

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



**SKRIPSI**

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

Disusun oleh :

**AKHTIAN FERDHANI**  
**NIM. 12010110120069**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS**  
**UNIVERSITAS DIPONEGORO**  
**SEMARANG**  
**2014**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Akhtian Ferdhani  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110120069  
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen  
Judul Skripsi : **ANALISIS HUBUNGAN SUKU BUNGA,  
KURS, VOLUME PERDAGANGAN DAN  
RETURN SAHAM IHSG PERIODE 2003 - 2013**  
  
Dosen Pembimbing : Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E.

Semarang, 5 Mei 2014

Dosen Pembimbing,

Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E.  
NIP. 197202182000031001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Akhtian Ferdhani

Nomor Induk Mahasiswa : 12010110120069

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

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

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 21 Mei 2014**

Tim Penguji

1. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. ( ..... )
2. Drs. Prasetiono, M.Si. ( ..... )
3. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si. ( ..... )

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Akhtian Ferdhani, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS HUBUNGAN SUKU BUNGA, KURS, VOLUME PERDAGANGAN DAN RETURN SAHAM IHSG PERIODE 2003 - 2013**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa 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 penulisan 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 penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, 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 pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 5 Mei 2014

Yang membuat pernyataan,

Akhtian Ferdhani  
NIM. 12010110120069

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

“A busy life makes prayer harder, but prayer makes life easier” (Abdal Hakim Murad)

**SKRIPSI INI SAYA PERSEMBAHKAN UNTUK Hj. Dra SUKOHARTI.  
BELIAU ADALAH IBU YANG SELALU MENDUKUNG DAN  
MENDOAKAN SAYA. UNTUK AYAH, KAKAK DAN ADIK SAYA  
TERIMAKASIH ATAS DOA, DAN DUKUNGANNYA SELAMA INI**

## **ABSTRACT**

*The capital market is an indicator of a country's economic progress as well as a means of transferring funds from those who have the funds to those who need funds. Capital market in Indonesia is an emerging markets which in its development is very vulnerable to macro conditions in general.*

*This study aims to analyze the relationship between the interest rate, exchange rate, trading volume and stock returns. The sample used in this study is a secondary data IHSB closing price, trading volume, interest rate and exchange rate period from 2003 to 2013. Methods of analysis used in this study include stationary test, tests multivariate cointegration: Johansen Cointegration Test, VECM estimation, statistical tests  $t$ , test  $F$  statistic, coefficient of determination ( $R^2$ ), impulse response analysis, variance decomposition analysis and granger causality test.*

*The results of this research show that stock returns have a positive effect on trading volume. Trading volume has no effect on stock returns. Exchange rate has a negative effect on stock returns and trading volume. Interest rates have no effect on stock returns and trading volume. Granger causality test results indicate that there is no causal relationship between trading volume and stock returns.*

***Keywords: Emerging market, Interest Rate, Exchange Rate, Trading Volume, Stock Return, VECM, Granger Causality Test***

## ABSTRAKSI

Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta sebagai sarana memindahkan dana dari pihak-pihak yang mempunyai dana ke pihak-pihak yang membutuhkan dana. Pasar modal yang ada di Indonesia merupakan pasar yang sedang berkembang (*emerging market*) yang dalam perkembangannya sangat rentan terhadap kondisi makro secara umum.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan suku bunga, kurs, volume perdagangan dan *return* saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder harga penutupan IHSG, volume perdagangan saham, suku bunga dan kurs periode 2003 - 2013. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji stasioneritas, uji kointegrasi multivariat: *Johansen Cointegration Test*, estimasi VECM, uji statistik t, uji statistik F, koefisiensi determinasi ( $R^2$ ), analisis *impulse response*, analisis varian *decomposition*, dan uji kausalitas granger.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return* saham mempunyai pengaruh positif terhadap volume perdagangan. Volume perdagangan tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Kurs memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham dan volume perdagangan. Suku bunga tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham dan volume perdagangan. Hasil uji kausalitas granger menunjukkan bahwa tidak ada hubungan kausalitas antara volume perdagangan dan *return* saham.

**Kata kunci :** *Emerging Market, Suku Bunga, Kurs, Volume Perdagangan, Return Saham, VECM, Uji Kausalitas Granger*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT atas berkah dan limpahan rahmatnya sehingga Penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **ANALISIS HUBUNGAN SUKU BUNGA, KURS, VOLUME PERDAGANGAN DAN RETURN SAHAM IHSG PERIODE 2003 - 2013**. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan, kepada :

1. Bapak Prof. Drs. H. Muhammad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah mendukung setiap upaya pengembangan potensi akademik mahasiswanya.
2. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku Dosen Pembimbing dan Dosen Wali atas waktu, bimbingan, dan arahannya dalam menyelesaikan skripsi ini serta telah membantu penulis dalam mengikuti dan menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Seluruh dosen di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas semua ilmu pengetahuan yang tak ternilai selama penulis menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
4. Orang tua tercinta (Ibu Hj. Dra Sukoharti dan Bapak H. Tri Sasongko Prasetyo), kakak Akhtiana Imama, S.Pd. serta adik Mirza Adimada



Putra Attala yang selalu memberikan kasih sayang, doa, nasehat, dan atas kesabarannya yang luar biasa dalam setiap langkah hidup penulis, yang merupakan anugerah besar dalam hidup.

5. Keluarga besarku, yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang senantiasa mendoakan dan memberikan dukungan.
6. Kawan seperjuangan, Ali Makrup, Abdillah Akbar, Haritz Bagus P., Leonnie Saraswati, Fajar Ramadhan dan Rian Rahmawan yang selalu mendukung dan menjadi motivasi untuk selalu berusaha yang terbaik.
6. Teman-teman skripsi, Faris Hamam, Redha Pahlevi, Sabilla Amanu, Luluk Nurbaeni, Stella Tacana dan Romo Putra yang membantu penulis untuk menyelesaikan skripsi ini hingga selesai.
7. Teman-teman MANAJEMEN UNDIP 2010, Afif Raihan, Wastu Adjie, Ferdy Ramadhan, Irfan, Edo, Taufan Lazuardi, Fadhlillah Dali, Adriant Putra, Irfan Firdaus, Achmad Faizal, Zannuba Rifqi, Rizky Anatariona Adhitya Dhasa, Aisyah Oktasari, Trivanda Dewi, Devki Prasasti, Efi Praptiwi, Irene Rosa, Shabrina Widyanti, Mariska Deasy, Donni Renaldy, dan seluruh teman yang lainnya yang tidak dapat penulis tulis satu persatu.
8. Teman-teman KKN II UNDIP di Sirahan, Amos Rico, Ardian Setianto, Ardyansyah Lubis, Aji Prasetyo, Lutviana Pratiwi, Claudia Karina, Anggrahini Dyah, Aprilia Dwi dan Anisa Eka yang telah memberikan pembelajaran selama 35 hari di Sirahan. Semoga silaturahmi tetap terjaga.

9. Teman-teman FIREWORKS Gita Pilar, Christoper Adhyatma, Hanindyo Baskoro, Akbar Wicaksono, Yoga Aprillio, Abdul Hakim, Prasaja Mukti, Galung Wisesa, Ivan Ramadhan, Afridel Chandra, Nida Fadhila, Hilda Maisyarah dan Selli Nisrina yang membantu penulis belajar dunia seni.
10. Perpustakaan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang sudah menyediakan materi untuk saya menyusun skripsi.

Penulis memohon maaf atas segala kesalahan yang pernah dilakukan. Semoga skripsi ini dapat memberi manfaat dalam pengkajian keilmuan dan mendorong penelitian- penelitian mendatang.

Semarang, 5 Mei 2014

Akhtian Ferdhani  
NIM. 12010110120069

## DAFTAR ISI

|   |      |
|---|------|
| HALAMAN PERSETUJUAN.....                            | ii   |
| HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....            | iii  |
| PERNYATAAN ORISINALITAS .....                       | iv   |
| HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....                  | v    |
| <i>ABSTRACT</i> .....                               | vi   |
| ABSTRAKSI .....                                     | vii  |
| KATA PENGANTAR .....                                | viii |
| DAFTAR TABEL.....                                   | xiv  |
| DAFTAR GAMBAR .....                                 | xv   |
| DAFTAR LAMPIRAN.....                                | xvi  |
| <br>  |      |
| BAB I PENDAHULUAN.....                              | 1    |
| 1.1 Latar Belakang .....                            | 19   |
| 1.2 Rumusan Masalah.....                            | 19   |
| 1.3 Tujuan Penelitian .....                         | 20   |
| 1.4 Kegunaan Penelitian .....                       | 20   |
| 1.5 Sistematika Penulisan .....                     | 21   |
| <br>  |      |
| BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....                        | 23   |
| 2.1 Landasan Teori.....                             | 23   |
| 2.1.1 Pasar Modal .....                             | 23   |
| 2.1.2 Saham.....                                    | 26   |
| 2.1.3 Volume Perdagangan .....                      | 28   |
| 2.1.4 <i>Return</i> Saham .....                     | 30   |
| 2.1.5 Suku Bunga.....                               | 31   |
| 2.1.6 Kurs.....                                     | 33   |
| 2.1.7 Teori Likuiditas dan Harga Aset Standar ..... | 35   |
| 2.1.8 Teori Suku Bunga Klasik.....                  | 36   |
| 2.1.9 Teori Permintaan Aset .....                   | 36   |

|   |        |
|---|--------|
| 2.1.10 Model Multifaktor.....   | 38     |
| 2.2 Penelitian Terdahulu.....   | 39     |
| 2.3 Hubungan Antar Variabel dan Kerangka Pemikiran Teoritis .....             | 51     |
| 2.3.1 Hubungan <i>Return</i> saham dan Volume Perdagangan .....               | 51     |
| 2.3.2 Hubungan Volume Perdagangan dan <i>Return</i> Saham.....                | 52     |
| 2.3.3 Hubungan Kausalitas <i>Return</i> Saham dan Volume<br>Perdagangan ..... | 54     |
| 2.3.4 Hubungan Suku Bunga dan <i>Return</i> Saham.....                        | 55     |
| 2.3.5 Hubungan Suku Bunga dan Volume Perdagangan .....                        | 56     |
| 2.3.6 Hubungan Kurs dan <i>Return</i> Saham.....                              | 58     |
| 2.3.7 Hubungan Kurs dan Volume Perdagangan.....                               | 59     |
| 2.3.8 Kerangka Pemikiran Teoritis .....                                       | 60     |
| 2.4 Hipotesis .....   | 61     |
| <br>BAB III METODE PENELITIAN.....  | <br>62 |
| 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....                         | 62     |
| 3.1.1 Variabel Endogen .....  | 62     |
| 3.1.2 Variabel Eksogen.....   | 63     |
| 3.2 Populasi dan Sampel.....  | 65     |
| 3.3 Jenis dan Sumber Data.....  | 67     |
| 3.4 Metode Pengumpulan Data.....  | 67     |
| 3.5 Metode Analisis .....   | 68     |
| 3.5.1 Uji Stasioneritas .....   | 69     |
| 3.5.2 Uji Kointegrasi Multivariat: <i>Johansen Cointegration Test</i> .....   | 71     |
| 3.5.3 Estimasi VECM .....   | 71     |
| 3.5.4 Uji Statistik t .....   | 72     |
| 3.5.5 Uji Statistik F .....   | 73     |
| 3.5.6 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....                                   | 74     |
| 3.5.7 Analisis <i>Impulse Response</i> .....                                  | 75     |
| 3.5.8 Analisis <i>Variance Decomposition</i> .....                            | 75     |
| 3.5.9 Uji Kausalitas Granger ( <i>Granger Causality</i> ).....                | 76     |

|   |            |
|---|------------|
| 3.6 Bagan Metode Analisis .....   | 77         |
| <b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>                          | <b>79</b>  |
| 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....                                    | 79         |
| 4.2 Statistik Deskriptif .....  | 80         |
| 4.3 Analisis Data.....  | 84         |
| 4.3.1 Uji Stasioneritas .....   | 84         |
| 4.3.2 Uji Kointegrasi Multivariat: <i>Johansen Cointegration Test</i> ..... | 86         |
| 4.3.3 <i>Lag Order Selection Criteria</i> .....                             | 87         |
| 4.3.4 Estimasi VAR terestriksi (VECM) .....                                 | 89         |
| 4.3.4.1 Uji Statistik t .....   | 92         |
| 4.3.4.2 Uji Statistik F .....   | 95         |
| 4.3.4.3 Koefisiensi Determinasi ( $R^2$ ) .....                             | 96         |
| 4.3.5 Analisis <i>Impulse Response</i> .....                                | 96         |
| 4.3.6 Analisis <i>Variance Decomposition</i> .....                          | 99         |
| 4.3.7 Uji Kausalitas Granger.....   | 101        |
| 4.4 Pembahasan.....   | 102        |
| <b>BAB V PENUTUP.....</b>   | <b>112</b> |
| 5.1 Kesimpulan .....  | 112        |
| 5.2 Keterbatasan.....   | 114        |
| 5.3 Saran .....   | 115        |
| 5.3.1 Implikasi Kebijakan.....  | 115        |
| 5.3.2 Saran Untuk Penelitian yang Akan Datang .....                         | 116        |
| <b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>   | <b>118</b> |
| <b>LAMPIRAN I HASIL OLAH DATA.....</b>                                      | <b>123</b> |
| <b>LAMPIRAN II DATA VARIABEL.....</b>                                       | <b>132</b> |

## DAFTAR TABEL

|  |     |
|--|-----|
| Tabel 1.1 <i>The Top 20 Emerging Markets</i> .....   | 2   |
| Tabel 1.2 Data Rata-rata Suku Bunga (BI Rate), Kurs, Volume Perdagangan,<br>dan <i>Return Saham</i> Tahun 2008 - 2013..... | 13  |
| Tabel 1.3 <i>Research Gap</i> .....  | 15  |
| Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....   | 46  |
| Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....   | 64  |
| Tabel 3.2 Bagan Metode Analisis .....  | 78  |
| Tabel 4.1 Statistika Deskriptif.....   | 80  |
| Table 4.2 Hasil Uji Akar-Akar Unit <i>Return Saham</i> , Volume Perdagangan,<br>Suku Bunga dan Kurs .....                  | 84  |
| Tabel 4.3 Uji Kointegrasi Multivariat: <i>Johansen Cointegration Test</i> .....  | 86  |
| Tabel 4.4 <i>Lag Order Selection Criteria</i> .....  | 88  |
| Tabel 4.5 Estimasi VECM .....  | 89  |
| Tabel 4.6 <i>Variance Decomposition Return Saham</i> .....   | 99  |
| Tabel 4.7 <i>Variance Decomposition Volume Perdagangan</i> .....   | 100 |
| Tabel 4.8 Uji Kausalitas Granger .....   | 101 |

## DAFTAR GAMBAR

|  |     |
|--|-----|
| Gambar 1.1 Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) .....           | 6   |
| Gambar 1.2 Pergerakan <i>Return</i> Saham IHSG .....                     | 10  |
| Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....                             | 61  |
| Gambar 4.1 Perbandingan <i>Return</i> Saham dan Volume Perdagangan ..... | 82  |
| Gambar 4.2 Perbandingan Suku Bunga dan Kurs .....                        | 83  |
| Gambar 4.3 <i>Impulse Response</i> .....                                 | 97  |
| Gambar 4.4 Hubungan <i>Return</i> Saham dan Volume Perdagangan .....     | 103 |
| Gambar 4.5 Hubungan Volume Perdagangan dan <i>Return</i> Saham .....     | 105 |
| Gambar 4.6 Hubungan Suku Bunga dan <i>Return</i> Saham .....             | 106 |
| Gambar 4.7 Hubungan Suku Bunga dan Volume Perdagangan .....              | 107 |
| Gambar 4.8 Hubungan Kurs dan <i>Return</i> Saham .....                   | 108 |
| Gambar 4.9 Hubungan Kurs dan Volume Perdagangan .....                    | 109 |

## **DAFTAR LAMPIRAN**

**LAMPIRAN I HASIL OLAH DATA**  
**LAMPIRAN II DATA VARIABEL**



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

*Emerging Market Economy* adalah perekonomian suatu negara yang sedang berkembang menjadi perekonomian maju, yang ditunjukkan dengan meningkatnya likuiditas utang lokal dan pasar modal serta adanya beberapa bentuk pertukaran pasar dan badan pengawas (Investopedia.com). Secara umum, *emerging market* tidak memiliki tingkat efisiensi pasar dan standar yang ketat di bidang akuntansi dan peraturan sekuritas dibandingkan dengan perekonomian negara maju seperti Amerika, Eropa, dan Jepang, tetapi *emerging market* biasanya memiliki infrastruktur keuangan fisik termasuk bank, bursa saham dan mata uang bersatu (Sihombing, 2013).

*Emerging market* dicari oleh para investor karena memiliki prospek *return* yang tinggi karena memiliki pertumbuhan ekonomi yang cepat diukur berdasarkan GDP. Namun, berinvestasi di *Emerging Market* memiliki risiko yang cukup besar seperti ketidakstabilan politik, masalah infrastruktur domestik dan volatilitas nilai mata uang (Investopedia.com). Hal inilah yang perlu diperhatikan oleh investor dalam melakukan kegiatan investasi agar investasi yang dilakukan dapat memberikan imbal hasil yang sesuai dengan investor harapkan. Pada tahun 2013, *Bloomberg Market Magazines* merilis "The Top 20 Emerging Markets". Berikut adalah rangking negara yang termasuk dalam *Emerging Markets*.

**Tabel 1.1**  
***The Top 20 Emerging Markets***

| Negara           | Rangking  | Negara         | Rangking |
|------------------|-----------|----------------|----------|
| China            | 1         | Kolombia       | 11       |
| Korea Selatan    | 2         | Polandia       | 12       |
| Thailand         | 3         | Namibia        | 13       |
| Peru             | 4         | Zambia         | 14       |
| Republik Ceko    | 5         | Afrika Selatan | 15       |
| Malaysia         | 6         | Meksiko        | 16       |
| Turki            | 7         | Brasil         | 17       |
| Chili            | 8         | Hungaria       | 18       |
| Rusia            | 9         | Maroko         | 19       |
| <b>Indonesia</b> | <b>10</b> | Filipina       | 20       |

Sumber : *Bloomberg Markets*

Tabel 1.1 merupakan rangking negara yang termasuk dalam kategori *emerging market* yang dikeluarkan oleh *Bloomberg Markets Magazine*. Pemilihan 20 negara yang termasuk dalam *emerging markets* ini berdasarkan penilaian seberapa menarik negara tersebut bagi investor asing, kemudahan melakukan bisnis, tingkat korupsi dan kebebasan melakukan kegiatan ekonomi. Indonesia yang berada di urutan kesepuluh, dan berada di urutan ketiga setelah Thailand dan Malaysia dalam wilayah Asia Tenggara dapat dijadikan sebagai salah satu negara alternatif tujuan investasi.

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa datang. Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada *real assets* dan investasi pada *financial assets*. Investasi pada *real assets* dilakukan diwujudkan dalam bentuk

pembelian aset produktif, sedangkan investasi pada *financial assets* dilakukan di pasar uang atau pasar modal (Halim, 2003).

Pasar keuangan atau (*financial markets*) adalah pasar yang memindahkan dana dari pihak-pihak yang mempunyai dana ke pihak-pihak yang membutuhkan dana. Dua pasar keuangan yang paling penting dalam perekonomian adalah pasar obligasi dan pasar saham (Mankiw, et al, 2013). Pasar modal dibagi menjadi empat segmen, yaitu pasar obligasi jangka panjang, pasar saham, serta pasar instrumen derivatif untuk opsi dan kontrak berjangka (Bodie, et al, 2008). Pasar modal merupakan alternatif sarana berinvestasi dengan sejumlah risiko tertentu dengan cara memperjualbelikan sekuritas antara pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana (Tandelilin, 2001).

Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang perekonomian ekonomi suatu negara (Ang, 1997). Jenis pasar modal menurut pengertiannya dapat dikategorikan menjadi empat pasar yaitu: (1) Pasar perdana, (2) Pasar sekunder, (3) Pasar ketiga dan (4) Pasar keempat. Menurut Sunariyah (2004) pasar sekunder adalah tempat dimana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Pasar sekunder biasa disebut dengan bursa efek karena merupakan tempat atau sarana transaksi jual-beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek (Samsul, 2006).

Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Besarnya permintaan dan penawaran ini dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu; (a) faktor internal perusahaan, yang berhubungan

dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan beserta kinerja yang telah dicapai dan (b) faktor eksternal perusahaan, yaitu hal-hal diluar kemampuan manajemen untuk mengendalikan (Sunariyah, 2004).

Di Pasar sekunder, investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapatkan keuntungan. Keuntungan investasi dalam konteks manajemen investasi disebut sebagai *return* (Tandelilin, 2001). *Return* atau imbal hasil yang diperoleh dari investasi dapat berupa *return* realisasi (*realized return*), yaitu *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis atau *return* ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi tetapi diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang (Jogiyanto, 2010).

Dalam melakukan investasi, investor perlu melakukan analisis sekuritas agar dapat mengetahui saham mana yang menguntungkan dan layak dijadikan pilihan investasi. Analisis sekuritas menurut Tandelilin (2001) dibagi menjadi analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental secara “*top-down*” meliputi analisis ekonomi, analisis industri dan analisis perusahaan yang berdasarkan pada faktor-faktor fundamental perusahaan yang dipengaruhi oleh faktor ekonomi dan industri. Sedangkan analisis teknikal berdasarkan pada pola pergerakan saham dari waktu ke waktu dan volume penjualan saham.

Pasar modal yang ada di Indonesia merupakan pasar yang sedang berkembang (*emerging market*) yang dalam perkembangannya sangat rentan terhadap kondisi makro ekonomi secara umum (Novianto, 2011). Faktor makro ekonomi merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara

langsung maupun tidak langsung. Namun, harga saham akan terpengaruh dengan seketika oleh perubahan faktor makro ekonomi tersebut karena investor lebih cepat bereaksi. Ketika perubahan faktor makro ekonomi itu terjadi, investor akan mengkalkulasi dampaknya, baik yang positif maupun negatif terhadap kinerja perusahaan beberapa tahun ke depan, kemudian mengambil keputusan membeli atau menjual saham yang bersangkutan. Oleh karena itu, harga saham lebih cepat menyesuaikan diri daripada kinerja perusahaan terhadap perubahan variabel makro ekonomi (Samsul, 2006)

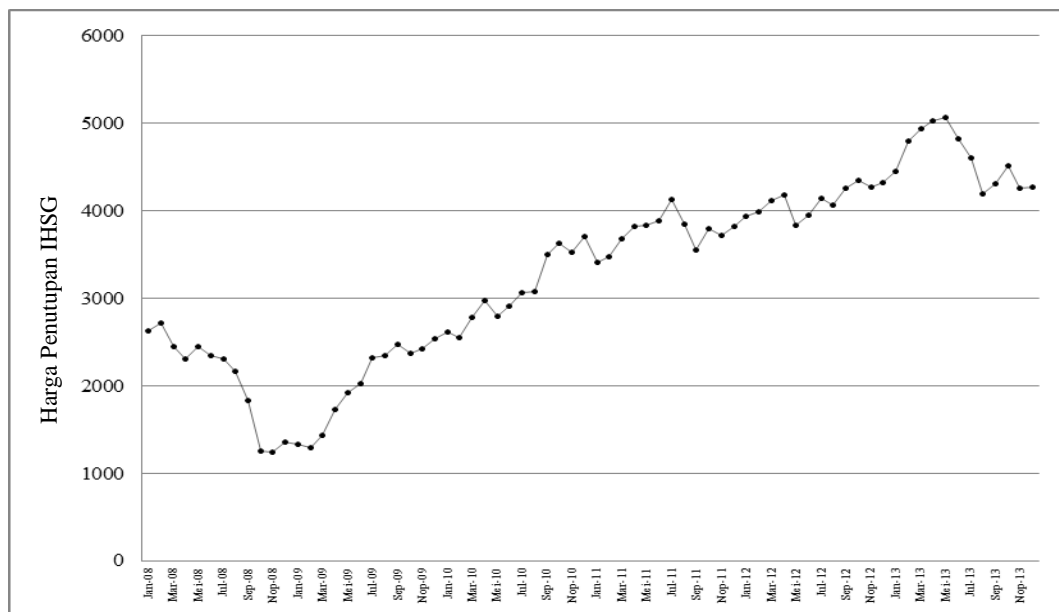
Menurut Samsul (2006) naiknya suku bunga deposito akan mendorong investor untuk menjual saham dan kemudian menabung hasil penjualan itu dalam deposito. Penjualan saham secara besar-besaran akan menjatuhkan harga saham di pasar. Jatuhnya harga saham di pasar juga akan berdampak terhadap penurunan *return* saham. Hal ini dikarenakan *return* saham ditentukan oleh tingkat perubahan harga saham. Selain itu, penjualan maupun permintaan saham yang dipengaruhi oleh perubahan suku bunga akan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham di pasar modal.

Nilai tukar atau kurs merupakan variabel makro ekonomi yang mempunyai pengaruh terhadap pasar modal. Melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap US dollar akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam dollar sementara produk emiten tersebut dijual secara lokal. Ini berarti harga saham emiten yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek (Samsul, 2006).

Indikator kurs merupakan gambaran dari stabilitas perekonomian suatu negara. Negara dengan stabilitas perekonomian yang bagus biasanya memiliki mata uang yang stabil pula pergerakannya. Negara dengan stabilitas ekonomi yang buruk, mata uangnya cenderung bergerak tidak menentu dan cenderung melemah (Bappebti.com). Menurut Ang (1997), jika ekonomi mendatang jelek, maka kemungkinan besar besar tingkat kembalian saham-saham yang beredar akan mempunyai atau merefleksikan penurunan yang sebanding. Namun, jika ekonomi kelihatannya sangat kuat, maka refleksi harga saham akan baik pula.

Salah satu indikator yang sering digunakan untuk melihat perkembangan pasar modal Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks Harga Saham Gabungan ini (IHSG) dapat berfluktuasi seiring dengan perubahan indikator-indikator makro yang ada.

**Gambar 1.1**  
**Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**  
**Periode Januari 2008 – Desember 2013**



Sumber : IDX Monthly Statistic yang diolah

Kenaikan atau penurunan harga saham di pasar modal akan berpengaruh terhadap *capital gain* yang diperoleh investor. Hal ini dikarenakan investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham di masa yang akan datang (Tandelilin, 2001). Berdasarkan Gambar 1.1 dapat dilihat bahwa pada tahun 2008, harga penutupan IHSG menunjukkan adanya penurunan yang cukup drastis. Penurunan ini disebabkan oleh adanya krisis ekonomi global 2008 yang bermula pada krisis ekonomi Amerika Serikat dan menyebar ke negara-negara lain di seluruh dunia termasuk Indonesia (Nezky, 2013). Harga penutupan IHSG terendah terjadi pada bulan November yaitu sebesar Rp 1.241,541. Selama 2008, secara rata-rata Rupiah mencatat pelemahan sebesar 5,4% hingga mencapai Rp 9.666 per US dollar. Dengan mempertimbangkan perkembangan dan prospek perekonomian tersebut, Pada Januari 2009, Bank Indonesia menurunkan BI Rate sebesar 50 bps menjadi 8,75% (Bi.go.id).

Pada tahun 2009, kondisi bursa efek telah mengalami peningkatan. Menurut Sidarta (2009) peningkatan IHSG dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia yang telah membaik sehingga berpengaruh terhadap harga saham. Grafik pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) juga menunjukkan tren positif selama tahun 2009. Laporan Kebijakan Moneter Bank Indonesia Triwulan IV tahun 2009 juga menyatakan bahwa perekonomian Indonesia di tahun 2009 menunjukkan daya tahan yang cukup kuat di tengah krisis ekonomi global (Bi.go.id)

Tahun 2010, grafik pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) menunjukkan adanya fluktuasi, namun secara keseluruhan menunjukkan tren positif. Menurut Melani (2010) adanya kepercayaan investor asing terhadap ekonomi Indonesia cukup tinggi, sehingga menyebabkan pergerakan IHSG menunjukkan tren yang positif. Nilai tukar rupiah menguat secara signifikan di tahun 2010. Hal yang sama juga terjadi di pasar saham, indeks harga menunjukkan lonjakan yang membawa IHSG ke level tertinggi di tahun 2010 sebesar 3.756,9. Kondisi perekonomian yang baik pada tahun 2010 ini membuat Dewan Gubernur Bank Indonesia memutuskan untuk mempertahankan BI Rate pada level 6,5% (Bi.go.id).

Grafik pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) pada tahun 2011 menunjukkan adanya fluktuasi. Sepanjang bulan Januari hingga Mei menunjukkan tren positif, namun pada bulan Juni dan Juli terjadi penurunan indeks harga saham. Penurunan indeks harga saham yang terjadi pada bulan Juni dan Juli tersebut dipengaruhi oleh krisis utang di Eropa. Hal ini sesuai dengan pernyataan Tjoajadi (2011) bahwa kondisi penurunan harga ini bukan disebabkan oleh kondisi internal, namun lebih dipicu oleh kondisi eksternal (luar negeri) yaitu belum selesainya krisis utang di Eropa. Secara umum, BI Rate diturunkan oleh Rapat Dewan Gubernur secara bertahap dari 6,75% hingga 6,00%. Penurunan suku bunga BI Rate yang telah ditempuh BI selama ini diharapkan mampu memberikan stimulus pada perekonomian (Bi.go.id).



Tahun 2012, IHSG masih bergerak fluktuatif. Pada bulan Mei terjadi penurunan indeks harga saham yang cukup rendah dibandingkan pada bulan-bulan lain yaitu pada level 3.832,82. Menurut pemberitaan (Okezone.com), menyatakan bahwa pada tahun 2012, krisis keuangan Eropa kembali menghantui pasar modal dunia. Bank Indonesia memutuskan untuk mempertahankan BI Rate sebesar 5,75%. Sedangkan nilai tukar yang mengalami tekanan depresiasi pada Triwulan II dan III-2012 bergerak stabil pada Triwulan IV-2012 (Bi.go.id).

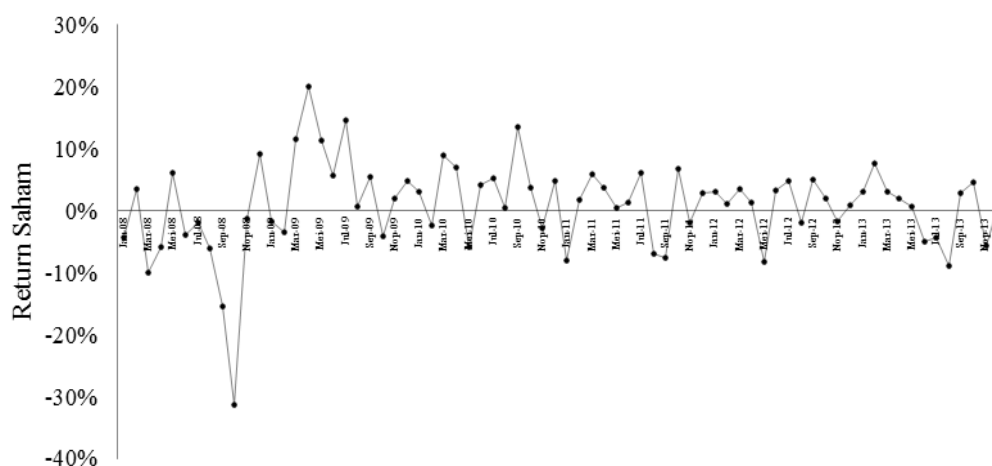
Pada tahun 2013, mulai bulan Januari hingga Mei, grafik pergerakan IHSG menunjukkan adanya tren yang positif. Namun mulai bulan Juni hingga Desember, grafik menunjukkan penurunan harga dan bergerak fluktuatif. Menurut Hadad (2013), pada Januari hingga Mei 2013, kondisi perekonomian global dan domestik masih menunjukkan perkembangan yang menggembirakan. Namun, pada pertengahan tahun, adanya sentimen pasar yang negatif dari kebijakan stimulus *The Fed* dan perlambatan ekonomi global sehingga berdampak pada pasar modal.

Volume perdagangan merupakan jumlah lembar saham yang diperjualbelikan di pasar modal. Volume perdagangan yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut diminati oleh investor (Fuadi, 2009). Volume perdagangan saham merupakan hal yang penting bagi investor, karena bagi investor volume perdagangan saham menggambarkan kondisi efek yang diperjualbelikan di pasar modal yang mampu berdampak pada harga saham (Maryanne, 2009). Adanya kenaikan maupun penurunan harga saham di Bursa Efek Indonesia, akan berpengaruh terhadap *return* saham yang didapatkan para

investor yang melakukan investasi di pasar saham. Pergerakan *return* saham yang fluktuatif ini akan mempengaruhi minat investor untuk menginvestasikan dana mereka di pasar saham. *Return* saham yang tinggi akan mendorong investor untuk membeli saham, sedangkan *return* saham yang rendah akan mendorong investor untuk tidak melakukan kegiatan investasi, sehingga akan mempengaruhi volume perdagangan saham di Bursa Efek.

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, menunjukkan bahwa *return* saham bergerak sangat fluktuatif. Berikut adalah data pergerakan *return* saham periode 2008-2013

**Gambar 1.2**  
**Pergerakan *Return* Saham IHSG**  
**Periode Januari 2008 – Desember 2013**



Sumber : IDX Monthly Statitic yang diolah

Berdasarkan Gambar 1.2 dapat dilihat bahwa *return* saham IHSG periode Januari 2008 – Desember 2013 sangat fluktuatif. Pergerakan *return* saham periode 2008–2013 pada bulan Januari 2008 menunjukkan *return* saham sebesar -4,32%,

mencapai nilai tertinggi pada bulan Desember 2008 sebesar 9,17% sedangkan nilai terendah pada bulan Oktober 2008 sebesar -31,42%. Pada tahun 2008 bulan Juli hingga Oktober menunjukkan bahwa *return* saham mengalami tren yang menurun. Penurunan *return* saham pada tahun 2008, khususnya pada bulan Oktober yang mencapai nilai *return* saham terendah yaitu sebesar -31,42% ini berkaitan dengan pengaruh krisis ekonomi Amerika Serikat terhadap IHSG. Hal ini diperkuat oleh hasil penelitian Nezky (2013) yang menyatakan bahwa krisis Amerika berpengaruh signifikan terhadap pasar modal Indonesia.

Sejak Maret 2009, grafik pergerakan *return* saham menunjukkan bahwa *return* saham masih bergerak fluktuatif. Menurut Sidarta (2012), pada bulan maret 2009, secara keseluruhan pasar modal global mulai beranjak dari level terbawahnya akibat paket stimulus yang diluncurkan oleh hampir semua negara dalam upaya memerangi krisis yang terjadi. IHSG dibuka pada level 1.377,45 di awal tahun secara keseluruhan bergerak naik sampai akhir November 2009.

Tahun 2010, *return* saham tertinggi terjadi pada bulan Maret dan September yaitu sebesar 8,96% dan 13,61%. Menurut Melani (2010) kepercayaan investor asing terhadap ekonomi Indonesia cukup tinggi, sehingga pergerakan harga saham IHSG menunjukkan tren yang positif. Pergerakan harga saham yang menunjukkan tren positif ini berpengaruh terhadap *return* saham. Pada bulan Mei menunjukkan nilai *return* saham sebesar -5,87%, hal ini dikarenakan adanya pengaruh krisis ekonomi Eropa. Hal ini diperkuat oleh pernyataan Menko Perekonomian Hatta Rajasa, krisis utang di Zona Eropa membuat bursa regional dan global tertekan, termasuk Bursa Efek Indonesia (BEI) (Okezone.com)

Pada tahun 2011, menunjukkan fluktuasi *return* saham yang terus terjadi. Fluktuasi ini diakibatkan adanya pengaruh belum selesainya krisis utang di Eropa (Investor.co.id). Pasar saham dalam negeri hingga akhir tahun 2011 berfluktuasi bukan disebabkan kondisi internal tetapi lebih cenderung dipicu kondisi eksternal (luar negeri). Berita negatif gejala ekonomi global yang cukup memicu pergerakan pasar berfluktuasi (Tjoajadi, 2011).

Grafik *return* saham pada awal periode tahun 2012 menunjukkan bahwa *return* saham IHSG adalah sebesar 3,13% dan mengalami fluktuasi pada bulan Februari, Maret, April. Pada bulan Mei, Agustus dan November menunjukkan adanya penurunan *return* saham yaitu masing-masing -8,32%, -1,98%, -1,70%. Hal ini dipengaruhi oleh kondisi ekonomi global khususnya pada negara Yunani (Okezone.com)

Pergerakan *return* saham pada tahun 2013 menunjukkan adanya fluktuasi. Pada bulan Februari, grafik menunjukkan *return* saham berada di posisi tertinggi yaitu mencapai nilai sebesar 7,68%. Hal ini dipengaruhi oleh banyaknya penawaran umum perdana saham (IPO) di Bursa Efek Indonesia (Investor.co.id) dan juga kondisi perekonomian global maupun domestik yang baik (Hadad, 2013). Namun di pertengahan tahun hingga akhir, menunjukkan adanya pergolakan di pasar saham. Hal ini di pengaruhi oleh sentimen negatif dari kebijakan stimulus *The Fed* (Hadad, 2013)

Variabel makro ekonomi seperti suku bunga (BI Rate) maupun kurs merupakan variabel yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham. Perubahan harga saham ini akan menyebabkan adanya pergerakan *return* saham

IHSG. Di bawah ini disajikan data perbandingan suku bunga (BI Rate), kurs, volume perdagangan, dan *return* saham periode Januari 2008 hingga Desember 2013.

**Tabel 1.2**  
**Data Rata-Rata Suku Bunga (BI Rate), Kurs, Volume Perdagangan, dan**  
***Return* Saham Tahun 2008-2013**

| Tahun | Variabel                 |           |                                    |                         |
|-------|--------------------------|-----------|------------------------------------|-------------------------|
|       | Suku Bunga (BI Rate) (%) | Kurs (Rp) | Volume Perdagangan (Jutaan Lembar) | <i>Return</i> saham (%) |
| 2008  | 8,67                     | 9.757     | 1.947                              | -5,10                   |
| 2009  | 7,15                     | 10.356    | 5.742                              | 5,60                    |
| 2010  | 6,50                     | 9.078     | 4.017                              | 3,34                    |
| 2011  | 6,58                     | 8.773     | 3.563                              | 0,40                    |
| 2012  | 5,77                     | 9.419     | 3.406                              | 1,08                    |
| 2013  | 6,48                     | 10.563    | 4.333                              | 0,03                    |

Sumber : IDX Annual Report dan Data BI yang diolah

Pada tahun 2008 hingga tahun 2013 terjadi penurunan dan kenaikan rata-rata *return* saham, volume perdagangan, BI Rate maupun kurs. Data menunjukkan adanya penurunan rata-rata BI Rate tahun 2008, yaitu dari 8,67% menjadi 7,15% pada tahun 2009. Bersamaan dengan penurunan rata-rata BI Rate ini, rata-rata volume perdagangan menunjukkan peningkatan dari 1.947 jutaan lembar pada tahun 2008 menjadi 5.742 jutaan lembar pada tahun 2009. Hal berbeda ketika terjadi penurunan rata-rata BI Rate pada tahun 2011 sebesar 6,58% menjadi 5,77% di tahun 2012, terjadi penurunan rata-rata volume perdagangan dari 3.563 jutaan lembar saham di tahun 2011 menjadi 3.406 jutaan lembar di tahun 2012.

Data pada tahun 2008 menunjukkan bahwa nilai rata-rata kurs Rupiah terhadap US dollar sebesar Rp 9.757 dan rata-rata volume perdagangan sebesar 1.947 jutaan lembar. Pada tahun berikutnya yaitu tahun 2009 ketika kurs Rupiah terhadap US dollar melemah yaitu sebesar 10.356. data rata-rata volume perdagangan saham menunjukkan adanya peningkatan menjadi 5.742 jutaan lembar. Namun, hal ini berbeda ketika kurs Rupiah terhadap US dollar melemah pada tahun 2012 menjadi sebesar Rp 9.419, data rata-rata volume perdagangan menunjukkan penurunan rata-rata volume perdagangan menjadi 3.406 jutaan lembar saham.

Pada tahun 2008 ketika rata-rata BI Rate sebesar 8,67% turun menjadi 7,15% di tahun 2009, rata-rata *return* saham menunjukkan peningkatan. Tahun 2008, rata-rata *return* saham menunjukkan nilai sebesar -5,10% kemudian meningkat menjadi 5,60% di tahun 2009. Hal yang berbeda terjadi ketika rata-rata BI Rate menurun menjadi 6,58% di tahun 2010, data rata-rata *return* saham juga mengalami penurunan menjadi 3,34% di tahun 2010.

Tahun 2008 hingga 2012 ketika rata-rata kurs Rupiah terhadap US dollar melemah, terjadi kenaikan rata-rata *return* saham, begitu pula sebaliknya ketika kurs Rupiah terhadap US dollar menguat, terjadi penurunan *return* saham. Namun, pada tahun 2013 ketika kurs Rupiah terhadap US dollar melemah menjadi Rp 10.563, terjadi penurunan rata-rata *return* saham menjadi 0,03%.

Pada tahun 2008 hingga 2009, ketika terjadi kenaikan rata-rata *return* saham, data rata-rata volume perdagangan saham menunjukkan kenaikan. Begitu juga sebaliknya, ketika terjadi penurunan rata-rata *return* saham pada tahun 2011,

data rata-rata volume perdagangan juga menunjukkan adanya penurunan. Namun, pada tahun 2013, adanya penurunan rata-rata *return* saham dari tahun 2012 sebesar 1,08% menjadi 0,03% pada tahun 2013, data rata-rata volume perdagangan menunjukkan adanya kenaikan.

Beberapa penelitian juga membuktikan bahwa ada kesenjangan antara penelitian satu dengan penelitian yang lainnya (*research gap*). Hal tersebut ditunjukkan dengan beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti dan menunjukkan hasil penelitian yang berbeda-beda.

**Tabel 1.3**  
***Research Gap***

| No | Hubungan Variabel  | Hasil                         | Peneliti   |
|----|--|-------------------------------|--|
| 1  | <i>Return</i> Saham terhadap Volume Perdagangan                | Positif                       | Al-Jafari dan Tliti (2013), Chen (2012), Darwish (2012), Anayochukwu (2012), Samarakoon (2009) |
|    |  | Negatif                       | Chen (2012)  |
| 2  | <i>Return</i> Saham terhadap Volume Perdagangan                | Positif                       | Darwish (2012), Pathiarawasam (2011) Khan dan Rizwan (2008)                                    |
|    |  | Negatif                       | Pathirawasam (2011)  |
|    |  | Tidak ada hubungan            | Al-Jafari dan Tliti (2013), Darwis (2013), Chen (2012), Samarakoon (2009), dan Fuadi (2009)    |
| 3  | Hubungan Kausalitas <i>Return</i> Saham dan Volume Perdagangan | Ada hubungan kausalitas       | Darwish (2012) dan Khan dan Rizwan (2008)  |
|    |  | Tidak ada hubungan kausalitas | Al-Jafari dan Tliti (2013), Chen (2012), Anayochukwu (2012), Mubarik dan Javid (2009)          |
| 4  | Suku Bunga terhadap <i>Return</i> Saham                        | Negatif                       | Riantani dan Tambunan (2013), Anayochukwu (2012), Fuadi (2009), Uddin (2009), Suyanto (2007)   |

|   |  |                    |  |
|---|--|--------------------|--|
|   |  | Tidak ada hubungan | Gandur (2013) dan Kewal (2012)   |
| 5 | Suku Bunga terhadap Volume Perdagangan | Positif            | Jonathan (2013)  |
|   |  | Negatif            | Heryanto (2010) dan Utomo (2007)   |
|   |  | Tidak ada hubungan | Purwaningsih (2007)  |
| 6 | Kurs terhadap <i>Return</i> Saham      | Positif            | Anayochukwu (2012)   |
|   |  | Negatif            | Riantani dan Tambunan (2013), Rjoub (2012), Fuadi (2009), Suyanto (2007) |
| 7 | Kurs terhadap volume perdagangan       | Negatif            | Aranyarat (2010) dan Merdekawati (2007)                                  |
|   |  | Tidak ada hubungan | Jonathan (2013) dan Heryanto (2010)                                      |

Sumber : Berbagai Jurnal, Skripsi, dan Thesis

Tabel 1.3 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan hasil penelitian diantara penelitian yang telah dilakukan. Penelitian yang dilakukan Chen (2012) mengenai hubungan *return* saham dan volume perdagangan menunjukkan bahwa *return* saham mempunyai hubungan negatif terhadap volume perdagangan ketika pasar pada kondisi “*bearish*” sedangkan mempunyai hubungan positif ketika pasar dalam kondisi “*bullish*”. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Samarakoon (2009) yang menyatakan bahwa *return* saham mempunyai pengaruh positif terhadap pembelian maupun penjualan saham investor asing dan domestik. Penelitian yang dilakukan oleh Anayochukwu (2012) juga menyimpulkan bahwa *return* saham mempunyai pengaruh positif terhadap investasi portofolio asing. Penelitian yang dilakukan Al-Jafari dan Tliti (2013) dan Darwish (2012) menyimpulkan bahwa *return* saham mempunyai pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham.



Penelitian yang dilakukan Pthiarawasam (2011) mengenai hubungan volume perdagangan dan *return* saham menyimpulkan bahwa perubahan volume perdagangan mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan perubahan volume perdagangan periode yang lalu mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Darwish (2012) dan Khan dan Rizwan (2008) menyimpulkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-Jafari dan Tliti (2013), Darwis (2013), Chen (2012), Samarakoon (2009) dan Fuadi (2009). Hasil penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Al-Jafari dan Tliti (2013), Chen (2012), Anayochukwu (2012) dan Mubarik dan Javid (2009) mengenai hubungan kausalitas antara *return* saham dan volume perdagangan menyimpulkan bahwa *return* saham dan volume perdagangan tidak memiliki hubungan kausalitas. *Return* saham mempunyai pengaruh positif terhadap volume perdagangan dan dapat digunakan untuk memprediksi perubahan volume perdagangan saham. Sedangkan volume perdagangan lemah untuk digunakan sebagai variabel untuk memprediksi perubahan *return* saham. Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Darwish (2012) dan Khan dan Rizwan (2008) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan kausalitas antara *return* saham dan volume perdagangan, baik *return* saham maupun volume perdagangan mempunyai kekuatan untuk saling mempengaruhi.

Penelitian mengenai pengaruh suku bunga terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang berbeda diantara peneliti. Hasil penelitian Riantani dan Tambunan (2013), Anayochukwu (2012), Fuadi (2009), Uddin (2009) dan Suyanto (2007) menunjukkan bahwa suku bunga mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gandur (2013) dan Kewal (2012) menyatakan bahwa suku bunga tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian mengenai pengaruh suku bunga terhadap volume perdagangan juga terdapat perbedaan diantara peneliti. Penelitian yang dilakukan Heryanto (2010) dan Utomo (2007) menunjukkan bahwa suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap volume perdagangan, sedangkan penelitian Purwaningsih (2007) menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jonathan (2013) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap volume perdagangan.

Hasil penelitian Anayochukwu (2012) tentang hubungan kurs dan *return* saham menyatakan bahwa kurs mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, hal ini berbeda dengan hasil penelitian Riantani dan Tambunan (2013), Rjoub (2012), Fuadi (2009) dan Suyanto (2007) yang menyatakan bahwa kurs mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan Jonathan (2013) dan Heryanto (2010) mengenai pengaruh kurs terhadap volume perdagangan menunjukkan bahwa kurs tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan. Hal ini berbeda dengan

penelitian yang dilakukan oleh Aranyarat (2010) dan Merdekawati (2007) yang menyatakan bahwa kurs memiliki pengaruh negatif terhadap volume perdagangan.

Berdasarkan *research gap* di atas maka penelitian ini mengambil judul **“ANALISIS HUBUNGAN SUKU BUNGA, KURS, VOLUME PERDAGANGAN DAN RETURN SAHAM IHSG PERIODE 2003 – 2013”**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan *research gap* dari hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan suku bunga, kurs, volume perdagangan, dan *return* saham, maka rumusan masalah penelitian ini adalah: “Ada perbedaan hasil penelitian mengenai hubungan *return* saham dan volume perdagangan, pengaruh suku bunga terhadap *return* saham dan volume perdagangan, serta pengaruh kurs terhadap *return* saham dan volume perdagangan,”, sehingga dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *return* saham terhadap volume perdagangan?
2. Bagaimana pengaruh volume perdagangan terhadap *return* saham?
3. Bagaimana hubungan kausalitas antara *return* saham dan volume perdagangan?
4. Bagaimana pengaruh suku bunga terhadap *return* saham?
5. Bagaimana pengaruh suku bunga terhadap volume perdagangan?
6. Bagaimana pengaruh kurs terhadap *return* saham?
7. Bagaimana pengaruh kurs terhadap volume perdagangan?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui :

1. Pengaruh *return* saham terhadap volume perdagangan.
2. Pengaruh volume perdagangan terhadap *return* saham.
3. Hubungan kausalitas antara *return* saham dan volume perdagangan.
4. Pengaruh suku bunga terhadap *return* saham.
5. Pengaruh suku bunga terhadap volume perdagangan.
6. Pengaruh kurs terhadap *return* saham.
7. Pengaruh kurs terhadap volume perdagangan.

### 1.4 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan akan mempunyai manfaat sebagai berikut :

1. Bagi calon investor, investor dan manajer investasi, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan ketika ingin melakukan investasi di pasar modal dengan melihat analisis dari faktor yang mempengaruhi *return* saham. Sehingga para calon investor, investor dan manajer investasi dapat melakukan investasi secara bijak dan sesuai dengan apa yang diharapkan.
2. Bagi masyarakat, penelitian ini dapat memberikan tambahan pengetahuan mengenai hubungan suku bunga, kurs, volume perdagangan dan *return* saham, sehingga dapat digunakan sebagai pertimbangan ketika akan melakukan investasi di pasar modal.

3. Bagi penulis, penelitian ini sebagai sarana pembelajaran dalam memahami hubungan suku bunga, kurs, volume perdagangan dan *return* saham. Selain itu, penelitian ini juga sebagai proses belajar untuk lebih kritis dalam menganalisis suatu permasalahan serta membuka wawasan dan pemahaman untuk mencari jawaban atas perumusan masalah.
4. Bagi Akademisi, bagi kalangan akademisi, agar bisa menarik minat para peneliti untuk menelaah hubungan suku bunga, kurs, volume perdagangan saham dan *return* saham secara lebih mendalam.

### **1.5 Sistematika Penulisan**

Untuk memberi gambaran secara garis besar mengenai penelitian ini maka disusunlah sistematika penulisan sebagai berikut :

#### **BAB I : PENDAHULUAN**

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

#### **BAB II : TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini berisi landasan teori yang berkaitan dengan penelitian, penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian, kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis.

#### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini berisi tentang metode penelitian yang digunakan meliputi variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis

dan sumber data, metode pengumpulan data, metode analisa data, serta bagan metode analisis.

#### BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang deskriptif obyek penelitian, statistik deskriptif, analisa data, pengujian hipotesis dan pembahasan penelitian.

#### BAB V : PENUTUP

Bab ini berisikan kesimpulan atas hasil pembahasan analisa dan penelitian, keterbatasan penelitian dan saran-saran yang bermanfaat untuk penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Pasar Modal**

Menurut undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 “Pasar modal adalah 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 Sunariyah (2004) pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Sedangkan bagi perusahaan yang membutuhkan dana, pasar modal dapat menjadi alternatif pilihan pendanaan ekstern dengan biaya yang relatif rendah dari sistem perbankan.

Pasar modal menurut Tandelilin (2001) adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal antara lain adalah saham, obligasi, reksadana dan instrumen derivatif. Masing-masing sekuritas tersebut memberikan *return* dan risiko yang berbeda-beda.

Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya. Reksadana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun di pasar uang. Instrumen derivatif merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari sekuritas lain, sehingga nilai instrumen derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan. Ada beberapa jenis instrument derivatif, diantaranya *warrant*, *right issue*, *opsi* dan *futures* (Tandelilin, 2001).

Penjualan saham (termasuk jenis sekuritas lain) kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjualbelikan. Menurut Sunariyah (2004) jenis-jenis pasar modal tersebut ada beberapa macam, yaitu: (1) Pasar Perdana (*Primary Market*), (2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*), (3) Pasar Ketiga (*Third Market*), (4) Pasar Keempat (*Fourth Market*)

#### 1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa. Harga saham dipasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dana perusahaan yang akan *go public* (emiten), berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Peranan penjamin emisi pada pasar perdana selain menentukan harga saham, juga



melaksanakan penjualan saham kepada masyarakat sebagai calon pemodal (Sunariyah, 2004)

## 2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder dimana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Besarnya permintaan dan penawaran ini dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu; (a) faktor internal perusahaan yang berhubungan dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan beserta kinerja yang telah dicapai. Hal ini berkaitan dengan hal-hal yang seharusnya dapat dikendalikan oleh manajemen. (b) faktor eksternal perusahaan, yaitu hal-hal diluar kemampuan perusahaan atau diluar kemampuan manajemen untuk mengendalikan. Perdagangan pasar sekunder, bila dibandingkan dengan perdagangan pasar perdana mempunyai volume perdagangan yang jauh lebih besar. Jadi dapat disimpulkan, bahwa pasar sekunder merupakan pasar yang memperdagangkan saham sesudah melewati pasar perdana. Sehingga hasil penjualan saham disini tidak lagi masuk modal perusahaan, melainkan masuk ke dalam kas para pemegang saham yang bersangkutan (Sunariyah, 2004)

## 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 komputer informasi yang ada di perusahaan efek. Sampai saat ini, Indonesia belum memiliki pasar ketiga. Pasar ketiga ini sudah sangat maju di Amerika Serikat.

#### 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 (Samsul, 2006).

### 2.1.2 Saham

Menurut Mishkin (2008), saham biasa (*common stock*), atau biasa disebut dengan saham saja, menunjukkan bagian kepemilikan di dalam suatu perusahaan. Saham adalah sekuritas yang merupakan sebuah klaim atas laba dan aset perusahaan. Menerbitkan atau menjual saham kepada publik merupakan cara bagi perusahaan-perusahaan untuk mendapatkan dana untuk membiayai kegiatannya.

Menurut Samsul (2006) saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan di mana pemilikinya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*). Bukti bahwa seseorang atau suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS).

Saham Preferen adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. Hak kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Hak istimewa ini diberikan kepada pemegang saham preferen karena merekalah yang memasok dana ke perusahaan sewaktu mengalami kesulitan keuangan

Macam dari saham preferen menurut Jogiyanto (2010) adalah:

1. *Convertible Preferred Stock*.

Saham preferen ini memungkinkan pemegangnya untuk menukar saham ini dengan saham biasa dengan rasio penukaran yang sudah ditentukan. Misalnya suatu perusahaan mengeluarkan sebanyak 10.000 lembar saham preferen dengan nilai nominalnya adalah sebesar Rp 10.000,-. Selembar saham dapat dikonversikan menjadi 5 lembar saham biasa yang nominalnya sebesar Rp 1000,-.

2. *Callable Preferred Stock*.

Saham preferen ini adalah memberikan hak kepada perusahaan yang mengeluarkan saham untuk membeli kembali saham dari pemegang saham pada

tanggal tertentu di masa mendatang dengan nilai yang tertentu. Harga tebusan ini biasanya lebih tinggi dari nilai nominal sahamnya.

### 3. *Floating* atau *Adjustable-rate Preferred Stock (ARP)*.

Saham preferen ini tidak membayar deviden secara tetap, tetapi tingkat deviden yang dibayar tergantung dari tingkat *return* dari sekuritas *treasury bill*.

Saham biasa adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferen dibayarkan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang menderita terlebih dahulu. Perhitungan indeks harga saham didasarkan pada harga saham biasa. Hanya pemegang saham biasa yang mempunyai suara dalam RUPS.

Saham treasuri (*treasury stock*) adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai treasuri yang nantinya dapat dijual kembali.

### **2.1.3 Volume Perdagangan**

Volume perdagangan merupakan jumlah lembar saham yang diperjualbelikan di pasar modal. Volume perdagangan saham merupakan hal penting bagi investor, karena bagi investor volume perdagangan saham menggambarkan kondisi efek yang diperjualbelikan di pasar modal yang mampu berdampak pada harga saham (Maryanne, 2009). Total volume perdagangan yang ada di dalam BEI adalah penjumlahan dari perdagangan saham di pasar regular, pasar tunai, dan pasar negosiasi.

Pasar Reguler adalah pasar dimana perdagangan efek di bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) oleh anggota bursa efek melalui JATS dan penyelesaiannya dilakukan pada hari bursa ke-3 setelah terjadinya transaksi bursa (T+3) (Idx.co.id). Harga di Pasar Reguler ini menjadi dasar perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Darmadji dan Fakhruddin, 2001)

Pasar Reguler adalah pasar dimana jumlah saham yang boleh ditransaksikan dalam sekali transaksi antara satu lot hingga 400 lot. Harga yang terbentuk di pasar reguler ini adalah tawar-menawar yang dilakukan melalui pemasangan harga beli (*bid*) oleh para pialang beli di layar komputer para pialang, yang selanjutnya akan ditayangkan di papan elektronik BEI. Para pialang juga memasukkan harga jual (*offer*) di layar komputer masing-masing, yang selanjutnya juga akan di tayangkan papan elektronik BEI. Harga yang terbentuk menjadi transparan dan dapat dilihat oleh semua orang-termasuk masyarakat luar bursa. *Bid* dan *offer* itu akan terus bergerak sesuai dinamika pasar (Widoatmodjo, 2009).

Pasar Tunai adalah pasar dimana perdagangan efek di bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) oleh anggota bursa efek melalui JATS dan penyelesaiannya dilakukan pada hari bursa yang sama dengan terjadinya transaksi bursa (T+0) (Idx.co.id). Pasar Negosiasi adalah pasar dimana perdagangan efek di bursa dilaksanakan berdasarkan tawar menawar langsung secara individual dan

tidak secara lelang berkesinambungan (*Non Continuous Auction Market*) dan penyelesaiannya dapat dilakukan berdasarkan kesepakatan anggota bursa efek (Idx.co.id). Di pasar negosiasi ini, untuk mentransaksi saham yang melebihi 400 lot (Widoatmodjo, 2009).

#### **2.1.4 Return Saham**

*Return* menurut Jogiyanto (2010) merupakan imbal hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2001).

*Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang.

*Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Konsep tingkat pengembalian (*return*) saham yang akan dipergunakan dalam penelitian ini adalah *realized return*. Secara matematis formulasi *realized return* dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2010) :

$$R_t = \frac{P_t - P(t-1)}{P(t-1)}$$

Dimana :

$R_t$  = *Return* Saham pada periode ke t

$P(t)$  = Harga Penutupan Saham pada periode ke t

$P(t-1)$  = Harga Penutupan Saham pada periode ke t-1

### 2.1.5 Suku bunga

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI Rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Overnight* (PUAB O/N). Pergerakan di suku bunga PAUB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan.

Suku bunga merupakan salah satu variabel yang paling banyak diamati dalam perekonomian. Hal ini disebabkan oleh suku bunga yang langsung mempengaruhi kesehatan perekonomian. Suku bunga dapat mempengaruhi keputusan pribadi, seperti memutuskan untuk dikonsumsi atau ditabung, membeli obligasi atau berinvestasi (Mishkin, 2008). Suku bunga menurut Mishkin (2008),

dibedakan menjadi suku bunga nominal dan suku bunga riil. Suku bunga nominal (*nominal interest rate*) adalah suku bunga yang tidak memperhitungkan inflasi. Sedangkan suku bunga riil (*real interest rate*) adalah suku bunga yang disesuaikan dengan mengurangi perubahan yang diharapkan dalam tingkat harga (inflasi) sehingga lebih akurat untuk mencerminkan biaya peminjaman sesungguhnya.

Menurut Samsul (2006), kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga akan menurun dan akhirnya akan berakibat turunnya harga saham di pasar. Di sisi lain, naiknya suku bunga deposito akan mendorong investor untuk menjual saham dan kemudian menabung hasil penjualan itu dalam deposito. Penjualan saham secara besar-besaran akan menjatuhkan harga saham di pasar. Oleh karena itu, kenaikan suku bunga pinjaman atau suku bunga bunga deposito akan mengakibatkan turunnya harga saham.

Sebaliknya, penurunan tingkat bunga pinjaman atau tingkat bunga deposito akan menaikkan harga saham di pasar dan laba bersih per saham, sehingga mendorong harga saham meningkat. Penurunan bunga deposito akan mendorong investor mengalihkan investasinya dari perbankan ke pasar modal. Investor akan memborong saham sehingga harga saham terdorong naik akibat meningkatnya permintaan saham.



### 2.1.6 Kurs

Kurs atau nilai tukar adalah harga salah satu mata uang terhadap mata uang lain (Mishkin, 2008). Menurut Dornbusch, et al (2004), sistem nilai tukar dibedakan menjadi nilai tukar tetap dan nilai tukar fleksibel atau nilai tukar mengambang. Dalam sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate system*) bank sentral luar negeri tiap membeli dan menjual mata uang mereka dalam harga dollar tetap. Dalam sistem ini, bank sentral harus menyiapkan berapapun jumlah valuta asing yang dibutuhkan untuk menutupi ketidakseimbangan pembayaran finansial. Sebaliknya dalam sistem nilai tukar fleksibel (*flexible exchange rate system*), bank sentral menyesuaikan nilai tukar permintaan dan penawaran valuta asing seimbang.

Dalam sistem mengambang bebas (*clean floating*), Bank Sentral sepenuhnya berdiam diri dan membiarkan nilai tukar dengan bebas ditentukan oleh pasar valuta asing. Karena bank sentral tidak mengintervensi pasar valuta asing, maka transaksi cadangan resmi, dengan itu, nol. Ini berarti neraca pembayaran dalam sistem mengambang bebas adalah nol; nilai tukar menyesuaikan diri hingga jumlah transaksi berjalan dan neraca modal adalah nol. Di dalam sistem nilai tukar mengambang terkendali, intervensi bank sentral dengan menjual atau membeli valuta asing merupakan upaya untuk mempengaruhi nilai tukar.

Nilai tukar atau disebut juga kurs valuta dalam berbagai transaksi ataupun jual beli valuta asing menurut Kewal (2012) dikenal ada empat jenis, yaitu:

1. *Selling Rate* (kurs jual), yaitu kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu

2. *Middle Rate* (kurs tengah), yaitu kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang ditetapkan oleh Bank Sentral pada suatu saat tertentu.

3. *Buying Rate* (kurs beli), yaitu kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.

4. *Flat Rate* (kurs flat), yaitu kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli *bank notes dan traveler cheque*, dimana dalam kurs tersebut telah diperhitungkan promosi dan biaya lain-lain.

Menurut Samsul (2006), melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap US dollar akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam dollar sementara produk emiten tersebut dijual secara lokal. Sementara itu, emiten yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs US dollar tersebut. Ini berarti harga saham emiten yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek, sementara emiten yang terkena dampak positif akan meningkat bunga sahamnya. Sebagian emiten yang tercatat di Bursa Efek akan terkena dampak negatif dan sebagian lagi terkena dampak positif dari perubahan kurs US dollar yang tajam. Selanjutnya, indeks harga saham gabungan (IHSG) juga akan terkena dampak negatif atau positif tergantung pada kelompok yang dominan dampaknya. Samsul (2006).

### 2.1.7 Teori Likuiditas dan Harga Aset Standar

Likuiditas adalah konsep yang kompleks, menurut Amihud, et al (2005) likuiditas adalah kemudahan untuk melakukan perdagangan sekuritas. Amihud menyatakan bahwa likuiditas diasumsikan sebagai perdagangan tanpa biaya. Amihud, et al (2005) 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. Di dalam pernyataan Amihud, et al (2005) dapat diartikan bahwa semakin tingginya volume perdagangan, akan meningkatkan harga saham.

Likuiditas mempengaruhi harga aset 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 aset yang berkaitan. Sehingga dapat dikatakan bahwa ketika likuiditas mengalami kenaikan maka harga aset akan mengalami kenaikan juga (Amihud, et al, 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 di atas memiliki keterangan sebagai berikut,  $P^i$  adalah harga saham pada periode tersebut,  $d^i$  adalah deviden yang diharapkan,  $\mu C^i$  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.

### 2.1.8 Teori Suku Bunga Klasik

Menurut teori suku bunga klasik, suku bunga menentukan besarnya tabungan dan investasi. Setiap perubahan dalam suku bunga akan menyebabkan perubahan pula dalam tabungan rumah tangga dan permintaan dana untuk investasi perusahaan (Sukirno, 2004). Dalam teori ini menunjukkan bahwa ketika suku bunga tinggi, keinginan masyarakat untuk menabung akan bertambah, sedangkan investasi menurun. Ketika suku bunga turun, jumlah tabungan akan menurun sedangkan permintaan berinvestasi akan bertambah.

### 2.1.9 Teori Permintaan Aset

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

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.

Di 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.

#### **2.1.10 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. Anggaplah dua sumber risiko ekonomi makro 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 merespon terhadap pengaruh faktor risiko sistematis maupun spesifik perusahaan. Karena itu, dapat dituliskan model dua faktor yang

menggambarkan tingkat imbal hasil saham  $i$  pada periode yang sama sebagai berikut:

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

Dua faktor pada sisi kanan persamaan atas faktor makro ini mempunyai nilai ekspektasi nol: menunjukkan perubahan pada variabel ini yang sebelumnya tidak diantisipasi. Koefisien dari setiap faktor pada persamaan tersebut mengukur sensitivitas imbal hasil saham atas faktor tersebut. Koefisien seringkali disebut sebagai sensitivitas faktor (*factor sensitivity*), pembebanan faktor (*factor loading*), atau beta faktor (*factor beta*).  $e_i$  mencerminkan pengaruh faktor spesifik perusahaan. Sedangkan  $E(r_i)$  adalah imbal hasil yang diharapkan dari saham  $i$ .

## 2.2 Penelitian Terdahulu

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

### 1. Shiu-Sheng Chen (2012)

Penelitian yang dilakukan Shiu-Sheng Chen (2012) dengan judul jurnal “*Revisiting The Empirical Linkages Between Stock Return and Trading Volume*” mengenai hubungan asimetrik di pasar saham dalam kondisi *bullish* dan *bearish*. Menggunakan data bulanan dari Indeks Harga S&P 500 dan volume perdagangan tahun 1973 hingga 2008. Dengan menggunakan metode regresi linier, hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara *return* saham dan

perubahan volume perdagangan. Dengan menggunakan *granger causality*, hasil penelitian tidak menemukan adanya hubungan kausalitas antara *return* saham dan volume perdagangan. Hasil penelitian menggunakan model *Markov-Switching* menunjukkan bahwa *return* saham mempunyai hubungan negatif dengan volume perdagangan ketika pasar dalam kondisi *bearish*, sedangkan memiliki hubungan positif ketika pasar dalam kondisi *bullish*. *Return* saham mempunyai kekuatan untuk memprediksi perubahan volume perdagangan, sedangkan volume perdagangan tidak cukup kuat untuk memprediksi *return* masa depan.

2. Lalith P. Samarakoon (2009)

Penelitian yang dilakukan oleh Lalith P. Samarakoon (2009) dengan judul “*The Relation Between Trades of Domestic and Foreign Investor and Stock Return in Sri Lanka*” mengenai hubungan volume perdagangan investor asing dan domestik dan *return* saham. Menggunakan data harian pasar modal dari *Colombo Stock Exchange* (CSE) di Sri Lanka periode Januari 1992 hingga Desember 2004. Dengan menggunakan model *VAR* untuk melakukan pengujian hubungan *return* saham yang lalu terhadap volume perdagangan yang akan datang dan volume perdagangan yang lalu terhadap *return* saham yang akan datang. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa pembelian dan penjualan saham oleh investor domestik dan asing dipengaruhi secara positif oleh *return* saham. Sedangkan hasil penelitian mengenai hubungan investor asing dan domestik dan *return* saham memperlihatkan bahwa pembelian oleh investor institusional domestik dan investor asing individu berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan pembelian oleh investor individual domestik berpengaruh negatif terhadap *return*



saham. Penjualan saham oleh investor domestik tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan penjualan saham oleh investor asing berpengaruh positif terhadap *return* saham.

3. Chandrapala Pathirawasam (2011)

Penelitian yang dilakukan oleh Chandrapala Pathirawasam dengan judul “*The Relationship Between Trading Volume and Stock Return*” mengenai hubungan volume perdagangan dan *return* saham. Penelitian yang dilakukan di *Colombo Stock Exchange* (CSE) periode 2000-2008. Dengan menggunakan uji-t, Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa perubahan volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan perubahan volume perdagangan periode lalu berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

4. Md. Gazi Salah Uddin (2009)

Penelitian yang dilakukan Uddin (2009) dengan judul jurnal “*Relationship between Interest Rate and Stock Price: Empirical Evidence from Develop and Developing Countries*” mengenai hubungan suku bunga dan pasar saham di lima belas negara berkembang dan negara maju seperti, Australia, Bangladesh, Canada, Chile, Columbia, Jerman, Italia, Jamaica, Jepang, Malaysia, Mexico, Filipina, Afrika Selatan, Spanyol dan Venezuela. Data yang digunakan adalah data bulanan periode Januari 1988 hingga Maret 2003 dari *International Financial Statistic* (IFS). Dengan menggunakan metode OLS, hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa di Malaysia, suku bunga tidak berpengaruh terhadap harga saham, namun perubahan suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap perubahan harga

saham. Di Jepang, suku bunga mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham, namun perubahan suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap perubahan harga saham. Di Negara Bangladesh, Colombia, Italia dan Afrika Selatan, terdapat pengaruh negatif suku bunga maupun perubahan suku bunga terhadap harga saham maupun perubahan harga saham. Di Negara Australia, Canada, Chile, Jamaica, Jerman, Meksiko, Spanyol dan Venezuela, suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham, namun perubahan suku bunga tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Di Filipina, suku bunga maupun perubahan suku bunga tidak berpengaruh terhadap harga saham maupun perubahan harga saham.

5. Husam Rjoub (2012)

Penelitian yang dilakukan Rjoub (2012) dengan judul “*Stock Price and Exchange Rate Dynamics: Evidence from Emerging Market*” untuk mengetahui hubungan dinamis harga saham dan nilai tukar yang dilakukan di *Turkey Stock Market* dan *US Stock Market*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan periode Agustus 2001 hingga Agustus 2008 yang diperoleh dari *International Financial Statistic* (IFS). Hasil penelitian menyimpulkan bahwa, nilai tukar berpengaruh negatif terhadap pasar saham Turki dan pasar saham Amerika berpengaruh positif terhadap pasar saham Turki. Hal ini menyimpulkan bahwa pasar saham Turki terintegrasi dengan pasar saham dunia. Hasil uji kausalitas granger menyimpulkan bahwa terhadap hubungan kausalitas antara pasar saham Turki dengan nilai tukar.

6. Dr. Ozurumba Benedict Anayochukwu (2012)

Penelitian yang dilakukan Anayochukwu (2013) dengan judul “*The Impact of Stock Market Returns on Foreign Portfolio Investment in Nigeria*”. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode regresi linier berganda dan kausalitas granger untuk menganalisis hubungan investasi portofolio asing, variabel makro ekonomi dan *return* saham. Penelitian dilakukan pada periode 1990 – 2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investasi portofolio asing mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Nilai tukar mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil uji kausalitas granger menunjukkan bahwa hanya terdapat hubungan satu arah yaitu, *return* saham mempengaruhi investasi portofolio asing

7. Dheny Wahyu Fuadi (2009)

Penelitian yang dilakukan Dheny Wahyu Fuadi dengan tesis berjudul “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.

8. Heryanto (2010)

Penelitian yang dilakukan yang dilakukan oleh Heryanto (2010) dengan skripsi berjudul “Analisis Inflasi, BI Rate, Kurs Rupiah, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh inflasi, BI Rate, kurs rupiah, dan jumlah uang beredar terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia dari bulan Januari 2006 sampai dengan Desember 2009 dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa BI Rate berpengaruh negatif terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia, sedangkan variabel inflasi, kurs rupiah dan jumlah uang beredar tidak mempunyai pengaruh terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.

9. Timotius Ibram Jonathan (2013)

Penelitian oleh Timotius Ibram Jonathan (2013) dalam jurnal berjudul “Analisa Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Kurs Terhadap Volume Transaksi pada Index LQ45” dilakukan untuk mengetahui pengaruh Inflasi, BI Rate dan Nilai Tukar Rupiah terhadap volume perdagangan saham LQ45 periode 2007 - 2012. Dengan menggunakan metode regresi linier berganda, penelitian ini menyimpulkan bahwa secara parsial BI Rate berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham sedangkan nilai tukar dan inflasi tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan.

10. Mohamed Khaled Al-Jafari dan Ahmad Tliti (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Al-Jafari dan Tliti (2013) dengan judul “*An Empirical Investigation of the Relationship between Stock Return dan Trading Volume: Evidence from Jordanian Banking Sector*”. Penelitian ini dilakukan di *Amman Stock Exchange* (ASE) sektor perbankan. Penelitian ini dilakukan untuk melihat hubungan dinamis antara *return* saham dan volume perdagangan dengan menggunakan data harian periode Juli 2006 hingga Desember 2011. Penelitian ini menggunakan model VECM dan *Granger Causality*. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa terdapat kointegrasi *return* saham dan volume perdagangan yang mengindikasikan adanya hubungan jangka panjang. *Return* saham mempunyai pengaruh positif terhadap volume perdagangan. Hasil uji kausalitas granger menyimpulkan tidak ada hubungan kausalitas antara *return* saham dan volume perdagangan, hanya terdapat hubungan satu arah antara *return* saham terhadap volume perdagangan.

11. Dr. Marwan Darwish (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Darwish (2012) dengan judul “*Testing the Contemporaneous and Causal Relationship between Trading Volume and Return in Palestine Exchange*”. Penelitian ini dilakukan di *Palestine Exchange* (PE) dengan menggunakan data mingguan periode Oktober 2000 hingga Agustus 2010. Penelitian ini dilakukan untuk melihat hubungan antara *return* saham dan volume perdagangan. Penelitian ini menggunakan GARCH dan *Granger Causality*. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *return* saham mempunyai pengaruh positif terhadap volume perdagangan dan volume perdagangan mempunyai pengaruh

positif terhadap *return* saham. Hasil uji kausalitas granger menyimpulkan ada hubungan kausalitas antara *return* saham dan volume perdagangan.

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

| No. | Peneliti                    | Judul  | Variabel Penelitian  | Model Analisis   | Kesimpulan   |
|-----|-----------------------------|--|--|--|--|
| 1.  | Shiu-Sheng Chen (2012)      | <i>Revisiting The Empirical Linkages Between Stock Return and Trading Volume</i>     | <i>Return Saham dan Volume Perdagangan</i>                               | Regresi linier, <i>granger causality</i> , dan <i>Markov-Switching</i> model | <p>1. <i>Return</i> saham mempunyai hubungan negatif terhadap volume perdagangan ketika pasar pada kondisi “<i>bearish</i>”</p> <p>2. <i>Return</i> saham mempunyai hubungan positif ketika pasar dalam kondisi “<i>bullish</i>”.</p> <p>3. Tidak ada hubungan kausalitas antara <i>return</i> saham dan volume perdagangan.</p> |
| 2   | Lalith P. Samarakoon (2009) | <i>The Relation Between Trades of Domestic and Foreign Investor and Stock Market</i> | <i>Return Saham, dan Volume Perdagangan Investor Asing dan Domestik,</i> | VAR  | 1. <i>Return</i> saham mempunyai pengaruh positif terhadap penjualan dan pembelian saham oleh investor asing dan domestik  |

|   |                                   |   |   |         |   |
|---|-----------------------------------|---|---|---------|---|
|   |                                   |   |   |         | 2. Volume Perdagangan tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham  |
| 3 | Chandra pala Pathiraw asam (2011) | <i>The Relationship Between Trading Volume and Stock Return</i>   | Variabel Dependen: <i>Return saham</i><br><br>Variabel Independen: Volume Perdagangan | Uji - t | 1. Perubahan volume perdagangan mempunyai pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.<br><br>2. Perubahan volume perdagangan periode yang lalu mempunyai pengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham   |
| 4 | Md. Gazi Salah Uddin (2009)       | <i>Relationship between Interest Rate and Stock Price: Empirical Evidence from Develop and Developing Countries</i> | Variabel Dependen: Harga Saham<br><br>Variabel Independen: Suku Bunga                 | OLS     | 1. Secara keseluruhan, suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham<br><br>2. Di enam negara, perubahan suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap perubahan harga saham.<br><br>3. Di Filipina, suku bunga maupun perubahan suku bunga tidak berpengaruh |

|   |  |   |   |  |   |
|---|--|---|---|--|---|
|   |  |   |   |  | terhadap harga saham maupun perubahan harga saham   |
| 5 | Husam Rjoub (2012)                       | <i>Stock Price and Exchange Rate Dynamics: Evidence from Emerging Market</i>        | Variabel Dependen: Harga saham pasar saham Turki, Harga saham pasar saham Amerika<br><br>Variabel Independen: Nilai tukar           | VAR dan Granger Causality              | 1. Nilai Tukar mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham<br><br>2. Pasar saham Amerika mempunyai pengaruh positif terhadap Pasar saham Turki<br><br>3. Terdapat hubungan kausalitas antara nilai tukar dan pasar saham Turki.   |
| 6 | Dr. Ozurumba Benedict Anayochukwu (2012) | <i>The Impact of Stock Market Return on Foreign Portfolio Investment in Nigeria</i> | Variabel Dependen: Return saham<br><br>Variabel Independen: Investasi Portofolio Asing, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar dan Inflasi | Regresi Berganda dan Granger Causality | 1. Investasi Portofolio Asing mempunyai pengaruh positif terhadap return saham<br><br>2. Nilai tukar mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap return saham<br><br>3. Inflasi tidak berpengaruh terhadap return saham<br><br>4. Suku bunga mempunyai pengaruh negatif dan signifikan |



|   |                          |   |   |                          |  |
|---|--------------------------|---|---|--------------------------|--|
|   |                          |   |   |                          | terhadap <i>return</i> saham<br><br>5. Hanya terdapat hubungan satu arah, yaitu <i>return</i> saham berpengaruh terhadap investasi portofolio asing.   |
| 7 | Dheny Wahyu Fuadi (2009) | Analisis Pengaruh Suku Bunga, Volume Perdagangan dan Kurs Terhadap <i>Return</i> Saham Sektor Properti yang Listed di BEI (Studi Kasus Pada Saham Sektor Properti yang Listed di BEI Periode 2003 – 2007) | Variabel Independen: Suku Bunga, Volume Perdagangan dan Kurs<br><br>Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham                      | Regeresi linier berganda | 1. Suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.<br><br>2. Volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.<br><br>3. Kurs menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham |
| 8 | 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, dan Jumlah Uang Beredar,<br><br>Variabel Dependen: Volume Perdagangan Saham | Regresi linier berganda  | 1. BI rate berpengaruh negatif terhadap volume perdagangan saham.<br><br>2. Variabel inflasi, kurs rupiah dan jumlah uang beredar tidak mempunyai  |

|    |   |   |  |                                    |   |
|----|---|---|--|------------------------------------|---|
|    |   |   |  |                                    | pengaruh yang signifikan terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.   |
| 9  | Timotius Ibram Jonathan (2013)                  | Analisa Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Kurs Terhadap Volume Transaksi Pada Index LQ45   | Variabel Independen: Inflasi, BI Rate dan Kurs<br><br>Variabel Dependen : Volume Transaksi | Regresi linier berganda            | 1. BI Rate berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham.<br><br>2. Nilai tukar dan inflasi tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan.  |
| 10 | Mohamed Khaled Al-Jafari dan Ahmad Tliti (2013) | <i>An Empirical Investigation of the Relationship between Stock Return dan Trading Volume: Evidence from Jordanian Banking Sector</i> | <i>Return Saham dan Volume Perdagangan</i>   | VECM dan <i>Granger Causality</i>  | 1. <i>Return</i> saham memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan<br><br>2. Volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.<br><br>3. Tidak ada hubungan kausalitas antara <i>return</i> saham dan volume perdagangan |
| 11 | Dr. Marwan Darwish (2012)                       | <i>Testing the Contemporaneous and Causal Relationship between Trading Volume and Return in</i>                                       | <i>Return saham dan Volume Perdagangan</i>   | GARCH dan <i>Granger Causality</i> | 1. <i>Return</i> saham mempunyai pengaruh positif terhadap volume perdagangan<br><br>2. Volume perdagangan mempunyai  |

|  |  |                           |  |  |   |
|--|--|---------------------------|--|--|---|
|  |  | <i>Palestine Exchange</i> |  |  | <p>pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham</p> <p>3. Terdapat hubungan kausalitas antara <i>return</i> saham dan volume perdagangan</p> |
|--|--|---------------------------|--|--|---|

Sumber : Berbagai Jurnal, Skripsi, dan Thesis

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam periode waktu yang digunakan. Penelitian ini menggunakan periode waktu Januari 2003 sampai dengan Desember 2013.
2. Penelitian ini meneliti mengenai hubungan suku bunga, kurs, volume perdagangan dan *return* saham IHSG.
3. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah VECM.

## **2.3 Hubungan Antar Variabel dan Kerangka Pemikiran Teoritis**

### **2.3.1 Hubungan *Return* Saham dan Volume Perdagangan**

*Return* menurut Jogiyanto (2010) merupakan imbal hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2001). Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*. Hal ini dapat diartikan bahwa ketika *return* saham menunjukkan adanya kenaikan, maka keinginan investor untuk melakukan transaksi di pasar saham juga tinggi sehingga akan meningkatkan volume perdagangan.

Menurut Al-Jafari dan Tliti (2013), adanya perubahan dalam volume perdagangan merupakan hasil informasi yang relevan dari pasar. Ketika harga diperkirakan akan mengalami kenaikan, maka volume perdagangan akan meningkat. 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 Darwish (2012), Anayochukwu (2012), Al-Jafari dan Tliti (2013) menyimpulkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara *return* saham dan volume perdagangan. Hal ini diperkuat oleh penelitian Chen (2012) dan Samarakoon (2009) yang menyimpulkan bahwa *return* saham mempunyai pengaruh positif terhadap volume perdagangan. Sehingga, *return* saham diasumsikan mempunyai pengaruh positif terhadap volume perdagangan.

**Hipotesis 1 : *Return* Saham mempunyai pengaruh positif terhadap volume perdagangan.**

### **2.3.2 Hubungan Volume Perdagangan dan *Return* Saham**

Volume perdagangan merupakan jumlah lembar saham yang diperjualbelikan di pasar modal. Volume perdagangan yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut diminati oleh investor (Fuadi, 2009). Volume perdagangan saham merupakan hal yang penting bagi investor, karena bagi investor volume perdagangan saham menggambarkan kondisi efek yang

diperjualbelikan di pasar modal yang mampu berdampak pada harga saham (Maryanne, 2009).

Teori likuiditas dan harga asset 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. Sehingga, 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 cenderung mengalami kenaikan. Begitu juga sebaliknya, ketika volume perdagangan menurun, maka harga saham akan mengalami penurunan dan berdampak terhadap penurunan *return* saham.

Penelitian yang dilakukan Pathiarawasam (2011) menunjukkan bahwa volume perdagangan mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini diperkuat oleh hasil penelitian Darwish (2012) dan Khan dan Rizwan (2008) yang menyatakan bahwa volume perdagangan mempunyai pengaruh yang positif terhadap *return* saham. Sehingga dapat diasumsikan bahwa volume perdagangan saham mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.

**Hipotesis 2 : Volume perdagangan mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham**

### 2.3.3 Hubungan Kausalitas *Return* Saham dan Volume Perdagangan

*Return* merupakan faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi di pasar modal (Tandelilin, 2001). Peningkatan *return* akan mempengaruhi investor untuk membeli saham di pasar modal sehingga akan meningkatkan volume perdagangan saham. Sedangkan penurunan *return* saham akan menurunkan volume perdagangan saham. 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.

Volume perdagangan merupakan jumlah lembar saham yang diperjualbelikan di pasar modal. Volume perdagangan yang tinggi mengindikasikan bahwa saham diminati oleh investor (Fuadi, 2009). Volume perdagangan saham merupakan hal penting bagi investor, karena bagi investor volume perdagangan saham menggambarkan kondisi efek yang diperjualbelikan di pasar modal yang mampu berdampak pada harga saham (Maryanne, 2009). Hal ini dapat diartikan bahwa volume perdagangan dapat dijadikan informasi untuk melakukan analisis investasi karena menggambarkan kondisi saham yang diperjualbelikan di pasar modal. Teori likuiditas dan harga asset menyatakan bahwa pengurangan dalam likuiditas saham akan menyebabkan penurunan dalam harga saham juga (Amihud, et al, 2005).

Penelitian yang dilakukan oleh Darwish (2012) dan Khan dan Rizwan (2008) menyimpulkan bahwa terdapat hubungan kausalitas antara *return* saham dan volume perdagangan. *Return* saham mempunyai pengaruh kuat terhadap volume perdagangan, begitu juga sebaliknya volume perdagangan mempunyai pengaruh kuat terhadap *return* saham. Sehingga dapat diasumsikan bahwa ada hubungan kausalitas antara *return* saham dan volume perdagangan

**Hipotesis 3 : Terdapat hubungan kausalitas antara *return* saham dan volume perdagangan.**

#### **2.3.4 Hubungan Suku Bunga dan *Return* Saham**

Suku bunga merupakan jumlah uang yang dibayarkan sebagai imbalan atas penggunaan utang yang dipinjam (Maryanne, 2005). Menurut Samsul (2006) naiknya suku bunga deposito akan mendorong investor untuk menjual saham dan kemudian menabung hasil penjualan itu dalam deposito. Penjualan saham secara besar-besaran akan menjatuhkan harga saham di pasar. Jatuhnya harga saham di pasar juga akan berdampak terhadap penurunan *return* saham.

Dalam menghadapi kenaikan suku bunga, para pemegang saham cenderung akan menjual sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal. Kenaikan suku bunga akan sangat berpengaruh bagi pelaku pasar modal. Kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga akan menurun dan akhirnya akan berakibat turunnya harga saham di pasar (Samsul, 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 suku bunga berdampak negatif terhadap perusahaan, maka hal ini diasumsikan akan menyebabkan penurunan terhadap *return* saham. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, *ceteris paribus*. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga turun, harga saham naik (Tandelilin, 2001). Perubahan tingkat suku bunga yang mempengaruhi harga saham dapat diartikan bahwa ketika suku bunga naik, harga saham akan mengalami penurunan. Penurunan harga saham ini akan mempengaruhi *return* saham yang akan diterima investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Fuadi (2009) menyebutkan bahwa suku bunga mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini diperkuat oleh hasil penelitian Riantani dan Tambunan (2013), Anayochukwu (2012), Uddin (2009) dan Suyanto (2007) yang menyatakan bahwa suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham. Sehingga dapat diasumsikan bahwa tingkat suku bunga mempunyai hubungan negatif dengan *return* saham.

**Hipotesis 4 : Suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham**

### **2.3.5 Hubungan Suku Bunga dan Volume Perdagangan**

Suku bunga merupakan jumlah uang yang dibayarkan sebagai imbalan atas penggunaan utang yang dipinjam (Maryanne, 2009). Menurut teori suku bunga



klasik, suku bunga mempengaruhi besarnya tabungan dan investasi. Tabungan merupakan fungsi dari suku bunga. Makin tinggi tingkat suku bunga, semakin besar keinginan masyarakat untuk menabung karena suku bunga adalah balas jasa yang diterima seseorang karena menunda konsumsi. Investasi juga merupakan fungsi dari suku bunga. Berbeda dengan tabungan, semakin tinggi suku bunga, keinginan masyarakat untuk berinvestasi semakin kecil (Sukirno, 2004). Teori permintaan aset menjelaskan bahwa perkiraan imbal hasil mempunyai hubungan positif terhadap jumlah aset yang diminta (Miskhin, 2008). Hal ini dapat diartikan bahwa ketika suku bunga naik dan diperkirakan akan memberikan imbal hasil yang lebih baik dibandingkan pasar modal, investor akan cenderung memilih menempatkan dananya di tabungan atau deposito dibandingkan pasar modal, sehingga akan menurunkan volume perdagangan saham. Begitu juga sebaliknya, ketika imbal hasil tabungan maupun deposito diperkirakan lebih kecil dibandingkan pasar modal akibat penurunan suku bunga, investor akan cenderung memilih pasar modal untuk menginvestasikan dananya dibandingkan dalam bentuk tabungan maupun deposito.

Adanya pengaruh suku bunga terhadap volume perdagangan ini diperkuat oleh hasil penelitian Heryanto (2010) dan Utomo (2007) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap volume perdagangan. Sehingga, dapat diasumsikan bahwa suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap volume perdagangan.

**Hipotesis 5 : Suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap volume perdagangan**

### 2.3.6 Hubungan Kurs dan *Return Saham*

Kurs adalah harga dari satu mata uang dalam mata uang lain (Mishkin, 2008). Menurut Samsul (2006) depresiasi rupiah akan berpengaruh terhadap perusahaan *go public* yang faktor produksinya dari bahan impor karena akan menurunkan laba dan harga saham akhirnya jatuh. 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 atau melemahnya kurs Rupiah terhadap US dollar berdampak negatif terhadap perusahaan, maka hal ini diasumsikan akan menyebabkan penurunan terhadap *return* saham.

Kurs juga merupakan indikator maupun gambaran dari stabilitas perekonomian suatu negara. Negara dengan stabilitas perekonomian yang bagus biasanya memiliki mata uang yang stabil pula pergerakannya. Negara dengan stabilitas perekonomian yang buruk, mata uangnya cenderung bergerak tidak menentu dan cenderung melemah (Bappebti.go.id). Kurs inilah yang dianggap sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang sehingga investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi (Pratikno, 2009). Melemahnya Rupiah memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar ekuitas karena menyebabkan pasar ekuitas menjadi tidak memiliki daya tarik (Ang, 1997). Menurut Rjoub (2012), kurs mempunyai pengaruh yang negatif terhadap harga saham. Ketika terjadinya kenaikan kurs maka akan berdampak terhadap penurunan harga saham, begitu juga sebaliknya

ketika terjadi penurunan kurs, maka akan berdampak terhadap kenaikan harga saham. Adanya penurunan harga saham ini akan berdampak terhadap penurunan *return* saham yang akan diterima investor.

Penelitian yang dilakukan Riantani dan Tambunan (2013), Fuadi (2009) dan Suyanto (2007) menyimpulkan bahwa kurs mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham. Sehingga dapat diasumsikan bahwa kurs mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham.

**Hipotesis 6 : Kurs mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham.**

### **2.3.7 Hubungan Kurs dan Volume Perdagangan**

Kurs adalah harga dari satu mata uang dalam mata uang lain (Mishkin, 2008). Kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang sehingga investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi (Pratikno, 2009). Kurs juga merupakan indikator atau gambaran dari stabilitas perekonomian suatu negara. Negara dengan stabilitas perekonomian yang bagus biasanya memiliki mata uang yang stabil pula pergerakannya. Negara dengan stabilitas perekonomian yang buruk, mata uangnya cenderung bergerak tidak menentu dan cenderung melemah (Bappebti.go.id).

Menurut Ang (1997), jika ekonomi mendatang jelek, maka kemungkinan besar tingkat kembalian saham-saham yang beredar akan mempunyai atau merefleksikan penurunan yang sebanding. Namun jika ekonomi kelihatannya sangat kuat, maka refleksi harga saham akan baik pula. Menurut teori permintaan aset, jumlah permintaan suatu aset berhubungan positif dengan perkiraan imbal hasil relatif terhadap aset relatif (Mishkin, 2008). Hal ini dapat diartikan bahwa

semakin tinggi kurs mengindikasikan stabilitas perekonomian yang buruk dan diperkirakan tingkat kembalian saham akan turun, maka volume perdagangan diasumsikan akan mengalami penurunan.

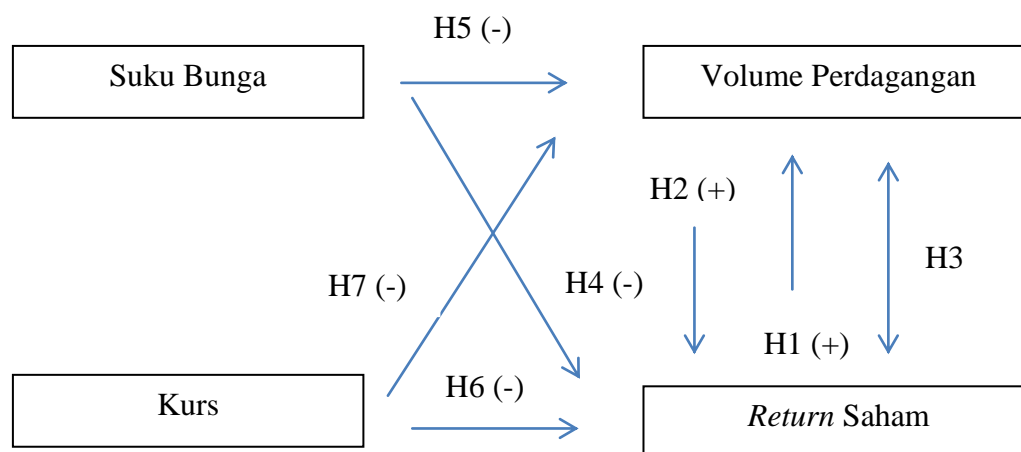
Hasil penelitian dari Aranyarat (2010) menyimpulkan bahwa kurs mempunyai pengaruh negatif terhadap volume perdagangan. Hal ini diperkuat oleh hasil penelitian Merdekawati (2007) yang menyimpulkan bahwa kurs mempunyai pengaruh negatif terhadap volume perdagangan. Sehingga dapat diasumsikan bahwa kurs memiliki pengaruh negatif terhadap volume perdagangan.

**Hipotesis 7 : Kurs mempunyai pengaruh negatif terhadap volume perdagangan**

### **2.3.8 Kerangka Pemikiran Teoritis**

Kerangka teoritis mengidentifikasi dan menamakan variabel-variabel penting dalam situasi yang relevan dengan definisi masalah. Kerangka teoritis secara logis menjelaskan sangkut-paut antar variabel tersebut (Sekaran, 2011). Berdasarkan penjelasan dari hubungan antar variabel, maka hipotesis dari penelitian ini adalah *return* saham mempunyai pengaruh positif terhadap volume perdagangan. Volume perdagangan mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. *Return* saham dan volume perdagangan mempunyai hubungan timbal balik yang saling mempengaruhi. Suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham dan volume perdagangan. Kurs mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham dan volume perdagangan

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



## 2.4 Hipotesis

Hipotesis dapat didefinisikan sebagai hubungan yang diperkirakan secara logis diantara dua atau lebih variabel yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji. Hubungan tersebut diperkirakan berdasarkan jaringan asosiasi yang ditetapkan dalam kerangka teoritis yang dirumuskan untuk studi penelitian (Sekaran, 2011).

Dari uraian hubungan antar variabel maka hipotesis penelitian ini adalah :

H1 : *Return* saham mempunyai pengaruh positif terhadap volume perdagangan.

H2 : Volume perdagangan mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.

H3 : Terdapat hubungan kausalitas antara *return* saham dan volume perdagangan.

H4: Suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham.

H5: Suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap volume perdagangan.

H6: Kurs mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham.

H7: Kurs mempunyai pengaruh negatif terhadap volume perdagangan

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

Variabel adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2008).

Dalam model kausal, dibedakan antara variabel eksogen dan endogen. Variabel eksogen adalah variabel yang variabilitasnya diasumsikan ditentukan oleh sebab-sebab yang berada di luar model. Sedangkan variabel endogen adalah variabel yang variansinya dapat diterangkan oleh variabel eksogen dan endogen yang berada di dalam sistem (Jurnal.pustakaindonesia.com).

Variabel dalam penelitian ini melibatkan empat variabel yang terdiri atas dua variabel endogen dan dua variabel eksogen. Variabel endogen adalah Volume Perdagangan dan *Return* Saham. Sedangkan, variabel eksogen tersebut adalah Suku Bunga dan Kurs.

##### **3.1.1 Variabel Endogen**

Variabel endogen adalah setiap variabel yang mendapat pengaruh dari variabel lain. Variabel endogen diperlakukan sebagai variabel terikat dalam suatu himpunan variabel tertentu mungkin juga dikonsepsikan sebagai variabel bebas dalam hubungannya dengan variabel lain (Jurnal.pustakaindonesia.com).

Variabel endogen yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

a. Volume perdagangan

Volume perdagangan merupakan jumlah lembar saham yang diperjualbelikan di pasar modal. Volume perdagangan menggambarkan kondisi efek yang diperjualbelikan di pasar modal yang mampu berdampak pada harga saham (Maryane, 2009).

b. *Return* Saham

*Return* merupakan imbal hasil yang diperoleh dari investasi. Variabel *return* saham diukur dari perubahan harga penutupan IHSG (Jogiyanto, 2010).

$$R_{IHSG} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

$R_{IHSG}$  = *Return* Saham pada periode ke t

$IHSG_t$  = Harga Penutupan IHSG pada periode ke t

$IHSG_{t-1}$  = Harga Penutupan IHSG pada periode ke t-1

### 3.1.2 Variabel Eksogen

Variabel eksogen adalah setiap variabel yang mempengaruhi variabel lain (Jurnal.pustakaindonesia.com). Dalam penelitian ini yang merupakan variabel eksogen adalah:

a. Suku Bunga

Suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data bulanan suku bunga SBI dan BI Rate yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan ke publik.

b. Kurs

Kurs yang digunakan adalah kurs tengah Rupiah terhadap US Dollar di Bank Indonesia secara periodik 1 bulanan yang diolah dari data Bank Indonesia.

**Tabel 3.1**  
**Definisi Operasional Variabel**

| No | Variabel               | Definisi Variabel   | Simbol | Skala | Pengukuran  |
|----|------------------------|---|--------|-------|---|
| 1  | <i>Return</i><br>Saham | Selisih antara harga penutupan IHSG periode sekarang dikurangi dengan harga penutupan IHSG periode sebelumnya dibagi dengan harga penutupan IHSG periode sebelumnya | $Y_1$  | Rasio | $R_{IHSG} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$ |



|   |                    |  |       |         |  |
|---|--------------------|--|-------|---------|--|
| 2 | Volume Perdagangan | Volume perdagangan saham yang dilakukan investor meliputi kegiatan jual dan beli saham                         | $Y_2$ | Nominal | Volume perdagangan pasar regular di Bursa efek Indonesia               |
| 3 | Suku Bunga         | Suku Bunga jangka waktu satu bulanan yang dikeluarkan dan dipublikasikan oleh Bank Sentral Republik Indonesia. | $X_1$ | Rasio   | Suku Bunga dan BI Rate per bulan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. |
| 4 | Nilai Tukar        | Kurs atau harga mata uang Rupiah terhadap US dollar.   | $X_2$ | Rasio   | Kurs tengah mata uang Rupiah terhadap US dollar di Bank Indonesia.     |

Sumber : *Indonesia Stock Exchange*, Bank Indonesia dan *Yahoo Finance*

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2008).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu data volume perdagangan, data harga penutupan IHSG, data Suku Bunga SBI dan BI Rate, dan data Kurs Jual-Beli Rupiah terhadap US dollar dengan sampelnya periode Januari 2003 – Desember 2013. Teknik penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu sampel yang diambil dengan menggunakan pertimbangan.

Sampel yang digunakan adalah yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Volume perdagangan. Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data bulanan volume perdagangan saham tahun 2003-2013 yang dipublikasikan oleh *Indonesia Stock Exchange* dan *Yahoo Finance*.
2. *Return* saham. Dalam Penelitian ini, penentuan *return* saham menggunakan data bulanan harga penutupan IHSG tahun 2003-2013 yang dipublikasikan oleh *Indonesia Stock Exchange* dan *Yahoo Finance*.
3. Suku bunga. Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data bulanan Suku Bunga SBI dan BI Rate tahun 2003-2013 yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia.
4. Kurs. Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data kurs jual dan beli Rupiah terhadap US dollar tahun 2003-2013 yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia.

Berdasarkan pada kriteria pengambilan sampel pada periode Januari 2003 – Desember 2013, maka jumlah sampel yang digunakan adalah 132 sampel. Alasan pemilihan periode tahun yang digunakan adalah untuk mendapatkan hasil penelitian yang akurat sesuai dengan kondisi sekarang ini. Pemilihan data bulanan

sebagai sampel penelitian adalah untuk menghindari bias yang terjadi akibat kepanikan pasar dalam mereaksi suatu informasi. Sehingga diharapkan memperoleh hasil penelitian yang lebih akurat

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data bisa diperoleh dari sumber primer atau sekunder. Data primer mengacu pada informasi yang diperoleh dari tangan pertama oleh peneliti berkaitan dengan variabel minat untuk tujuan spesifik studi. Data sekunder mengacu pada informasi yang dikumpulkan dari sumber yang telah ada (Sekaran, 2006). Dalam penelitian ini, data volume perdagangan dan *return* saham diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange* dan *Yahoo Finance*, sedangkan untuk suku bunga SBI, BI rate dan kurs diperoleh dari Bank Indonesia.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu (Sugiyono, 2008). Metode dokumentasi adalah mencari, mengumpulkan, mencatat dan mengkaji data mengenai hal – hal yang berupa catatan, dokumen, transkrip, buku, surat kabar, majalah, notulen rapat, agenda dan sebagainya. Tujuan dari hal ini adalah mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan dalam penelitian guna menjawab persoalan dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh. Metode dokumentasi dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder yang

dipublikasikan oleh Bank Indonesia, *Indonesia Stock Exchange*, dan *Yahoo Finance*.

### 3.5 Metode Analisis

Metode yang bisa 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. Model VAR dibangun untuk tetap dapat melakukan estimasi terhadap hubungan antarvariabel ekonomi tanpa perlu menitik beratkan masalah eksogenitas. Pendekatan ini semua variabel dianggap sebagai endogen dan estimasi dapat dilakukan secara serentak atau sekuensial (Ariefianto, 2012)

Asumsi yang harus dipenuhi dalam analisis VAR adalah semua variabel tak bebas bersifat stasioner, semua sisaan bersifat noise, yaitu memiliki rataan nol, ragam konstan, dan di antara variabel tak bebas tidak ada korelasi. Uji kestasioneran data dapat dilakukan melalui pengujian terhadap ada tidaknya unit

root dalam variabel dengan uji *Augmented Dickery Fuller* (ADF), adanya unit root akan menghasilkan persamaan atau model regresi yang lancung.

Pendekatan yang dilakukan untuk mengatasi persamaan regresi lancung adalah dengan melakukan diferensiasi atas variabel endogen dan eksogennya, sehingga diperoleh variabel yang stasioner dengan derajat  $I(n)$ . Kestasioneran data melalui pendiferensialan belum cukup, kita perlu mempertimbangkan keberadaan hubungan jangka panjang dan jangka pendek dalam model (Sawala, 2012)

Pendeteksian keberadaan kointegrasi ini dapat dilakukan dengan metode Johansen atau Engel-Granger. Jika variabel-variabel tidak terkointegrasi, maka dapat diterapkan VAR standar yang hasilnya akan identik dengan OLS, setelah memastikan variabel tersebut stasioner pada derajat (ordo) yang sama. Jika pengujian membuktikan terdapat vector kointegrasi, maka dapat diterapkan ECM untuk single equation atau VECM untuk system equation (Ajija dkk, 2011)

Pada metode VECM tahapan estimasi yang dilakukan meliputi: Uji stasioneritas, Uji kointegrasi multivariat: *Johansen Cointegration Test*, Estimasi VECM, Uji Statistik t, Uji Statistik F, Koefisien determinasi ( $R^2$ ), Analisis *impulse response*, Analisis *variance decomposition* dan Uji *granger causality* (Sawala, 2012).

### 3.5.1 Uji Stasioneritas

Karakter terpenting dari data *time series* (runtut waktu) adalah *non-stationary* (ketidakstasioneran). Arti stasioner adalah apabila suatu data runtut waktu memiliki rata-rata dan memiliki kecenderungan bergerak menuju rata-rata. Tujuan analisis data runtut waktu adalah mempelajari struktural temporal

(dinamik) dari data. Bila yang dianalisis hanya satu jenis data runtut waktu, misalnya data penjualan harian suatu perusahaan selama satu tahun, maka disebut analisis runtut waktu univariat (*univariate time-series*). Sedangkan analisis atas beberapa data selama periode yang sama dinamakan analisis runtut waktu multivariat atau berganda (*multivariate or multiple time-series*) (Kuncoro, 2004).

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 ( $\Delta$ )-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 Cointegration Test*

Kointegrasi dapat diartikan sebagai suatu hubungan jangka panjang (*long term relation* atau *equilibrium*) antara variabel-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 (Sawala, 2012).

Untuk mengetahui banyaknya kemungkinan persamaan kointegrasi yang mungkin terjadi dapat digunakan *Johansen Cointegration Test*. Uji kointegrasi dari Johansen didasarkan atas model VAR(p) dari sekumpulan peubah yang tidak stasioner. Uji ini lebih menekankan dalam proses pengujian kointegrasi dimana selanjutnya harus dilakukan tahap reparametriasi dari model VAR menjadi Model *Vector Error Correction* (VECM) (Juanda dan Junaidi, 2012)

### 3.5.3 Estimasi VECM

*Vector Error Correction Model* atau VECM adalah VAR yang terestriksi. Restriksi diberikan karena data tidak stasioner namun terkointegrasi. Hal penting dalam estimasi model VAR adalah penentuan *lag* dalam sistem VAR. *Lag* yang optimal diperlukan dalam kerangka menangkap pengaruh dari setiap peubah terhadap peubah lainnya dalam sistem VAR. Dalam penentuan lag optimal, dapat ditentukan dengan menggunakan beberapa kriteria, yaitu LR (*sequential modified*

*Likelihood Ratio test statistic*), AIC (*Akaike Information Criterion*) dan SC (*Schwarz Information Criterion*), FPE (*Final Prediction Error*) dan HQ (*Hannan-Quin Information Criterion*).

Kriteria pemilihan *lag* optimal adalah pada 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 (Juanda dan Junaidi, 2012). Dalam estimasi VECM, model VECM dalam penelitian yang digunakan adalah:

$$\begin{aligned} Return_t &= \alpha + \sum_{t=1}^N \beta_1 Return_{t-1} + \sum_{t=1}^N \beta_2 Volume_{t-1} + \lambda_1 SBI + \lambda_2 Kurs + \varepsilon_1 \\ Volume_t &= \alpha + \sum_{t=1}^N \beta_1 Volume_{t-1} + \sum_{t=1}^N \beta_2 Return_{t-1} + \lambda_1 SBI + \lambda_2 Kurs + \varepsilon_1 \end{aligned}$$

### 3.5.4 Uji Statistik t

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

Hipotesis nol ( $H_0$ ) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter ( $\beta$ ) sama dengan nol, atau:

$$H_0 : \beta = 0$$

Artinya apakah suatu variabel eksogen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel endogen. Hipotesis alternatifnya ( $H_A$ ) 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 ( $R^2$ )

Koefisien determinasi adalah salah satu nilai statistik yang dapat digunakan untuk mengetahui apakah ada hubungan pengaruh antara dua variabel (Algifari, 2000). Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel endogen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel eksogen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Sawala, 2012)

Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel eksogen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel endogen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi (Kuncoro, 2004).

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel eksogen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel eksogen, maka  $R^2$  pasti akan meningkat tidak peduli

apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel endogen. Oleh karena itu digunakan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* pada saat mengevaluasi mana model yang terbaik. Tidak seperti *R<sup>2</sup>*, nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* dapat naik turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Kuncoro, 2004).

### **3.5.7 Analisis *Impulse Response***

Analisis selanjutnya adalah analisis *impulse response*. Karena secara individual koefisien di dalam 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 dalam sistem VAR karena adanya guncangan (*shock*) atau perubahan di dalam variabel gangguan. Dengan menggunakan analisis *impulse response* ini kita bisa melacak *shock* untuk beberapa periode ke depan (Ariefianto, 2012).

### **3.5.8 Analisis *Variance Decomposition***

*Variance Decomposition* atau disebut juga *forecast error variance decomposition* merupakan perangkat pada model VAR yang akan memisahkan variasi dari sejumlah variabel yang diestimasi menjadi komponen *shock* atau menjadi *variabel innovation*, dengan asumsi bahwa variabel-variabel *innovation* tidak saling berkorelasi. Kemudian, *variance decomposition* akan memberikan informasi mengenai proporsi dari pergerakan pengaruh *shock* pada sebuah variabel terhadap *shock* variabel lainnya pada periode saat ini dan periode yang akan datang (Ajija dkk, 2011).

### 3.5.9 Uji Kausalitas Granger (*Granger Causality*)

Metode yang digunakan untuk menganalisis hubungan kausalitas antarvariabel yang diamati adalah dengan uji kausalitas granger (Ajija dkk, 2011). Dalam penelitian ini, uji kausalitas granger digunakan untuk melihat arah hubungan di antara variabel volume perdagangan dan *return* saham.

Secara umum, suatu persamaan granger menurut Gujarati (2003) membedakan menjadi empat kasus:

1. *Unidirectional Causality* dari variabel dependen ke variabel independen. Hal ini terjadi ketika koefisien *lag* variabel dependen secara statistik signifikan berbeda dengan nol, sedangkan koefisien *lag* seluruh variabel independen sama dengan nol.
2. *Feedback/bilaterall causality* jika koefisien *lag* seluruh variabel, baik variabel dependen maupun indenden secara statistik signifikan berbeda dengan nol.
3. *Independence* jika koefisien *lag* seluruh variabel, baik variabel dependen maupun independen secara statistik tidak berbeda dengan nol.

Uji kausalitas dilakukan untuk mengetahui apakah suatu variabel endogen dapat diperlakukan sebagai variabel eksogen. Hal ini bermula dari ketidaktahuan keterpengaruhannya 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 variabel bebas meningkatkan kinerja *forecasting* dari variabel tidak bebas.

Kausalitas adalah hubungan dua arah. Dengan demikian, jika terjadi kausalitas di dalam model ekonometrika ini tidak terdapat variabel independen, semua variabel merupakan variabel dependen. 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

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

Uji kausalitas granger adalah suatu metode analisis yang menjelaskan apakah suatu variabel mempunyai hubungan dua arah atau hanya satu arah saja (Sawala, 2012)

### 3.6 Bagan Metode Analisis

Bagan Metode Analisis merupakan alur pengujian dalam penelitian ini yang meliputi Uji Stasioneritas, Uji Kointegrasi Multivariat: *Johansen Cointegration Test*, Estimasi VECM, Uji Statistik t, Uji Statistik F, Koefisien

Determinasi ( $R^2$ ), Analisis *Impulse Response*, Analisis *Variance Decomposition*, dan Uji Kausalitas Granger.

**Tabel 3.2**  
**Bagan Metode Analisis**

