

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Selalu ada aktivitas yang bertujuan untuk pembangunan ekonomi pada semua negara. Pembangunan ekonomi tidak dapat terwujud begitu saja tanpa adanya usaha dan dukungan dari seluruh aspek, terutama aspek keuangan. Tanpa adanya modal yang cukup, pembangunan seperti misalnya ekspansi tidak dapat dilakukan. Untuk mendapatkan tambahan dana sebagai modal juga bukan hal yang mudah dan seringkali menghadapi suatu kendala. Sumber dana tambahan dapat didapatkan dari bermacam-macam sumber, ada yang didapatkan dari dalam perusahaan, ada juga yang didapatkan dari luar perusahaan, misalnya dapat berbentuk pinjaman dari pihak lain atau hutang. Namun, untuk menjadi perusahaan yang sehat, ada perhitungan rasio sebagai batasan berapa jumlah maksimal pinjaman yang bisa diperoleh suatu perusahaan, yaitu *debt to equity ratio*.

Selain itu, pada perusahaan *go public*, tambahan dana dapat didapatkan dengan menerbitkan sekuritas di pasar modal (*Capital Market*). Sekuritas pasar modal yang diterbitkan dan dijual perusahaan tersebut dilakukan agar dana yang terdapat di masyarakat dapat dijaring, dengan begitu masyarakat dapat ikut memperoleh manfaat dengan berinvestasi saham. Fungsi dari pasar modal sendiri adalah sebagai perantara antara pemilik modal atau *investor* dengan *issuer* atau yang menjual saham untuk mencari tambahan dana. Fungsi ekonomi lain yang

dapat diperoleh dari pasar modal lainnya adalah dengan cara berinvestasi, investor mendapatkan *return* berbentuk deviden, sedangkan pihak perusahaan yang menjual saham (*issuer*) bisa menggunakan dana investasi tersebut tanpa harus menunggu adanya dana dari kegiatan operasional untuk keperluan perusahaan.

Investasi merupakan suatu komitmen dalam menanam sejumlah dana pada saat ini dan bertujuan mendapatkan keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010). Pasar modal digunakan sebagai salah satu alternatif pilihan dalam berinvestasi untuk menghasilkan laba yang optimal bagi investor yang berupa *return* hasil saham dari pergerakan harga saham yang berubah-ubah. Pihak pembeli saham (investor) tentunya berharap adanya kenaikan harga saham setelah melakukan transaksi pembelian saham. Bagi investor, hal ini menjadi suatu motivasi tersendiri untuk terus mau bertransaksi di pasar modal.

Namun, prediksi akan adanya kenaikan harga saham sehingga dapat diperoleh keuntungan tersebut belum tentu terjadi, ada risiko-risiko yang harus dihadapi tergantung dari fluktuasi nilai saham yang terjadi. Pasar modal yang selalu berfluktuasi menyebabkan adanya ketidakpastian dalam memperoleh laba yang optimal di masa datang, begitu pula ketidakpastian risiko yang ada untuk para investor. Mereka selalu berupaya untuk mengambil keputusan investasi dengan cara *return* yang diharapkan akan dimaksimalkan berdasarkan tingkat toleransi terhadap suatu risiko. Saham dengan resiko tinggi akan memberikan *return* yang tinggi pula dimasa mendatang. Oleh karena itu, para investor tidak sembarangan dalam memutuskan pilihan investasi mereka dan antara satu investor dan investor lainnya mempunyai perhitungan yang berbeda-beda untuk memilih

saham. Para investor yang suka dengan adanya risiko (*risk lover*) lebih memilih saham dengan risiko yang besar dengan harapan dapat mencapai *return* yang optimal. Sedangkan investor yang tidak suka adanya risiko (*risk avester*) akan cenderung lebih memilih untuk merencanakan *return* atau keuntungan secara normal dalam meminimalkan risiko dalam berinvestasi. Namun belum tentu semua investor berhasil mendapatkan apa yang diharapkan dari berinvestasi di pasar modal. Banyak yang berhasil, banyak pula yang gagal dan harus menanggung risiko dalam melakukan investasi pasar modal.

Dalam mengambil keputusan berinvestasi diperlukan informasi-informasi yang relevan dan selalu memperhatikan besarnya risiko yang akan dihadapi dari keuntungan yang diharapkan. Antara satu investor dengan investor yang lain memiliki cara penafsiran yang berbeda-beda untuk informasi yang didapatkan, sehingga reaksi atau keputusan yang dibuat pun akan berbeda-beda pula terhadap ekspektasi dari pergerakan harga saham dan *return* yang diharapkan. Informasi baru dapat berasal dari kondisi internal maupun eksternal yang dapat meningkatkan volume perdagangan dan pada akhirnya mengakibatkan perubahan pada harga saham. Sedangkan risiko dapat muncul dari kondisi lingkungan usaha dan situasi ekonomi makro pada umumnya, sehingga situasi seperti ini perlu diperhatikan agar jangan sampai mengalami kerugian. Hal ini mengakibatkan adanya fluktuasi harga maupun *return* saham. Fluktuasi ini dapat digambarkan dengan volatilitas yang terjadi.

Volatilitas pengembalian saham dapat menggambarkan variabilitas dari perubahan harga saham seiring dengan berjalannya waktu. Volatilitas memiliki

peran yang penting, yaitu bukan hanya sebagai alat untuk mengukur suatu risiko, tetapi karena volatilitas berlebihan yang akan terjadi diikuti oleh berita penting mengenai perusahaan maupun pasar secara keseluruhan. Informasi terhadap aktivitas yang dilakukan tersebut akan sangat mempengaruhi return saham. Fluktuasi pasar modal ini merupakan dampak dari kondisi ekonomi suatu negara.

Volatilitas di pasar saham secara umum menggambarkan tingkat risiko yang dihadapi investor karena mencerminkan fluktuasi pergerakan harga saham. Setiap hari harga saham mengalami fluktuasi dan para pengamat memiliki keyakinan bahwa berbagai faktor dari luar pasar saham akan mempengaruhi fluktuasi harga saham saat ini dan memberikan dampak signifikan terhadap perekonomian (Dewi, 2015). Memahami informasi-informasi yang signifikan dari volatilitas pada variabel makroekonomi akan membantu untuk meramalkan volatilitas pasar saham (Oseni & Nwosa, 2011; Zakaria & Shamsuddin, 2012). Volatilitas dapat menentukan ketidakpastian return saham di masa depan dan yang sangat penting adalah manajemen risiko, optimisasi portofolio dan *asset pricing* (Abdalla and Winker, 2012).

Menurut Schwert (1989) faktor makro dan factor mikro dapat berpengaruh terhadap tingkat volatilitas harga saham. Pengertian darifaktor makro merupakan faktor yang memiliki pengaruh terhadap keadaan seluruh perekonomian, seperti inflasi, tingkat suku bunga yang tinggi, tingkat produktivitas nasional, politik, dan sebagainya yang akan berdampak signifikan pada laba perusahaan. Sedangkan pengertian dari faktor mikro yaitu faktor yang secara langsung memiliki pengaruh terhadap perusahaan itu sendiri, misalnya adanya perubahan manajemen,

perubahan harga, ada tidaknya bahan baku, produktivitas tenaga kerja dan faktor-faktor lain yang dapat memberikan pengaruh terhadap kinerja keuntungan pada perusahaan individual (Schwert, 1989).

Terdapat beberapa data untuk melihat faktor-faktor yang berdampak penting kepada potensi laba perusahaan sehingga dapat digunakan untuk melihat pergerakannya dari tahun ke tahun. Indeks harga saham sektoral merupakan indeks harga saham untuk seluruh perusahaan go public yang terdaftar di BEI dan dikelompokkan menjadi beberapa kelompok sector dan sub sector. Pengelompokan industri di Indonesia dikelompokkan berdasarkan suatu standar klasifikasi industri tertentu. Terdapat 9 divisi yang masing-masing divisinya terdiri dari beberapa kelompok industri. Klasifikasi sektor industri di Indonesia terdiri dari 1) pertanian; 2) pertambangan; 3) industri dasar dan kimia; 4) aneka industri; 5) industri barang konsumsi; 6) konstruksi, property dan real estate; 7) infrastruktur, utilitas dan transportasi; 8) keuangan; 9) perdagangan dan jasa. Untuk pergerakan data IHS per sektoral dapat dilihat pada Table 1.1 dan Gambar 1.1 berikut ini :

Table 1.1 Indeks Harga Saham per sektoral

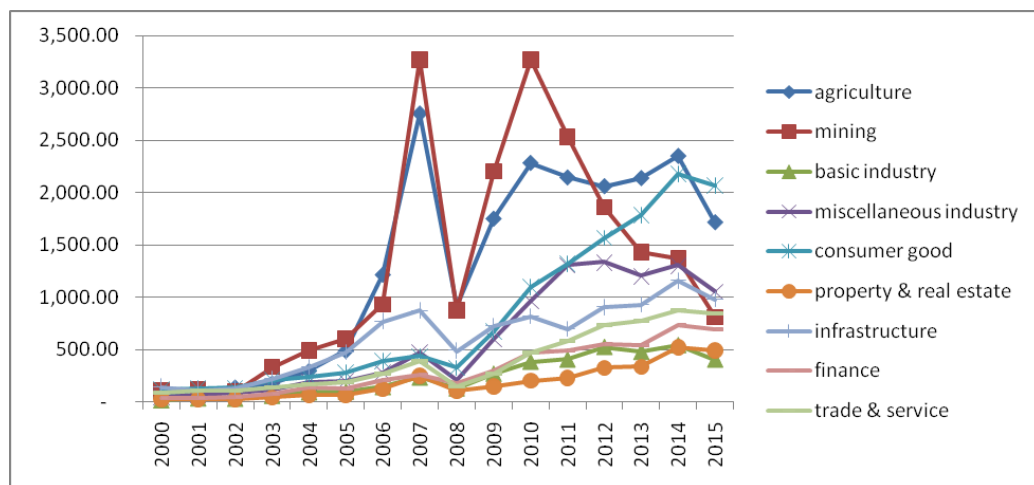
Periode Januari 2000 – Desember 2015

Tahun	agriculture	mining	basic industry	miscellaneous industry	consumer good	property & real estate	infrastructure	finance	trade & service
2000	62.01	108.02	20.98	51.73	117.09	26.09	143.56	36.69	91.95
2001	119.05	118.84	40.53	73.48	129.10	26.97	112.84	36.69	111.28
2002	144.37	94.87	36.92	88.13	135.47	24.33	129.41	51.03	107.61
2003	182.83	332.63	63.87	124.59	209.38	42.11	221.29	78.84	142.10
2004	301.66	491.16	98.33	192.01	233.32	68.22	332.54	133.72	171.14
2005	493.45	604.57	104.24	204.67	280.83	64.12	472.87	131.48	196.18
2006	1,218.45	933.21	147.10	284.12	392.46	122.92	771.62	206.57	275.08
2007	2,754.76	3,270.09	238.05	477.35	436.04	251.82	874.07	260.57	392.24
2008	918.77	877.68	134.99	214.94	326.84	103.49	490.35	176.33	148.33
2009	1,753.09	2,203.48	273.93	601.47	671.31	146.80	728.53	301.42	275.76
2010	2,284.32	3,274.16	387.25	967.02	1,094.65	203.10	819.21	466.67	474.08
2011	2,146.04	2,532.38	408.27	1,311.15	1,315.96	229.25	699.45	491.78	582.19
2012	2,062.94	1,863.67	526.55	1,336.52	1,565.88	326.55	907.52	550.10	740.95
2013	2,139.96	1,429.31	480.74	1,205.01	1,782.09	337.00	930.40	540.33	776.79
2014	2,351.04	1,369.00	543.67	1,307.07	2,177.92	524.91	1,160.28	731.64	878.63
2015	1,719.26	811.07	407.84	1,057.28	2,064.91	490.93	981.33	687.04	849.53

Sumber : Data idx yang diolah

Gambar 1.1 Indeks Harga Saham per sektoral

Periode Januari 2000 – Desember 2015



Sumber : Data idx yang diolah

Pada table 1.1 dan gambar 1.1 terlihat bahwa terdapat peningkatan terus menerus dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2007 pada setiap sektoral, terutama terdapat peningkatan yang sangat signifikan di tahun 2007 untuk sektor

perkebunan (*agriculture*) sebesar 126% dan sektor pertambangan (*mining*) sebesar 250%. Terdapat peningkatan yang cukup signifikan juga pada sektor *property & real estate*, yaitu sebesar 104%. Namun di tahun 2008 hampir seluruh sektor mengalami penurunan yang signifikan, terutama untuk sektor perkebunan, yaitu sebesar -66,7% dan sektor pertambangan sebesar -73,2%. Sektor *trade & service*, *property & real estate*, serta *miscellaneous industry* juga mengalami penurunan, yaitu masing-masing sebesar 62,2%, 58,9%, dan 55%. Pada tabel dan gambar 1.1 terlihat bahwa di tahun 2009 dan 2010 IHS sektoral mengalami peningkatan, namun setelah itu kembali melemah di tahun-tahun berikutnya sampai dengan 2015. Pergerakan yang cukup fluktuatif dari tahun ke tahun ini dapat meningkatkan risiko dalam melakukan investasi.

Tingkat risiko yang dihadapi para investor secara umum dapat digambarkan dari volatilitas di pasar keuangan karena mencerminkan fluktuasi pergerakan harga saham. Sirucek (2012) juga menyampaikan bahwa factor makro ekonomi menjadi kontributor yang dominan terhadap fluktuasi harga saham.

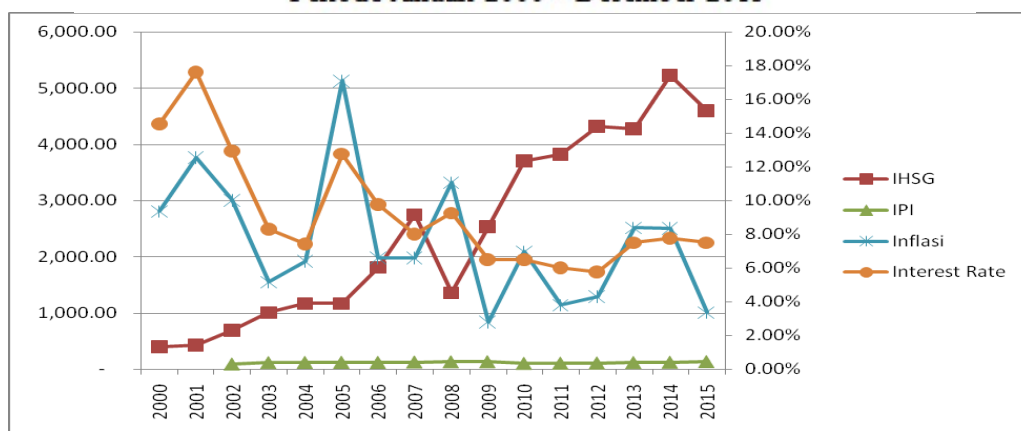
Faktor makro dan mikro dapat mempengaruhi tingkat harga saham. Faktor yang dapat mempengaruhi perekonomian secara keseluruhan disebut faktor makro, antara lain adalah tingkat suku bunga, inflasi, produk domestik bruto, dan lainnya yang berdampak signifikan terhadap laba perusahaan. Pergerakan data dari beberapa variabel makro dapat dilihat pada Table 1.2 – 1.3 dan pada Gambar 1.2 – 1.3 berikut ini :

Tabel 1.2 IHSG, Industrial Production Index, Inflasi, Interest Rate,
Exchange Rate, Money Supply, dan Gross Domestic Product
Periode Januari 2000 – Desember 2015

Tahun	IHSG	IPI	Inflasi	Interest Rate	Exchange Rate	Money Supply (dlm milyaran)	GDP (dlm milyaran)
2000	392.04		9.35%	14.53%	9,393.00	162,186.00	1,389,769.90
2001	424.95		12.55%	17.62%	10,400.00	177,731.00	1,646,322.00
2002	691.70	87.42	10.03%	12.93%	8,940.00	191,939.00	1,821,833.40
2003	1,000.23	113.56	5.16%	8.31%	8,465.00	223,799.00	2,013,674.60
2004	1,162.64	117.34	6.40%	7.43%	9,290.00	253,818.00	2,295,826.20
2005	1,162.64	118.85	17.11%	12.75%	9,830.00	271,140.00	2,774,281.10
2006	1,805.52	116.92	6.60%	9.75%	9,020.00	347,013.00	3,339,216.80
2007	2,745.83	123.44	6.59%	8.00%	9,419.00	450,056.00	3,950,893.20
2008	1,355.41	127.15	11.06%	9.25%	10,950.00	456,787.00	4,948,688.40
2009	2,534.36	128.85	2.78%	6.50%	9,400.00	515,824.00	5,606,203.40
2010	3,703.51	100.00	6.96%	6.50%	8,991.00	605,411.00	6,446,851.90
2011	3,821.99	104.10	3.79%	6.00%	9,068.00	722,991.00	7,419,187.10
2012	4,316.69	108.38	4.30%	5.75%	9,670.00	841,652.00	8,230,925.90
2013	4,274.18	114.89	8.38%	7.50%	12,189.00	887,084.00	9,087,276.50
2014	5,226.95	120.36	8.36%	7.75%	12,440.00	942,222.00	10,094,928.90
2015	4,593.01	130.81	3.35%	7.50%	13,795.00	1,055,440.00	

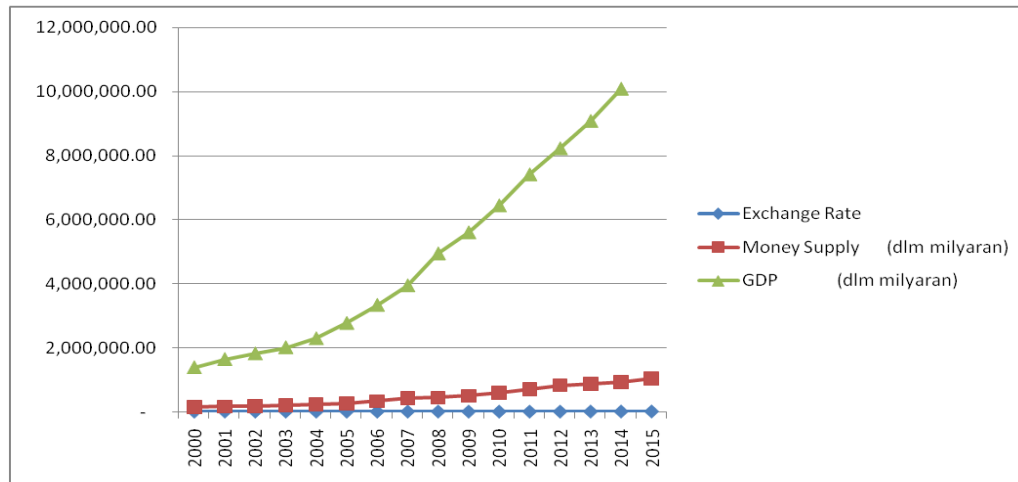
Sumber : Data BEI, BPS, dan BI yang diolah

Gambar 1.2 IHSG, Industrial Production Index, Inflasi, dan Interest Rate
Periode Januari 2000 – Desember 2015



Sumber : Data BEI, BPS, dan BI yang diolah

Gambar 1.3 Exchange Rate, Money Supply, dan Gross Domestic Product
 Periode Januari 2000 – Desember 2015



Sumber : Data BEI, BPS, dan BI yang diolah

Data IPI (*Industrial Production Index*) baru mulai dihitung oleh BPS sejak tahun 2002 dan data BI rate baru diberlakukan Bank Indonesia sejak tahun 2005 karena sebelumnya Bank Indonesia menggunakan rata-rata tertimbang tingkat diskonto. Sedangkan data lainnya tersedia dari tahun 2000-2015. Pada Tabel 1.2 dan Gambar 1.2 dan 1.3 menunjukkan terdapat pergerakan data yang cukup fluktuatif untuk beberapa variable seperti IHSG yang meningkat pesat dari tahun 2005 ke 2007 sebesar 107% kemudian langsung melemah di tahun 2008 sebanyak -51% dan menguat lagi di tahun 2009 sebanyak 87%. Setelah itu terus menguat sampai dengan 2014 dan mulai melemah lagi di tahun 2015. Begitu juga dengan variable IPI yang menurun dari tahun 2005 ke 2006 sebesar -226%, 2006 ke 2007 sebesar -442% dan meningkat cukup signifikan dari tahun 2010 ke 2011 sebesar 187%. Data inflasi yang tersedia pada Tabel 1.2 dan Gambar 1.2 terlihat ada pergerakan yang cukup signifikan terjadi di tahun 2001 yang merosot di tahun

2003 kemudian meningkat lagi dari tahun 2004 ke 2005 sebesar 167% dan tiba-tiba menurun lagi di tahun 2006. Begitu juga di tahun 2008 yang tiba-tiba inflasi melonjak tinggi dan turun lagi di tahun 2009. Pergerakan yang sangat berfluktuasi ini yang perlu dianalisis lebih lanjut dalam melakukan investasi.

Industri ataupun sektor/kelompok industri telah dikenal luas oleh masyarakat. Salah satu bagian dari analisis fundamental yang ada adalah analisis industri. Pada hal ini, investor mencoba membandingkan kinerja dari beberapa jenis industri agar dapat melihat jenis-jenis industri apa yang akan memberikan return yang paling optimal. Dari analisis industry tersebut, investor memanfaatkan informasi yang ada menjadi masukan-masukan dalam mempertimbangkan jenis saham dari kelompok industry mana saja yang sebaiknya diinput ke portofolionya (Tandelilin, 2010).

Volatilitas yang tinggi ditunjukkan pada tahapan dimana fluktuasi yang ada relatif tinggi. Setelah itu dilanjutkan dengan fluktuasi yang rendah kemudian fluktuasinya naik lagi. Varian dari eror yang tidak konstan merupakan implikasi data dengan volatilitas yang tinggi. Atau dapat dikatakan bahwa data ini mengalami heterokedastisitas. Munculnya heterokedastisitas akan mengakibatkan dugaan parameter koefisien regresi dengan metode OLS menjadi tidak bias dan tetap memiliki konsistensi, namun *standard error* dan interval keyakinan menjadi terlalu tinggi. Hal ini menyebabkan penarikan suatu model menjadi menyesatkan. Untuk menangani volatilitas data, diperlukan suatu pendekatan tertentu untuk mengukur volatilitas residualnya. Salah satu pendekatan yang digunakan adalah

dengan memasukkan peubah bebas (*independent variabel*) yang mampu memprediksikan volatilitas residualnya tersebut.

Berbagai penelitian yang meneliti tentang volatilitas pasar saham di negara-negara yang berkembang telah dilakukan. Berawal dari penelitian milik Engle (1982), ahli ekonometrika pertama yang menganalisa munculnya masalah heteroskedastisitas dari ragam residual dalam deret waktu. Ragam residual yang selalu mengalami perubahan ini muncul karena ragam residualnya bukan hanya merupakan fungsi dari peubah bebas namun juga bergantung dari besarnya residualnya dimasa lampau (Engle, 1982). Engle mengembangkan model dimana rata-rata dan ragam suatu data deret waktu dimodelkan secara simultan. Model tersebut dikenal dengan model *Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (ARCH) (Dewi, 2015).

Bollerslev (1986) mengemukakan bahwa ragam residualnya bukan hanya bergantung pada residualnya di periode sebelumnya, namun juga ragam residualnya di periode sebelumnya. Berdasarkan hal tersebut, Bollerslev kemudian mengembangkan model ARCH dengan memasukkan unsur residual periode lalu dan ragam residual. Model ini dikenal sebagai model *Generated Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (GARCH).

Volatilitas di bursa modern telah banyak diteliti dengan bermacam-macam variasi, baik penggunaan model untuk peramalannya, faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas maupun pengaruh dari makroekonomi terhadap pasar saham. Hasil penelitian-penelitian yang sudah dilakukan tidak memberikan hasil tentang pengaruh proksi masing-masing variabel makro ekonomi tersebut

terhadap volatilitas indeks harga saham sektoral secara konsisten. Seperti penelitian yang dilakukan Karim et. al (2014). Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Jakarta Composit Index* (JCI) dan *Industrial Production Index* (IPI) terhadap volatilitas pasar saham. Begitu pula untuk variabel *exchange rate* yang diuji pengaruhnya terhadap volatilitas pasar saham. Penelitian ini diuji oleh Karim et. al (2014), yaitu variabel *Exchange Rate* tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham, berbeda dengan hasil penelitian Oluseyi (2015), Agrawal et. al (2010), serta Engle dan Rangel (2005), yaitu *exchange rate* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas pasar saham. Sedangkan hasil dari penelitian yang dilakukan Andaramola dan Olugbenga (2011) menunjukkan pengaruh negatif antara *exchange rate* terhadap volatilitas pasar saham dan Zakaria (2012) yang menunjukkan bahwa *exchange rate* tidak memiliki hubungan kausalitas dengan volatilitas pasar saham.

Variabel makro ekonomi lainnya yang diuji adalah *money supply*, *gross domestic product* (GDP), inflasi, dan *interest rate*. Masing-masing variabel diuji oleh berbagai peneliti dengan hasil uji yang bervariasi. Zakaria (2012) mendapatkan hasil bahwa variabel *money supply* berpengaruh positif terhadap volatilitas pasar saham, namun berdasarkan penelitian Engle dan Rangel (2005), terdapat pengaruh negatif antara *money supply* dengan volatilitas pasar saham. Hasil tersebut tidak sepadan dengan hasil yang didapatkan oleh Oluseyi (2015), Andaramola dan Olugbenga (2011) dan Karim et. al (2014) yang menyebutkan bahwa tidak adanya pengaruh dari *money supply* terhadap volatilitas pasar saham. Pengaruh positif dan negatif GDP terhadap volatilitas pasar saham didapatkan

masing-masing oleh Engle dan Rangel (2005) serta Oseni dan Philip (2011) untuk pengaruh positif dan Andaramola dan Olugbenga (2011) untuk hasil dengan pengaruh negatif GDP terhadap volatilitas pasar saham. Sedangkan hasil yang didapatkan oleh Oluseyi (2015) adalah GDP tidak berpengaruh terhadap volatilitas pasar saham.

Salah satu variabel makro ekonomi yang memiliki pengaruh positive signifikan terhadap volatilitas pasar saham adalah inflasi. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Engle dan Rangel (2005). Namun hasilnya tidak sesuai dengan yang didapatkan oleh Schwert (1989), Andaramola dan Olugbenga (2011) dan Oluseyi (2015), serta Oseni dan Philip (2011). Hasil yang didapatkan oleh Schwert (1989) adalah inflasi berpengaruh tidak signifikan dalam memperhitungkan volatilitas pasar saham. Sedangkan Andaramola dan Olugbenga (2011) dan Oluseyi (2015) mendapatkan hasil penelitian bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap volatilitas pasar saham. Oseni dan Philip (2011) menyebutkan bahwa inflasi tidak memiliki hubungan kausalitas dengan volatilitas pasar saham.

Penelitian yang dilakukan Schwert (1989) memiliki hasil bahwa *interest rate* berpengaruh negatif terhadap volatilitas pasar saham. Hasil ini juga didapatkan oleh Oluseyi (2015) dan Andaramola dan Olugbenga (2011). Sedangkan pengaruh positif antara *interest rate* terhadap volatilitas pasar saham didapatkan pada penelitian yang dilakukan oleh Engle dan Rangel (2005). Ada pula penelitian dengan hasil tidak adanya pengaruh antara *interest rate* dengan volatilitas pasar saham, yaitu dari hasil dari penelitian milik Zakaria (2012) dan

juga Oseni dan Philip (2011). Hasil penelitian yang ada belum konsisten. Berikut akan diuraikan kontradiksi hasil penelitian tersebut secara lebih terperinci.

Tabel 1.3

**Perbedaan Hasil Penelitian Terdahulu tentang Pengaruh Variabel
Makroekonomi terhadap Volatilitas Pasar Saham**

Research Gap	Hasil	Peneliti	Teknik Analisis
Perbedaan pengaruh <i>exchange rate</i> terhadap volatilitas pasar saham	<i>Exchange rate</i> tidak mempengaruhi pasar saham secara signifikan terhadap volatilitas pasar saham	Zakaria – 2012	GARCH
		Karim et al. - 2014	GARCH and <i>GrangerCausality</i>
	<i>Exchange rate</i> mempengaruhi pasar saham secara signifikan terhadap volatilitas pasar saham	Oluseyi – 2015	GARCH & <i>Granger Causality</i>
		Agrawal et al. – 2010	<i>Granger Causality</i>
		Engle dan rangel – 2005	<i>Spline GARCH</i>
Andaramola dan Olugbenga – 2011	<i>Pooled or Panel model</i>		
Perbedaan pengaruh <i>money supply</i> terhadap volatilitas pasar saham	<i>Money supply</i> mempengaruhi pasar saham secara positif signifikan terhadap volatilitas pasar saham	Zakaria – 2012	GARCH
	<i>Money supply</i> mempengaruhi pasar saham secara negatif signifikan terhadap volatilitas pasar saham	Engle dan rangel – 2005	<i>Spline GARCH</i>
	<i>Money supply</i> tidak mempengaruhi pasar saham secara signifikan terhadap volatilitas pasar saham	Karim et al. - 2014	GARCH and <i>Granger Causality</i>
		Oluseyi – 2015	GARCH & <i>Granger Causality</i>
		Andaramola dan Olugbenga – 2011	<i>Pooled or Panel model</i>

Research Gap	Hasil	Peneliti	Teknik Analisis
Perbedaan pengaruh <i>Gross Domestic Product</i> terhadap volatilitas pasar saham	GDP mempengaruhi pasar saham secara signifikan terhadap volatilitas pasar saham	Engle dan rangel – 2005	<i>Spline GARCH</i>
		Oseni & Philip – 2011	GARCH
		Andaramola dan Olugbenga – 2011	<i>Pooled or Panel model</i>
	GDP tidak mempengaruhi pasar saham secara signifikan terhadap volatilitas pasar saham	Oluseyi – 2015	GARCH & <i>Granger Causality</i>
Perbedaan pengaruh inflasi terhadap volatilitas pasar saham	Inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap volatilitas pasar saham.	Schwert – 1989	Regresi Linear Berganda
	Inflasi mempengaruhi pasar saham secara signifikan terhadap volatilitas pasar saham	Engle dan rangel – 2005	<i>Spline GARCH</i>
		Andaramola dan Olugbenga – 2011	<i>Pooled or Panel model</i>
		Oluseyi – 2015	GARCH & <i>Granger Causality</i>
		Oseni & Philip – 2011	GARCH
Perbedaan pengaruh <i>Interest Rate</i> terhadap volatilitas pasar saham	<i>Interest rate</i> memiliki pengaruh negatif dalam memprediksi volatilitas pasar saham	Schwert – 1989	Regresi Linear Berganda
		Oluseyi – 2015	GARCH & <i>Granger Causality</i>
		Andaramola dan Olugbenga – 2011	<i>Pooled or Panel model</i>
	<i>Interest rate</i> mempengaruhi pasar saham secara signifikan terhadap volatilitas pasar saham	Engle dan rangel – 2005	<i>Spline GARCH</i>
		Zakaria – 2012	GARCH
		Oseni & Philip – 2011	GARCH
<i>Interest rate</i> tidak mempengaruhi pasar saham secara signifikan terhadap volatilitas pasar saham			

1.2 Rumusan Masalah

Adanya riset gap yang muncul mengenai hubungan yang tidak konsisten antar variabel, seperti yang telah dijelaskan di tabel 1.3, yaitu ada hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh positif signifikan, ada yang negatif signifikan, dan ada hasil yang menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan antar variabel, serta adanya fenomena gap mengenai fluktuasi yang tidak konsisten antar variabel, seperti yang data yang telah ditunjukkan pada gambar 1.1-1.3, maka diperlukan adanya penelitian lebih lanjut. Pertanyaan mendasar dalam penelitian yang dilakukan adalah :

1. Apakah perubahan *Jakarta Composit Index* / IHSG di Indonesia berpengaruh terhadap volatilitas indeks harga saham sektoral?
2. Apakah perubahan *Industrial Production Index* di Indonesia berpengaruh terhadap volatilitas indeks harga saham sektoral?
3. Apakah perubahan *Exchange Rate* di Indonesia berpengaruh terhadap volatilitas indeks harga saham sektoral?
4. Apakah perubahan *Money Supply* di Indonesia berpengaruh terhadap volatilitas indeks harga saham sektoral?
5. Apakah perubahan *Gross Domestic Product* di Indonesia berpengaruh terhadap volatilitas indeks harga saham sektoral?
6. Apakah perubahan Inflasi di Indonesia berpengaruh terhadap volatilitas indeks harga saham sektoral?
7. Apakah perubahan *Interest Rate* di Indonesia berpengaruh terhadap volatilitas indeks harga saham sektoral?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh perubahan *Jakarta Composit Index / IHSG* di Indonesia terhadap volatilitas indeks harga saham sektoral.
2. Untuk menganalisis pengaruh perubahan *Industrial Production Index* di Indonesia terhadap volatilitas indeks harga saham sektoral.
3. Untuk menganalisis pengaruh perubahan *Exchange Rate* di Indonesia terhadap volatilitas indeks harga saham sektoral.
4. Untuk menganalisis pengaruh perubahan *Money Supply* di Indonesia terhadap volatilitas indeks harga saham sektoral.
5. Untuk menganalisis pengaruh perubahan *Gross Domestic Product* di Indonesia terhadap volatilitas indeks harga saham sektoral.
6. Untuk menganalisis pengaruh perubahan Inflasi di Indonesia terhadap volatilitas indeks harga saham sektoral.
7. Untuk menganalisis pengaruh perubahan *Interest Rate* di Indonesia terhadap volatilitas indeks harga saham sektoral.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi investor

Dengan adanya penelitian ini, informasi yang ada diharapkan bisa menjadi masukan bagi investor dalam menentukan pengaruh *Jakarta Composit Index, Industrial Production Index, Exchange Rate, Money Supply, Gross*

Domestic Product, Inflasi, dan *Interest Rate* terhadap volatilitas pasar saham.

2. Bagi akademik

Dengan adanya penelitian ini, informasi yang ada diharapkan dapat menjadi tambahan wacana untuk literatur perpustakaan tentang pengaruh *Jakarta Composit Index*, *Industrial Production Index*, *Exchange Rate*, *Money Supply*, *Gross Domestic Product*, Inflasi, dan *Interest Rate* terhadap volatilitas pasar saham.

3. Bagi pemerintah

Dengan adanya penelitian ini, informasi yang ada diharapkan dapat menjadi masukan kepada pemerintah sebagai pembuat kebijakan perekonomian tentang pengaruh *Jakarta Composit Index*, *Industrial Production Index*, *Exchange Rate*, *Money Supply*, *Gross Domestic Product*, Inflasi, dan *Interest Rate* terhadap volatilitas pasar saham.

1.5 Sistematika Penulisan

Teoritis dan hipotesis dari tesis ini sistematika penulisan untuk penelitian ini terdiri dari :

BAB 1 : PENDAHULUAN.

Menguraikann tentang latar belakang masalah, perumusan masalah dan pertanyaan penelitian, tujuan dan manfaat penelitian dan sistematika penulisan dari tesis ini

BAB 2 : TELAAH PUSTAKA.

Menguraikan tentang landasanteori yang digunakan peneliti terdahulu yang memperkuat penelitian ini dan menggambarkan kerangka pemikiran teoritis serta perumusan hipotesis

BAB 3 : METODOLOGI PENELITIAN.

Menguraikan tentang definisi operasional variabel penelitian, penentuan sampel dan populasi data, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, model data dan teknik analisis data yang akan digunakan.

BAB 4 : ANALISA DAN PEMBAHASAN.

Menguraikan tentang pembahasan deskripsi objek penelitian dan hasil analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasannya.

BAB 5 : KESIMPULAN, IMPLIKASI, KEBIJAKAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN.

Menguraikan tentang kesimpulan penelitian, implikasi manajerial dan teoritis yang timbul karena penelitian, keterbatasan penelitian dan saran-saran untuk penelitian dimasa yang akan datang.