan yang diprediksi sebelumnya, $E(r_i)$ ditambah dengan hanya dampak dari peristiwa yang spesifik perusahaan. Seluruh komponen imbal hasil yang tidak sistematis, e_i adalah saling tidak berkorelasi dan juga tidak berkorelasi dengan faktor F (Bodie, et al, 2006).

Pada model dua faktor. Kita asumsikan dua sumber risiko ekonomi yang penting adalah ketidakpastian yang melingkupi kondisi siklus bisnis akibat pertumbuhan GDP yang tidak diantisipasi sebelumnya dan perubahan tingkat bunga. Kita akan menyebut setiap penurunan tingkat bunga yang tidak diharapkan, yang seharusnya merupakan berita baik bagi saham, IR. Imbal hasil suatu saham akan merespons terhadap pengaruh faktor risiko sistematis maupun faktor spesifik perusahaan. Karena itu, kita dapat menulis model dua faktor yang menjelaskan tingkat imbal hasil saham i pada periode yang sama sebagai berikut (Bodie, et al, 2006):

$$r_i = E(r_i) + \beta_{iGDP} + \beta_{iIR} + IR + e_i \dots\dots\dots(2.2)$$

Dua faktor pada sisi kanan persamaan atas faktor sistematis di dalam perekonomian. Sebagaimana model faktor tunggal, kedua faktor makro ini mempunyai nilai ekspektasi nol: menunjukkan perubahan pada variabel ini yang sebelumnya tidak diantisipasi. Koefisien dari setiap sektor pada persamaan (2.2) mengukur sensitivitas imbal hasil saham atas faktor tersebut. Untuk alasan ini, koefisien sering kali disebut sebagai sensitivitas faktor (*factor sensitivity*), pembebanan faktor (*factor loading*), atau beta faktor (*factor beta*). Seperti sebelumnya, e_i mencerminkan pengaruh faktor spesifik perusahaan (Bodie, et al, 2006).

2.1.7 Teori Likuiditas

Likuiditas adalah konsep yang kompleks, menurut (Amihud, et all 2005) likuiditas adalah kemudahan untuk melakukan perdagangan sekuritas. Amihud menyatakan bahwa likuiditas diasumsikan sebagai perdagangan tanpa biaya. (Amihud, et all 2005) yang mengemukakan tentang :

“Liquidity-based asset pricing empirically helps explain how a reduction in stock liquidity result in a reduction in stock price and a increase in expected stock return”

Likuiditas dapat dikaitkan dengan volume transaksi atau volume perdagangan (Zuriah, 2013). Hal ini berarti semakin likuid sebuah saham, volume perdagangan juga akan tinggi karena investor dapat dengan mudah melakukan perdagangan saham tanpa adanya biaya transaksi. Didalam pernyataan (Amihud et all 2005) dapat diartikan pula bahwa semakin tinggi volume perdagangan, akan meningkatkan harga saham.

Likuiditas mempengaruhi harga asset karena investor memerlukan kompensasi untuk menahan biaya transaksi. Sekuritas yang lebih likuid cenderung memiliki harga yang lebih tinggi. Hal ini juga menunjukkan bahwa likuiditas memiliki hubungan positif atau sebanding dengan harga asset yang berkaitan. Sehingga dapat dikatakan bahwa ketika likuiditas mengalami kenaikan maka harga asset akan mengalami kenaikan juga (Amihud, 2005).

Amihud, et al (2005) merumuskan model untuk menjelaskan hubungan antara likuiditas atau biaya transaksi dan harga aset sebagai berikut:

$$P^i = \frac{d^i - \mu C^i}{r^f}$$

Formula diatas memiliki keterangan sebagai berikut, P^i adalah harga saham pada periode tersebut, d^i adalah deviden yang diharapkan, μC^i adalah biaya transaksi saham, sedangkan r^f adalah tingkat diskonto. Penjelasan dari formula ini adalah ketika biaya transaksi tinggi, artinya tidak likuid dan akan berdampak terhadap penurunan harga saham, sedangkan ketika biaya transaksi rendah, artinya likuid akan berdampak terhadap kenaikan harga saham.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian tentang hubungan antara volume perdagangan, nilai tukar uang dan *return* saham. Hasil dari beberapa peneliti akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, antara lain adalah sebagai berikut :

1. Hussain dan Bashir (2013) meneliti mengenai “*Dynamic Linkages of Exchange Rate and Stock Return Volatility Evidence from Pakistan, India and China (PIC)*” dalam penelitiannya dengan menggunakan metode VAR, mereka tidak menemukan hubungan kausal antara volatilitas nilai tukar dan *return* saham untuk semua negara (India, China) dalam sampel mereka kecuali Pakistan, volatilitas nilai tukar menyebabkan volatilitas *return* saham. Mereka menemukan kausalitas searah dalam kasus nilai tukar dan volatilitas *return* saham di Pakistan. Hasil co-integrasi menegaskan tidak ada hubungan jangka panjang pada volatilitas nilai tukar dan volatilitas *return* saham untuk semua negara dalam sampel (Pakistan, India dan Cina).
2. Dheny Wahyu Fuadi (2009) dalam tesisnya meneliti mengenai “Analisis Pengaruh Suku Bunga, Volume Perdagangan dan Kurs Terhadap *Return* Saham Sektor Properti yang Listed di BEI (Studi Kasus Pada Saham Sektor Properti yang Listed di BEI Periode 2003 – 2007)”. Dengan menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan volume perdagangan menunjukkan hasil positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham dan kurs menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham.
3. Ravi Kant (2011) meneliti tentang “*Testing Of Relationship Between Stock Return And Trading Volume In India*”. Dengan menggunakan metode VAR dalam penelitiannya terdapat tingkat hubungan positif yang tinggi antara dua

variabel volume perdagangan dan *return* saham selama periode 2002-2010 di pasar saham india.

4. Lu'luil Maknun (2010) dalam skripsinya meneliti mengenai “Analisis pengaruh frekuensi perdagangan, volume perdagangan, kapitalisasi pasar, dan trading day terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2006 – 2008”. Dengan menggunakan metode regresi linier berganda hasil penelitian ini menunjukkan bahwa frekuensi perdagangan berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, volume perdagangan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, kapitalisasi pasar berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, trading day berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.
5. Chandrapala Pathirawasam (2009) meneliti tentang “*The Relationship Between Trading Volume and Stock Return*” dengan menggunakan uji – t. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa perubahan volume perdagangan mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.
6. Heryanto (2010) dalam skripsinya meneliti mengenai “Analisis Inflasi, BI Rate, Kurs Rupiah, dan Jumlah Uang Beredar, Terhadap Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia”. Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa BI rate berpengaruh signifikan dan mempunyai hubungan negatif terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia, sedangkan variable inflasi, kurs rupiah dan jumlah uang beredar tidak mempunyai

pengaruh yang signifikan terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.

7. Darwis (2013) meneliti tentang “Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap *Return* Saham LQ-45 Selama Bulan Ramadhan di BEI”. Dengan menggunakan metode regresi linier, hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh volume perdagangan yang terjadi pada saham LQ-45 terhadap *return* saham LQ-45 selama bulan Ramadhan dengan periode selama lima tahun terakhir (2008 – 2012) di Bursa Efek Indonesia dan hipotesis ditolak.
8. Nodir Bakhromov (2011) meneliti tentang “*The Exchange Rate Volatility and the Trade Balance: Case of Uzbekistan*”. Dengan menggunakan metode regresi linier berganda, hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap volume perdagangan.
9. K. Ravichandran dan Sanjoy Bose (2012) meneliti tentang “*Relationship Between Stock Return and Trading Volume*”. Dengan menggunakan model ARCH, GARCH, EGARCH, TARCH, PGARCH dan komponen ARCH menyimpulkan bahwa *return* saham berpengaruh positif signifikan terhadap volume perdagangan.
10. Ratna Prihantini (2009) dalam tesisnya yang berjudul “Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR Terhadap *Return* Saham (Studi Kasus Saham Industri *Real Estate And Property* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2006)”. Dengan menggunakan metode analisis regresi berganda, penelitian ini menyimpulkan bahwa Inflasi berpengaruh

negatif dan signifikan terhadap *return* saham, CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

11. Mubarik dan Javid (2009) dalam penelitiannya yang berjudul “*Relationship Between Stock Return, Trading Volume And Volatility: Evidence From Pakistani Stock Market*”. Dengan menggunakan metode ARCH dan GARCH, penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat hubungan timbal balik antara *return* saham dan volume perdagangan.
12. Medeiros dan doornik (2008) dalam penelitiannya berjudul “*The Emperical Relationship Between Stock Return, Return Volatility and Trading Volume in The Brazilian Stock Market*”. Dengan menggunakan metode VAR dan GARCH, penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat hubungan kontemporer yang signifikan antara volatilitas *return*, *return* saham dan volume perdagangan.
13. Timotius Ibram Jonathan (2013) dalam penelitiannya berjudul “Analisa Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Kurs Terhadap Volume Transaksi Pada Index LQ45”. Dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda menyimpulkan bahwa suku bunga BI berpengaruh negatif signifikan terhadap volume perdagangan saham dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan.

14. Leo Ibrahim Sihombing (2009) dalam penelitiannya berjudul “Pengaruh Inflasi, Kurs, Investasi Dan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Terhadap Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham PT. Bank Rakyat Indonesia (Tbk) Di Bursa Efek Indonesia”. Dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda menyimpulkan bahwa variabel investasi dan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap harga saham, variabel inflasi dan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, inflasi, kurs, investasi dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Model Analisis	Kesimpulan
1.	Hussain dan Bashir (2013)	<i>Dynamic Linkages of Exchange Rate and Stock Return Volatility Evidence from Pakistan, India and China (PIC)</i>	<i>Return Saham, Kurs</i>	VAR	Tidak terdapat hubungan kausal antara kurs dan <i>return</i> saham
2.	Dheny Wahyu Fuadi (2009)	Analisis Pengaruh Suku Bunga, Volume Perdagangan dan Kurs Terhadap Return Saham Sektor Properti yang Listed di BEI	Variabel Independen : Suku Bunga, Volume Perdagangan dan Kurs Variabel Dependen : <i>Return Saham</i>	Regresi linier berganda	1. Variabel suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. 2. Volume perdagangan menunjukkan

		(Studi Kasus Pada Saham Sektor Properti yang Listed di BEI Periode 2003 – 2007)			hasil positif namun tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. 3. Kurs menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
3.	Ravi Kant (2011)	<i>Testing Of Relationship Between Stock Return And Trading Volume In India</i>	<i>Return</i> saham, volume perdagangan	VAR	Terdapat hubungan timbal balik antara volume perdagangan dan <i>return</i> saham
4.	Lu'luil Maknun (2010)	Analisis pengaruh frekuensi perdagangan, volume perdagangan, kapitalisasi pasar, dan trading day terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2006 – 2008	Variabel Independen : frekuensi perdagangan, volume perdagangan, kapitalisasi pasar, trading day Variabel Dependen : <i>Return</i> Saham	Regresi linier berganda	1.Frekuensi perdagangan berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham. 2.Volume perdagangan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham. 3.Kapitalisasi pasar berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.

					4.Trading day berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.
5.	Chandrapala Pathirawasam (2009)	<i>The Relathionship Between Trading Volume and Stock Return</i>	<i>Return Saham, Volume Perdagangan</i>	Uji - t	Volume perdagangan mempunyai pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham
6.	Heryanto (2010)	Analisis Inflasi, BI Rate, Kurs Rupiah, dan Jumlah Uang Beredar, Terhadap Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen : Inflasi, BI Rate, Kurs Rupiah, Jumlah Uang Beredar Variabel Dependen : Volume Perdagangan Saham	regresi linier berganda	1. BI rate berpengaruh signifikan dan mempunyai hubungan negatif terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia. 2. Inflasi, kurs rupiah dan jumlah uang beredar tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.
7.	Darwis	Pengaruh	Variabel	Regresi	Tidak

	(2013)	Volume Perdagangan Terhadap <i>Return</i> Saham LQ-45 Selama Bulan Ramadhan di BEI	Independen : volume perdagangan Variabel Dependen : <i>return</i> saham	Linier	terdapat pengaruh volume perdagangan yang terjadi pada saham LQ-45 terhadap <i>return</i> saham.
8.	Nodir Bakhromov (2011)	<i>The Exchange Rate Volatility and the Trade Balance: Case of Uzbekistan</i>	Kurs, volume perdagangan	Regresi linier berganda	Kurs berpengaruh positif signifikan terhadap volume perdagangan
9.	K. Ravichandran dan Sanjoy Bose (2012)	<i>Relationship Between Stock Return and Trading Volume</i>	<i>Return</i> saham, volume perdagangan	ARCH, GARCH, EGARCH, TARCH, PGARCH	<i>Return</i> saham berpengaruh positif signifikan terhadap volume perdagangan.
10.	Ratna Prihantini (2009)	Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR Terhadap <i>Return</i> Saham (Studi Kasus Saham Industri <i>Real Estate And Property</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2006)	Variabel Independen : Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR Variabel Dependen : <i>return</i> saham	Regresi linier berganda	1. Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham 2. CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. 3. Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

					<p><i>return</i> saham.</p> <p>4.ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p> <p>5.DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>
11.	Mubarik dan Javid (2009)	<i>Relationship Between Stock Return, Trading Volume And Volatility: Evidence From Pakistani Stock Market</i>	<i>Return</i> saham, volume perdagangan	ARCH dan GARCH	terdapat hubungan timbal balik antara <i>return</i> saham dan volume perdagangan.
12.	Medeiros dan doornik (2008)	<i>“The Emperical Relationship Between Stock Return, Return Volatility and Trading Volume in The Brazilian Stock Market”</i>	<i>Return</i> saham, volatilitas <i>return</i> , volume perdagangan	VAR dan GARCH	Terdapat hubungan kontemporer yang signifikan antara volatilitas <i>return</i> , <i>return</i> saham dan volume perdagangan.
13.	Timotius Ibram Jonathan (2013)	Analisa Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Kurs Terhadap Volume	Variabel Dependen : Volume Transaksi Variabel Independen :	Regresi linier berganda	1. Suku bunga BI berpengaruh negatif signifikan terhadap volume

		Transaksi Pada Index LQ45	inflasi, suku bunga dan Kurs		perdagangan saham. 2. Nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan.
14.	Leo Ibrahim Sihombing (2009)	Pengaruh Inflasi, Kurs, Investasi Dan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Terhadap Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham PT. Bank Rakyat Indonesia (Tbk) Di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen : harga saham dan Volume perdagangan Variabel Independen : inflasi, kurs, investasi, Suku Bunga	Regresi linier berganda	1. variabel investasi dan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap harga saham 2. variabel inflasi dan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. 3. inflasi, kurs, investasi dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan.

Sumber : Berbagai jurnal dan penelitian terdahulu

2.3 Hubungan Antar Variabel dan Kerangka Pemikiran Teoritis

2.3.1 Volume Perdagangan dan *Return* Saham

Kegiatan perdagangan saham dapat dilihat melalui indikator aktifitas volume perdagangan (*trading volume activity*) (Suad Husnan, 1998). Kegiatan volume perdagangan yang sangat tinggi di bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Peningkatan volume perdagangan dibarengi dengan peningkatan harga saham merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi bullish (Suad Husnan, 1998).

Teori likuiditas menyatakan bahwa pengurangan dalam likuiditas saham akan mempengaruhi pengurangan dalam harga saham juga (Amihud, et al, 2005). Likuiditas diartikan sebagai kemudahan untuk melakukan transaksi dalam sekuritas. Semakin likuid suatu sekuritas dapat diartikan semakin besar volume perdagangan. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa ketika volume perdagangan mengalami kenaikan, maka harga saham juga akan mengalami kenaikan. Kenaikan atau penurunan harga saham akan mempengaruhi *return* saham, apabila harga saham naik, *return* saham akan mengalami kenaikan. Begitu juga sebaliknya, ketika volume perdagangan menurun, maka harga saham akan mengalami penurunan dan berdampak terhadap penurunan *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Fuadi (2009) menunjukkan bahwa volume perdagangan mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini diperkuat pada hasil penelitian dari Ravi Kant (2011), Maknun (2010), Pathirawasam (2009), Mubarik dan Javid (2009), Medeiros dan doornik (2008)

yang menyimpulkan bahwa volume perdagangan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

H₁ : Volume perdagangan mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham

2.3.2 Return Saham dan Volume Perdagangan

Investor dapat menentukan hasil (*return*) yang diharapkan melalui pasar modal. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para investor. Tingkat kepuasan hasil yang diharapkan akan menentukan bagaimana investor menanam dananya dalam surat berharga atau sekuritas dan tingkat harga sekuritas dipasar mencerminkan kondisi perusahaan (sunariyah, 2006).

Teori permintaan aset menyebutkan bahwa jumlah permintaan suatu aset berhubungan positif dengan perkiraan imbal hasil aset alternatif (Mishkin, 2008). Hal ini dapat diartikan bahwa ketika harga saham diperkirakan akan mengalami kenaikan yang menyebabkan kenaikan *return* saham, maka volume perdagangan juga akan mengalami kenaikan.

Penelitian yang dilakukan oleh K. Ravichandran dan Sanjoy Bose (2012) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara *return* saham dan volume perdagangan. Hal ini juga diperkuat dalam penelitian yang dilakukan oleh Ravi Kant (2011), Mubarik dan Javid (2009), Medeiros dan doornik (2008) yang menemukan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara *return* saham dan volume perdagangan.

H₂ : Return Saham mempunyai pengaruh positif terhadap volume perdagangan

2.3.3 Kurs dan Volume Perdagangan

Perubahan nilai kurs terutama diakibatkan oleh perbedaan perilaku tingkat harga antar kedua negara sedemikian rupa sehingga nilai tukar perdagangan tetap konstan. Kenetralan uang dalam jangka panjang memberikan gambaran tentang peranan yang sangat mungkin dari nilai kurs dalam mengimbangi efek perubahan tingkat harga domestik dan tingkat harga luar negeri terhadap nilai tukar perdagangan. Nilai kurs naik dengan jumlah yang tepat untuk mengimbangi efek inflasi dalam negeri terhadap nilai tukar perdagangan. Yakni, depresiasi nilai kurs akan mempertahankan daya beli barang domestik bila dinyatakan terhadap barang luar negeri diantara posisi ekuilibrium awal dan akhir (Dornbusch, Fischer, 1997).

Menurut teori permintaan aset, jumlah permintaan suatu aset berhubungan negatif dengan risiko imbal hasil relatif terhadap aset relatif (Mishkin, 2008). Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi kurs dan tidak stabil, risiko imbal hasil menjadi semakin besar, investor cenderung tidak melakukan perdagangan dan berakibat terhadap penurunan volume perdagangan saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Heryanto (2010) menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara nilai tukar dan volume perdagangan. Hal ini juga diperkuat dalam penelitian yang dilakukan oleh Leo (2009) yang menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara nilai tukar dan volume perdagangan.

H₃ : Kurs mempunyai pengaruh negatif terhadap volume perdagangan

2.3.4 Kurs dan *Return* Saham

Menurunnya kurs dapat meningkatkan biaya impor bahan baku dan meningkatkan suku bunga walaupun dapat meningkatkan nilai ekspor. Menurunnya kurs rupiah terhadap mata uang asing memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sunariyah 2006). Model multifaktor yang dijelaskan oleh Bodie, et al (2006) menyatakan bahwa adanya perbedaan sensitivitas suatu perusahaan terhadap risiko makro yang dapat mempengaruhi imbal hasil saham. Jadi, apabila risiko makro yang berasal dari kenaikan kurs berdampak negatif terhadap perusahaan, maka hal ini diasumsikan akan menyebabkan penurunan terhadap *return* saham.

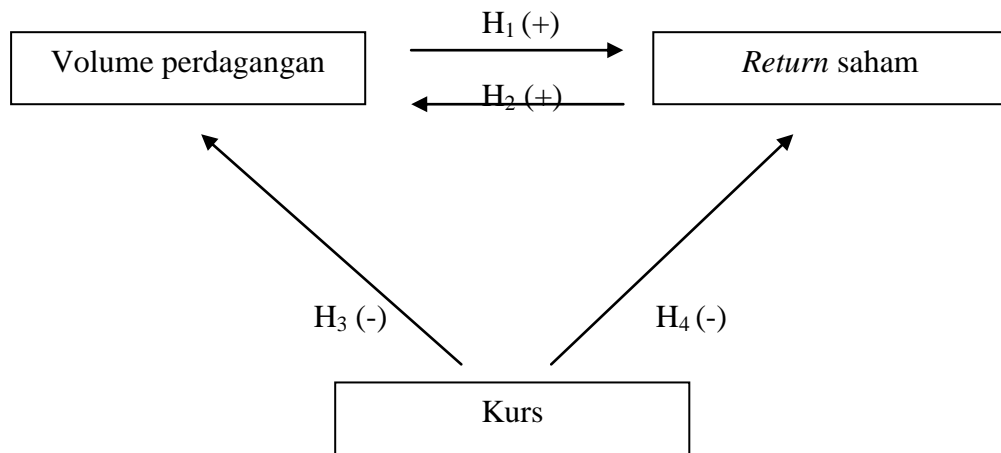
Hal ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Hussain dan Bashir (2013) menyimpulkan bahwa nilai tukar mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham. Dan hasil penelitian Fuadi (2009) dan Prihantini (2009) menyimpulkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

H₄ : Kurs mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham

2.4 Pengembangan Model

Berdasarkan telaah pustaka di atas, maka dapat dibuat model pengembangan sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Ravi Kant (2011), K. Ravichandran dan Sanjoy Bose (2012), Heryanto (2010), Prihantini (2009).

2.5 Hipotesis

Dari uraian hubungan antar variabel maka hipotesis penelitian ini adalah :

H₁ : Volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham

H₂ : *Return* saham berpengaruh positif terhadap volume perdagangan

H₃ : Nilai tukar atau kurs berpengaruh negatif terhadap volume perdagangan

H₄ : Nilai tukar atau kurs berpengaruh negatif terhadap *return* saham

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2007). Pada penelitian ini melibatkan tiga variabel yang terdiri atas dua variabel endogen dan satu variabel eksogen. Variabel endogen yang terdapat dalam penelitian ini adalah return saham dan volume perdagangan. Sedangkan, variabel eksogen dalam penelitian ini adalah kurs.

3.1.1 Variabel Endogen

Variabel endogen adalah variabel yang variasinya dapat diterangkan oleh variabel eksogen dan endogen yang berada di dalam sistem. Variabel endogen diperlakukan sebagai variabel terikat dalam suatu himpunan variabel tertentu mungkin juga dikonsepsikan sebagai variabel bebas dalam hubungannya dengan variabel yang lain. (Jurnal Ilmiah Indonesia, 2012). Variabel endogen dalam penelitian ini adalah :

1. *Return Saham*

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Ang, 1997). *Return* saham diukur dengan selisih antara harga saham sekarang dikurangi harga saham periode

sebelumnya dibagi harga saham periode sebelumnya selama periode tahun 2003-2013. *Return* saham diperoleh dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto,2003) :

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

Keterangan :

P_t = harga saham sekarang

P_{t-1} = harga saham periode sebelumnya

2. Volume Perdagangan

Kegiatan perdagangan saham dapat dilihat melalui indikator aktifitas volume perdagangan (*trading volume activity*) (Suad Husnan, 1998). Volume perdagangan merupakan jumlah dari lembar saham yang diperjualbelikan di dalam pasar modal.

3.1.2 Variabel Eksogen

Variabel eksogen merupakan variabel yang variabilitasnya diasumsikan ditentukan oleh sebab-sebab yang berada di luar model. Variabel eksogen adalah setiap variabel yang mempengaruhi variabel lain. (Jurnal Ilmiah Indonesia, 2012).

Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah :

1. Nilai tukar atau kurs

Nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau nilai dari suatu mata uang terhadap nilai mata uang lainnya (Salvatore, 1997).

Kurs yang digunakan adalah Kurs tengah mata uang Rupiah terhadap US dollar di Bank Indonesia.

Tabel 3.1
Pengukuran Operasional Variabel-Variabel Penelitian

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1.	<i>Return</i> saham	Selisih antara harga saham sekarang dikurangi harga saham periode sebelumnya dibagi harga saham periode sebelumnya	<i>Return Saham</i> $= \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio
2.	Volume perdagangan	Volume perdagangan merupakan jumlah dari lembar saham yang diperjualbelikan di dalam pasar modal.	Volume perdagangan pasar reguler IHSG	Nominal
3.	Nilai tukar atau kurs	Kurs Rupiah terhadap US dollar.	Kurs tengah mata uang Rupiah terhadap US dollar di Bank Indonesia.	Rasio

Sumber : Indonesia Stock Exchange, Bank Indonesia dan Yahoo Finance

3.2 Jenis dan Sumber Data

3.2.1 Jenis Data

Dalam melaksanakan penelitian ini, data yang dipergunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan meliputi :

1. Data Harga Penutupan IHSG di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2013 yang dipublikasikan oleh IDX monthly statistic.
2. Data volume perdagangan pada Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2013 yang dipublikasikan oleh IDX monthly statistic.

3. Data Kurs tahun 2003-2013 yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia.

3.2.2 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari IDX monthly statistic yang dipublikasikan. Periode data menggunakan IDX monthly statistic tahun 2003 hingga 2013.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu data volume perdagangan dan harga penutupan IHSG dengan sampelnya periode Januari 2003 – Desember 2013. Penentuan sampel Januari 2003 – Desember 2013 didasarkan karena keadaan perekonomian pada saat itu yaitu pada tahun 2008 terjadi krisis Amerika dan pada tahun 2010 mengalami krisis Eropa sehingga berpengaruh terhadap IHSG.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Dalam pengumpulan data yang digunakan untuk pembuatan skripsi ini adalah:

- a. Penelitian pustaka yang dilakukan dengan cara mengumpulkan literature yang ada hubungannya dengan pembuatan skripsi dengan tujuan untuk mendapatkan landasan teori dan teknik analisa dalam memecahkan masalah.
- b. Pengumpulan data yang digunakan berupa volume perdagangan, Kurs tengah USD – IDR, dan harga penutupan di IHSG.

3.5 Teknik Analisa Data

Metode yang dapat digunakan untuk penelitian dalam mengkaji hubungan timbal-balik dalam penelitian ekonomi dan keuangan, diantaranya adalah VAR (*Vector Autoregressive*). VAR dibangun dengan pertimbangan meminimalkan pendekatan teori dengan tujuan agar mampu menangkap fenomena ekonomi dan keuangan dengan baik. VAR adalah model simultan yang non-struktural (Sawala, 2012).

VAR mempunyai kemampuan untuk peramalan (*forecasting*), tanpa membutuhkan asumsi-asumsi untuk nilai masing-masing variabel endogen di masa datang. VAR mempunyai beberapa keunggulan diantaranya : metode ini sederhana, dalam salah satu sistem VAR para peneliti tidak perlu menentukan mana variabel endogen dan mana variabel eksogen karena model dasar VAR semua variabel dalam adalah variabel endogen (Sawala, 2012).

Apabila data tidak stasioner namun terkointegrasi, maka model yang digunakan adalah *Restricted VAR* atau disebut *Vector Error Correction Model* (VECM), yaitu bentuk VAR yang terestriksi. Restriksi diberikan karena data tidak stasioner namun terkointegrasi. VECM memanfaatkan restriksi kointegrasi tersebut kedalam spesifikasi modelnya. Karenanya, VECM sering disebut sebagai sistem VAR bagi deret nonstasioner yang memiliki hubungan kointegrasi.

Pada metode VECM tahapan estimasi yang dilakukan meliputi: uji stasioneritas, uji kointegrasi multivariate : *Johansen Test*, estimasi VECM, Uji t, Uji f, Uji R², analisis *impulse response*, analisis *variance decomposition* dan uji Granger causality.

3.5.1 Uji Stasioneritas

Salah satu prosedur yang harus dilakukan dalam estimasi model ekonomi dengan data runtut waktu adalah menguji apakah data runtut waktu tersebut stasioner atau tidak. Data stasioner merupakan data runtut waktu yang tidak mengandung akar-akar unit (*unit roots*), sebaliknya data yang tidak stasioner jika *mean*, *variance*, dan *covariance* data tersebut konstan sepanjang waktu (Sawala, 2012).

Data runtut waktu yang stasioner mempunyai karakteristik sebagai berikut:

- $E(X_t) = \text{konstan}$ untuk semua t ,
- $\text{Var}(x_t) = \text{konstan}$ untuk semua t ,
- $\text{Cov}(X_t, X_{t+k}) = \text{konstan}$ untuk semua t ,

Data stasioner sekilas bisa dilihat dari fluktuasi data. Data bisa dikatakan stasioner apabila data bergerak dan berfluktuasi di sekitar rata-rata, sedangkan data yang tidak stasioner akan bergerak dengan rata-rata yang berubah sepanjang waktu. Secara umum trend yang stokastik dapat dihilangkan dengan cara *differencing*. *Differencing* dilakukan untuk menghasilkan data yang stasioner.

Untuk menguji apakah suatu data *time series* stasioner atau tidak stasioner, bisa dengan melakukan uji akar-akar unit (*unit roots*) yang dikembangkan oleh Dickey-Fuller, oleh karena itu uji ini sering disebut dengan uji Dickey-Fuller (DF) dan pengembangannya disebut dengan uji Augmented Dickey-Fuller (ADF).

Pada Uji Stasioneritas nilai t statistik yang diperoleh dibandingkan dengan *tMc Kinnon Critical Values*.

1. Jika t -hitung lebih besar dari t -Tabel atau nilai probabilitas signifikansinya lebih kecil dari 5% maka data diuji stasioner.
2. Jika t -hitung lebih kecil dari t -Tabel atau nilai probabilitas signifikansinya lebih kecil dari 5% maka data diuji tidak stasioner.

Jika dari hasil uji stasionaritas berdasarkan uji Dickey – Fuller diperoleh data yang belum stasioner pada data level, atau integrasi derajat nol, $I(0)$, syarat stasioneritas model ekonomi runtun waktu dapat diperoleh dengan cara *differencing* data, yaitu dengan mengurangi data tersebut dengan data periode sebelumnya. Dengan demikian melalui differencing pertama (*first difference*) diperoleh data selisih atau delta (Δ)-nya. Prosedur uji Dickey – Fuller kemudian diaplikasikan untuk menguji stasionaritas data yang telah di-*differencing*. Jika dari hasil uji ternyata data *differencing* pertama (*first difference*) tersebut stasioner, maka dikatakan data runtun waktu stasioner pada derajat pertama, dinotasikan dengan $I(1)$. Jika dari hasil uji ternyata data runtun waktu belum stasioner, maka dilakukan *differencing* kedua (*second differencing*) (Sawala, 2012).

3.5.2 Uji Kointegrasi Multivariat : Johansen Test

Kointegrasi dapat diartikan sebagai suatu hubungan jangka panjang (*long term relation/equilibrium*) antara variable-variabel yang tidak stasioner. Keberadaan hubungan kointegrasi memberikan peluang bagi data-data yang secara individual tidak stasioner untuk menghasilkan sebuah kombinasi linier diantara data tersebut sehingga tercipta kondisi yang baik. (Sawala, 2012).

Uji kointegrasi johansen digunakan untuk menguji apakah terdapat hubungan kointegrasi antara variabel yang satu dengan variabel yang lainnya. Dalam uji kointegrasi dari Johansen, analisis peubah bukanlah semata hanya melihat hasil dari sistem persamaan VAR, melainkan lebih sebagai batu loncatan didalam proses pengujian kointegrasi dimana selanjutnya harus dilakukan tahap reparametrisasi dari model VAR menjadi model *Vector Error Correction (VECM)*. (Junaidi, 2012).

3.5.3 Estimasi VECM

Model VECM digunakan di dalam model VAR non struktural apabila data *time series* tidak stasioner pada level, tetapi stasioner pada data diferensi dan terkointegrasi sehingga menunjukkan adanya hubungan teoritis antar variabel. Adanya kointegrasi ini maka model VECM yang merupakan model VAR non struktural ini disebut model VAR yang terestriksi. (Widarjono, 2013).

Spesifikasi VECM merestriksi hubungan perilaku jangka panjang antar variabel yang ada agar konvergen kedalam hubungan kointegrasi namun tetap membiarkan perubahan-perubahan dinamis di dalam jangka pendek. Terminologi kointegrasi ini dikenal sebagai koreksi kesalahan (*error correction*) karena bila terjadi deviasi terhadap keseimbangan jangka panjang akan dikoreksi secara bertahap melalui penyesuaian parsial jangka pendek secara bertahap. (Widarjono, 2013).

Kriteria pemilihan lag optimal adalah padaa LR yang terbesar atau pada AIC, SC, FPE, dan HQ bernilai terkecil. Agar semua kriteria dapat dibandingkan

untuk berbagai lag, maka banyaknya observasi yang digunakan dalam setiap model VAR yang dibandingkan haruslah sama (Junaidi, 2012). Dalam estimasi VECM, model VECM yang digunakan adalah:

$$return = \alpha + \sum_{t=1}^N \beta_1 return_{t-1} + \sum_{t=1}^N \beta_1 TVA_{t-1} + \lambda_1 Kurs + \epsilon_1$$

$$TVA = \alpha + \sum_{t=1}^N \beta_1 TVA_{t-1} + \sum_{t=1}^N \beta_1 return_{t-1} + \lambda_1 kurs + \epsilon_1$$

3.5.4 Uji statistik t

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi antar variabel dan untuk melihat apakah variabel eksogen secara individu benar-benar mempengaruhi variabel endogen.

Hipotesis nol (H0) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter (β) sama dengan nol, atau:

$$H_0 : \beta = 0$$

Artinya apakah suatu variabel eksogen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel endogen. Hipotesis alternatifnya (HA) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau:

$$H_1 : \beta \neq 0$$

Tingkat kepercayaan yang digunakan 95% atau taraf signifikan adalah 5% dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika $t \text{ hitung} > t \text{ Tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berarti masing-masing variabel bebas secara individu mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.
- b. Jika $t \text{ hitung} < t \text{ Tabel}$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berarti masing-masing variabel secara bebas secara individu tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat (Sawala, 2012).

3.5.5 Uji statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel eksogen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel endogen. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau :

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$$

Artinya apakah semua variabel eksogen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel endogen. Hipotesis alternatifnya (H_a) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau:

$$H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$$

Artinya semua variabel eksogen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel endogen.

Tingkat kepercayaan yang digunakan 95% atau taraf signifikan adalah 5% dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika $F_{hitung} > F_{Tabel}$, H_0 ditolak dan H_1 diterima, berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel eksogen (X) secara bersama-sama terhadap variabel endogen (Y).
- b. Jika $F_{hitung} < F_{Tabel}$, H_0 diterima dan H_1 ditolak, berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel eksogen (X) secara bersama-sama terhadap variabel endogen (Y) (Sawala, 2012).

3.5.6 Koefisien Determinasi (R^2)

Jika semua data terletak pada garis regresi atau dengan kata lain semua nilai residual adalah nol maka mempunyai garis regresi yang sempurna. Tetapi garis regresi yang sempurna ini jarang terjadi. Pada umumnya yang terjadi adalah $\hat{\epsilon}_i$ bisa positif maupun negatif. Jika ini terjadi berarti merupakan garis regresi yang tidak seratus persen sempurna. Namun yang diharapkan adalah bahwa mencoba mendapatkan garis regresi yang menyebabkan $\hat{\epsilon}_i$ sekecil mungkin. Dalam mengukur seberapa baik garis regresi cocok dengan datanya atau mengukur presentase total variasi Y yang dijelaskan oleh garis regresi digunakan konsep koefisien determinasi (R^2). (Widarjono, 2013).

Koefisien determinasi (R^2) dapat didefinisikan sebagai proporsi atau presentase dari total variasi variabel dependen Y yang dijelaskan oleh garis regresi (variabel independen X). Nilai koefisien determinasi terletak antara 0 dan 1.

$$0 \leq R^2 \leq 1$$

Semakin angkanya mendekati 1 maka semakin baik garis regresi karena mampu menjelaskan data aktualnya. Semakin mendekati angka nol maka kita

mempunyai garis regresi yang kurang baik. Misalnya, jika $R^2 = 0,9889$ artinya bahwa garis regresi menjelaskan sebesar 98,89% fakta sedangkan sisanya sebesar 1,11% dijelaskan oleh variabel residual yaitu variabel diluar model yang tidak dimasukkan dalam model. (Widarjono, 2013).

3.5.7 Analisis *Impulse Response*

Karena secara individual koefisien didalam model VAR sulit diinterpretasikan maka para ahli ekonometrika menggunakan analisis *impulse response*. *Impulse response* ini merupakan salah satu analisis penting di dalam model VAR. Analisis *impulse response* ini melacak respon dari variabel endogen di dalam sistem VAR karena adanya guncangan (*shocks*) atau perubahan di dalam variabel gangguan (ϵ). (Widarjono, 2013).

Penelusuran pengaruh guncangan sebesar satu standar deviasi yang dialami oleh satu peubah di dalam sistem terhadap nilai-nilai semua peubah saat ini dan beberapa periode mendatang disebut sebagai teknik *Impulse Response Function* (IRF). Prosedur IRF ini dibahas didasarkan asumsi terjadi *contemporaneously independent* (bebas sesaat) antara y dan x pada saat terjadinya guncangan. Tetapi, pada umumnya *innovations* pada model VAR bersifat *not contemporaneously independent* (tidak bebas sesaat) antara perubahan satu peubah dengan peubah yang lain. Artinya, pada saat awal terjadinya guncangan, asumsi bahwa guncangan pada satu peubah tidak mempengaruhi peubah yang lain tidaklah sepenuhnya benar. Dalam banyak kasus, jika terjadi guncangan pada satu peubah, pada saat yang sama peubah yang lain juga terpengaruh. (Junaidi, 2012).

3.5.8 Analisis Variance Decomposition

Selain *impulse response*, model VAR juga menyediakan analisis *forecast error decomposition of variance* atau seringkali disebut dengan *variance decomposition*. *Variance decomposition* ini memberikan metode yang berbeda di dalam menggambarkan sistem dinamis VAR dibandingkan dengan analisis *impulse response* sebelumnya. Analisis *variance decomposition* ini menggambarkan relatif pentingnya setiap variabel di dalam sistem VAR karena adanya *shock*. *Variance decomposition* berguna untuk memprediksi kontribusi prosentase varian setiap variabel karena adanya perubahan variabel tertentu di dalam sistem VAR. (Widarjono, 2013).

3.5.9 Uji Kausalitas Granger (*Granger Causality*)

Uji kausalitas dilakukan untuk mengetahui apakah suatu variabel endogen dapat diperlakukan sebagai variabel eksogen. Hal ini bermula dari ketidaktahuan keterpengaruhan antar variabel. Jika terdapat dua variabel Y dan X, maka apakah Y menyebabkan X atau X menyebabkan Y atau berlaku keduanya atau tidak ada hubungan keduanya. Variabel Y menyebabkan variabel X artinya berapa banyak nilai X pada periode sekarang dapat dijelaskan oleh nilai X pada periode sebelumnya dan nilai Y pada periode sebelumnya.

Uji ini digunakan untuk mengetahui peristiwa (event) mana yang terjadi terlebih dahulu yang akan mengakibatkan suatu peristiwa terjadi dan uji ini untuk melihat apakah suatu variable bebas meningkatkan kinerja forecasting dari variable tidak bebas.

Kausalitas adalah hubungan dua arah. Dengan demikian, jika terjadi kausalitas di dalam model ekonometrika ini tidak terdapat variabel independent, semua variabel merupakan variabel dependent. Dalam analisis kausalitas, dibedakan menjadi :

1. Kausalitas satu arah

$X \rightarrow Y$, artinya X menyebabkan Y

$Y \rightarrow X$, artinya Y menyebabkan X

2. Kausalitas dua arah

$Y \rightarrow X$, artinya ada hubungan simultan antara Y dan X, karena Y menyebabkan X dan X menyebabkan Y.

Uji Granger Causality adalah suatu metode analisis yang menjelaskan apakah suatu variabel mempunyai hubungan dua arah atau hanya satu arah saja. Uji Granger pada intinya adalah melihat pengaruh masa lalu pada kondisi sekarang sehingga data yang digunakan adalah data time series (Nachrowi, 2006). Kekuatan prediksi (predictive power) dari informasi sebelumnya dapat menunjukkan adanya hubungan kausalitas antara Y dan X dalam jangka waktu lama. Penggunaan jumlah lag (efek tunda) dianjurkan dalam waktu lebih lama, sesuai dengan dugaan terjadinya kausalitas (Sawala, 2012).