

332.6

HM

2 C

**ANALISIS PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN
DAN KURS TERHADAP RETURN SAHAM
DENGAN METODE INTERVALLING
(Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di BEJ Tahun 2001)**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Oleh :

**ARIYANI INDRIASTUTI
NIM. C4A000011**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2003**



Sertifikat

Saya, Ariyani Indriastuti, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Ariyani Indriastuti', written in a cursive style.

Ariyani Indriastuti

15 Agustus 2003

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

ANALISIS PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN DAN KURS TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN METODE INTERVALLING

**(studi kasus perusahaan manufaktur yang
terdaftar di BEJ tahun 2001)**

yang disusun oleh Ariyani Indriastuti, NIM C4A000011
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 15 Agustus 2003
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

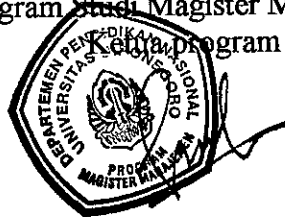
Pembimbing Utama

Dr. H.M Chabachib, MSi. Akt

Pembimbing Anggota

Drs. FX. Sugiyanto, MS

Semarang, 20 Agustus 2003
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

UPT-PUSTAK-UNDIP

No. Daft: 2239/11/0001/4

Tgl. : 12 Feb 04

*Allah tidak membebani seseorang melainkan
sesuai dengan kesanggupannya.....
(QS. Al Baqarah: 386)*

*Sesungguhnya setelah kesulitan itu ada kemudahan, maka
apabila engkau telah selesai (dari satu urusan),
kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang
lain. Dan hanya kepada Tuhanmu, Berharaplah.
(QS. Alam Nasyrh: 6-8)*

Karya ini kupersembahkan untuk orang-orang
yang tercinta dalam hidupku:

Ayahanda Bapak H. Much Jasin sebagai atap rumah kami
yang senantiasa melindungi kami dari terpaan panas dan
hujan
serta pemahaman akan arti kehidupan.

Ibunda Hj. Srijati sebagai bangunan rumah kami yang
senantiasa menaungi dan meyejukan hati kami dengan doa
dan kasih sayang.

Saudaraku Anang dan Freedy sebagai pilar rumah kami
yang senantiasa menyangga dan mendukung langkahku.

Saudara kecilku Pita sebagai jendela rumah kami yang
senantiasa membawa kesegaran hidup ini.

ABSTRACT

This research is intended to analyze the influence of trading volume and foreign exchange rate on stock return with intervalling methods which refer to Larson, Morse (1987), Dowen, Isberg (2000), and Di Iorio (2001). This study used interval observation 1 month, 3 months and 6 months. This research aimed to find interval base that would be used as interval predictor and to find which variable can be used to predict stock return.

Sample in this research consists of 112 manufacturing companies which listed on Jakarta Stock Exchange 2001. Total observations for 1 month intervalling are 1120 observations, 362 observations for 3 months and 192 observations for 6 months. Used multiple regression methods to analyze data.

The result showed that more longer interval periods would have less goodness of fit (R^2). This condition shows that more longer interval will have more complex factors which influence stock return. On 1 and 3 month intervalling independent variables (trading volume and exchange rate) significantly influenced dependent variable (stock return), there were positive significant effects of trading volume and negative significant effect of foreign exchange rate on stock return. But on 6 month intervalling only trading volume variable significantly influenced the stock return. Foreign exchange rate variable didn't significantly influence the stock return.

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh volume perdagangan dan kurs terhadap return saham mengacu pada penelitian Morse, Larson (1987), Downen, Isberg (2000), dan Di Iorio (2001) yang menggunakan metode intervalling. Penelitian ini menggunakan interval pengamatan : 1 bulan, 3 bulan dan 6 bulan, dimaksudkan untuk menentukan basis pengamatan serial berapa bulan dan variabel yang dapat dijadikan pedoman untuk memprediksi return saham.

Sampel terdiri dari 112 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2001, jumlah pengamatan untuk interval 1 bulan : 1120 pengamatan, 362 pengamatan untuk interval 3 bulan dan 192 pengamatan untuk interval 6 bulan. Uji hipotesis menggunakan analisis regresi berganda

Hasil penelitian diperoleh bahwa semakin lama periode interval semakin kecil tingkat *goodness of fit* (R^2). Semakin panjang interval semakin banyak variabel yang mempengaruhi perubahan return sehingga R^2 semakin kecil. Pada interval 1 bulan dan 3 bulan semua variabel dependen yaitu volume perdagangan dan kurs signifikan berpengaruh terhadap variabel return, atau terdapat pengaruh signifikan positif dari volume perdagangan dan pengaruh signifikan negatif dari kurs terhadap return saham. Sedangkan untuk interval 6 bulan hanya variabel volume perdagangan yang berpengaruh secara signifikan terhadap return, sedangkan variabel kurs tidak berpengaruh secara signifikan.

KATA PENGANTAR

Assalammu'aikum Wr. Wb

Alhamdulillah, segala puji dan syukur bagi Allah SWT yang telah menjadikan segala urusan menjadi lapang. Dengan penuh kerendahan hati dan kekhusukan, penulis menyadari bahwa keberhasilan menyelesaikan tesis ini semata-mata merupakan wujud rahmat, hidayah dan inayah dari Yang Maha Kuasa Allah SWT.

Penulis sangat menyadari bahwa dalam penulisan dan penyelesaian tesis ini, banyak pihak yang dengan segala ketulusan hati memberikan dukungan dan bantuan. Oleh karena itu penulis memberikan penghargaan dan ucapan rasa terima kasih yang setinggi-tingginya kepada:

1. Dr. H.M Chabachib. MSi. Akt, selaku dosen pembimbing utama dalam penyusunan tesis, atas segala bimbingan dan pengarahan.
 2. Drs. Fx. Sugiyanto MS, selaku dosen pembimbing anggota atas segala kesabaran dalam memberikan bimbingan, dukungan dan masukan.
 3. Drs. Mulyo Haryanto MSi, atas semua diskusi, masukan dan dorongan semangat.
 4. Dosen Pengampu mata kuliah pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
 5. Kedua orang tuaku dan adik-adikku ; Manas, Edut, Ndu yang senantiasa mendoakan dan memberikan motivasi serta selalu memberikan yang terbaik.
- Terimakasih atas dukungan, kesabaran dan pengertian kalian.

6. Mas Salis, mba Niek, de Ina, Alm. Ma'e atas dorongan semangat dan doa.
7. M. Rohmat, Ros, Dyah, Sonya, Yuni, Erna, Arso, Agus atas doa dan pertemanan yang indah.
8. Teman kosku terima kasih atas persahabatan dan kebersamaan dalam suka maupun duka, kalian semua adalah keluarga terbaik.
9. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah banyak membantu terselesaikannya tesis ini.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih belum sempurna, karena itu penulis mengharap saran, kritik dan masukan, namun dari hal yang tidak seberapa ini semoga dapat memberi manfaat bagi banyak pihak yang memerlukan.

Wa'allaikum salam Wr.Wb

Semarang, 15 Agustus 2003

Penulis,

Ariyani Indriastuti

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN MOTTO / PERSEMBAHAN	iv
ABSTRACT.....	v
ABSTRAKSI.....	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR RUMUS	xv
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Kegunaan Penelitian.....	8
1.5 Asumsi	8
1.6 Outline Tesis	9
1.7 Simpulan Bab (<i>Optional</i>).....	10
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL	
2.1 Teori Portfolio pasar uang dan pasar modal.....	12
2.2 Konsep Return	12
2.3 Pendekatan Untuk investasi saham	16
2.4 Mata Uang Asing	18

2.5 Volume Perdagangan.....	18
2.6 Konsep Intervalling.....	21
2.7 PenelitianTerdahulu.....	23
2.8 Kerangka Pemikiran Teoritis	26
2.9 Hipotesis	27
2.10 Definisi Operasional	29
2.11 Simpulan Bab (<i>Optional</i>)	31

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan sumber data	33
3.2 Populasi dan teknik Pengambilan sampel	34
3.3 Pengelompokan data intervalling	35
3.4 Teknik Analisa	36
3.4.a Pengujian Hipotesis	36
3.4.b Pengujian gejala Penyimpangan asumsi klasik	38
3.5 Simpulan Bab (<i>Optional</i>)	43

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran umum objek penelitian	44
4.1.2 Gambaran Umum Sampel	44
4.1.3 Analisis deskriptif data	45
4.2 Uji Asumsi Klasik	47
4.4.1 Uji Multikolinearitas	48
4.4.2 Uji Autokorelasi	50
4.4.3 Uji Heterokedastisitas.....	52
4.4.4 Uji Normalitas	55
4.4.5 Uji Linearitas.....	58
4.3 Hasil Analisis dan Pengujian hipotetis	60
4.3.1 Koefisien Determinasi	64
4.4 Pengujian hipotesis	67
1. pengaruh volume perdagangan terdapat return saham.....	67

2. Pengaruh Kurs Terhadap Return saham	70
3 Pengaruh secara simultan volume perdagangan dan kurs terhadap return saham	72
4.5 Simpulan Bab (<i>Optional</i>)	74

BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Kesimpulan	76
5.2 Implikasi Kebijakan	77
5.2.1 Implikasi Kebijakan managerial	77
5.2.2 Implikasi kebijakan Teoritis	78
5.3 Keterbatasan Penelitian	79
5.4 Agenda Penelitian Mendatang	80

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

1.1 Data Perkembangan saham tahun 200 – 2001	2
2.1 Ringkasan Penelitian terdahulu	25
2.2 Definisi Operasional	31
4.1 Klasifikasi industri dari sampel perusahaan emiten	44
4.2 Analisis Deskriptif data intervalling 1 bulan	45
4.3 Analisis Deskriptif data intervalling 3 bulan	46
4.4 Analisis Deskriptif data intervalling 6 bulan	47
4.5 Nilai Tolerance dan VIF	49
4.6 Nilai uji Durbin Watson	51
4.7 Hasil Uji autokorelasi	51
4.8 Uji Park intervalling 1 bulan	53
4.9 Uji Park intervalling 3 bulan	53
4.10 Uji Park intervalling 1 bulan	54
4.11 Uji Kolmogorov-Smirov interval 1 bulan.....	56
4.12 Uji Kolmogorov-Smirov interval 3 bulan.....	56
4.13 Uji Kolmogorov-Smirov interval 6 bulan.....	57
4.14 Hasil Analisis Regresi berganda pada periode interval 1, 3 dan 6 bulan.....	62

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1

Data intervalling 1 bulan

Data intervalling 3 bulan

Data intervalling 6 bulan

Lampiran 2

Analisis Deskriptif

Regresi intervalling 1 bulan

Regresi intervalling 3 bulan

Regresi intervalling 6 bulan

Lampiran 3

Uji multikolinieritas intervalling 1 bulan

Uji multikolinieritas intervalling 3 bulan

Uji multikolinieritas intervalling 6 bulan

Uji heterokedastisitas (Uji Park) intervalling 1 bulan

Uji heterokedastisitas (Uji Park) intervalling 3 bulan

Uji heterokedastisitas (Uji Park) intervalling 6 bulan

Uji autokorelasi intervalling 1 bulan

Uji autokorelas intervalling 3 bulan

Uji autokorelasi intervalling 6 bulan

Uji Linieritas (Ramsay Test) intervalling 1 bulan

Uji Linieritas (Ramsay Test) intervalling 3 bulan

Uji Linieritas (Ramsay Test) intervalling 6 bulan

Lampiran 4

Uji Intervening intervalling 1 bulan

Uji Intervening intervalling 3 bulan

Uji Intervening intervalling 6 bulan

DAFTAR GAMBAR

2.1 Model Kerangka Pemikiran Teoritis	25
---	----

DAFTAR RUMUS

2.1	Expected return	15
2.2	Return tiap Intervalling	29
2.3	Kurs tiap interval	30
2.4	Volume tiap intervalling	30
3.1	Formula matematis	37
3.2	F hitung	37
3.3	T hitung	38
3.4	F Hitung baru untuk uji linearitas	43

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan komitmen sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan seorang investor pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Setiap investor akan memperhitungkan berbagai aspek yang mendukung tujuan investor yang tersirat pada harapan masa depan yang lebih baik sebagai imbalan atas komitmen waktu dan usaha yang dilakukan pada saat ini.

Motivasi investor membeli saham adalah untuk mendapatkan deviden (bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham) atau *capital gain* (keuntungan karenan jual saham lebih tinggi dari harga belinya), namun sampai sekarang di BEJ motif investasi karena di dorong oleh *capital gain* bukan deviden.

Investasi yang dilakukan oleh investor diasumsikan berdasarkan pada pertimbangan yang rasional sehingga berbagai jenis informasi diperlukan untuk pengambilan keputusan invesatasi. Secara garis besar informasi diperlukan terdiri dari informasi yang bersifat teknikal dan fundamental. Informasi tehikal menggunakan data yang dipublikasikan seperti volume perdagangan saham , indeks harga saham , harga saham serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Sedangkan informasi fundamental didasarkan pada kondisi ekonomi atau pasar, industri dan perusahaan yang dikombinasikan untuk dapat

menghasilkan return (Sunariyah, 2000). Pengamatan terhadap perubahan beberapa variabel atau indikator ekonomi dipercaya mampu membantu investor dalam meramalkan apa yang terjadi pada perubahan pasar modal, sehingga kemampuan untuk meramalkan perubahan variabel makro akan sangat membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan.

Berikut ini disajikan data perkembangan perdagangan saham dan perubahan kurs pada tahun 2000- 2001 sebagai berikut :

Tabel 1.1 Data perkembangan perdagangan saham dan perubahan kurs tahun 2000 - 2001

No.		2000	2001
1	Kurs Rp./\$	9.380	10.345
2	Volume lembar saham diperdagangkan	562.892.610	603.176.051
3	Nilai saham diperdagangkan (Rp. juta)	513.702	396.434
4	Frekuensi perdagangan	19.217	14.722
5	IHSG	416,321	392,036
6	Total Return Indeks	53,1	21,6
7	Perubahan Return Indeks	93,6	-57,9

Sumber : Indonesian Capital Direktoary Market, 2001

Data pada tabel 1.1 di atas menunjukkan bahwa pada tahun 2000 - 2001 terjadi perubahan kurs Rp /\$, penurunan nilai perdagangan saham, frekuensi perdagangan dan IHSG, keadaan ini mendorong peningkatan jumlah volume lembar saham diperdagangkan. Peningkatan volume saham diperdagangkan tidak menyebabkan peningkatan total return indeks. Sehingga perlu diteliti apakah perubahan kurs dan volume perdagangan juga menjadi

penyebab perubahan-perubahan di pasar modal (BEJ) khususnya terhadap return saham.

Perkembangan harga dan volume perdagangan saham di pasar modal merupakan suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pelaku pasar yaitu investor. Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktifitas jual beli oleh para investor di bursa. Hal ini menunjukkan bahwa perilaku investor untuk bertransaksi dipengaruhi oleh informasi dan subyektifitas investor. Volume perdagangan saham dapat menambah informasi yang berguna bagi investor secara kontinyu dalam periode perdagangan dimana saat volume perdagangan saham dalam jumlah kecil menyebabkan harga jatuh, sebaliknya volume perdagangan harga saham dalam jumlah besar menyebabkan harga naik (Karpoff, 1986). Kenaikan atau penurunan harga saham ini akan berpengaruh terhadap *capital gain* yang diperoleh investor. Sebuah saham yang diminati biasanya memberikan return yang tinggi atau semakin meningkat karena para investor berkeinginan menginvestasikan dananya pada saham tersebut. Semakin tinggi minat atau permintaan saham akan semakin memperbesar permintaan sehingga mendorong kenaikan harga oleh karena itu semakin tinggi likuiditas sebuah saham semakin besar kemungkinan return saham diperoleh.

Dampak dari krisis moneter menyebabkan depresiasi rupiah akan dirasakan oleh perusahaan yang kandungan bahan baku impornya tinggi sedangkan pemasaran produknya banyak dilakukan dalam negeri. Depresiasi ini akan menurunkan profitabilitas dan nilai perusahaan karena biaya bahan

baku yang meningkat tetapi tidak diikuti oleh peningkatan hasil jual produk di dalam negeri sehingga laba perusahaan yang diperoleh menurun, penurunan laba akan meningkatkan resiko perusahaan. Makin meningkatnya resiko perusahaan akan menyebabkan investor banyak yang melepas saham yang pada akhirnya akan menurunkan return saham. Pada penelitian ini menggunakan kurs Rupiah terhadap US dollar karena US dollar merupakan kriteria umum / *medium kurs* yang diterima luas, dan arus dana baik modal maupun ekspor impor dinyatakan dalam US dollar. Selain itu secara formal fluktuasi perdagangan dan kondisi makro Indonesia diukur dan terkait dengan kurs US dollar.

Investasi finansial dapat dilakukan pada pasar saham dan pasar uang apabila seorang investor memilih menanamkan dana di pasar uang dalam bentuk SBPU- surat berharga pasar uang (deposito valas atau bank note, LC) maka ia akan membeli SBPU dan mengurangi investasi dalam pasar modal, dan sebaliknya, sehingga secara tidak langsung perubahan kurs mempengaruhi harga saham.

Penelitian yang berkaitan periodisasi sudah sejak lama dilakukan terutama untuk memenuhi kebutuhan menjawab jangka waktu kapan membeli dan kapan menjual, berapa lama memegang saham, bagaimana perilaku perkembangan saham dalam kurun satu tahun. Beberapa peneliti melakukan kajian untuk menjawab pertanyaan tersebut, antara lain Larson dan Morse (1987); Isberg dan Dowen (2000), Di Iorio (2001), Goppl (2002). Melihat

berbagai penelitian yang sudah dilakukan dapat dikatakan bahwa penelitian berdasar pendekatan serial waktu (series) dengan membagi dalam interval merupakan penelitian yang dibutuhkan bagi para investor.

Metode intervalling dimaksudkan menjembatani kelemahan pengamatan atas perubahan yang bersifat siklikal dalam periode pengamatan tahunan. Jika dibandingkan dengan *Event study* yang hanya mempelajari perubahan sehubungan dengan 1 atau 2 kejadian dan dalam periode relatif sangat pendek (biasanya 1 minggu sebelum event dan 1 minggu setelah even) maka metode intervalling dipandang mampu mengamati beberapa kejadian atau even yang terjadi dalam satu periode pengamatan. Intervalling dapat membedakan pengamatan dalam interval yang rinci yang berdasarkan pada perubahan-perubahan menurut interval harian, mingguan, bulanan, atau tahunan.

Metode intervalling juga dipergunakan untuk mengamati perubahan return dan beta saham menurut berbagai interval waktu. Dapat dibuktikan bahwa tingkatan return dan beta saham akan berbeda apabila interval yang dipergunakan berbeda, dan juga pasar yang berbeda – *thin market* dan *efficien market* (Larson dan Morse, 1987). Pengamatan atas pasar saham dengan interval harian dan mingguan (*intraday* and *intraweek*) atas return saham, volatilitas dan trading volume banyak dikaji dan dimanfaatkan oleh para investor.

Secara spesifik pada penelitian ini akan menggunakan metode *intervaling* seperti yang dilakukan oleh Di Iorio (2001) untuk mengetahui bagaimana konsistensi perubahan return saham dengan interval waktu jangka pendek dan jangka panjang dengan pembagian interval 1 bulan, 3 bulan, dan 6 bulan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan interval waktu seperti yang diterapkan pada penelitian Di Iorio (2001) dengan berbasis periode deposito yaitu : 1, 3, dan 6 bulan. Permasalahan yang dihadapi investor menurut Downen (2000) adalah menentukan interval atau periode saham untuk dikuasai apakah periode 1, 3, 6, atau 12 bulan.

Dari beberapa penelitian yang mengkaji perubahan return, dapat dikatakan bahwa banyak peneliti yang mengarah pada pengamatan pergerakan harga saham secara serial waktu dengan metode *intervaling*. Dimaksudkan untuk mengetahui apakah ada perbedaan return saham jika dibedakan menurut berbagai interval waktu, dan faktor apa yang dapat mempengaruhi atau memiliki kaitan. Variabel yang dipergunakan bermacam-macam, tetapi mayoritas mengarah pada volume perdagangan (*trading volume*), kurs dan return (Larson dan Morse, 1987, Brainford , 1997, Downen dan Isberg 2000, Hong dan Wang, 2000; Di Iorio 2001, Herman Goppl, 2002, Chen,Rui 2001, Fang dan Loo, 2002. Sehingga Penelitian ini akan meneliti pengaruh dan kaitan antara kurs dan volume saham diperdagangkan terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan pokok sebagai berikut :

1. Dengan intervaling apakah volume perdagangan saham berpengaruh terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
2. Dengan intervaling apakah kurs berpengaruh terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
3. Dengan intervaling apakah volume perdagangan dan kurs secara bersama-sama berpengaruh terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk :

1. Mengidentifikasi bagaimana pengaruh volume perdagangan saham dan kurs terhadap return saham menurut interval waktu.
2. Menentukan periode interval yang paling baik sehingga dapat ditentukan kebijakan untuk membeli menahan atau menjual saham berdasarkan perilaku perubahan harga saham pada masing-masing interval.
3. Mengetahui mekanisme hubungan Volume perdagangan dan kurs dengan *return* saham menurut masing-masing interval.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat operasional

Bagi investor penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan penyusunan kebijakan atau strategi berinvestasi yaitu dengan memfokuskan pengamatan pada volume perdagangan dan kurs yang menjadi faktor penting yang mempengaruhi perubahan return menurut interval waktu.

2. Manfaat untuk pengembangan ilmu atau kegunaan bagi kalangan akademis yaitu : Memberikan bahan tambahan bukti empiris pada kajian mengenai return dan memberikan kontribusi berupa justifikasi / pembenaran ilmiah atas penelitian yang berhubungan dengan return dengan metode *intervalling*.

1.5 Asumsi

Asumsi-asumsi yang dipergunakan dalam penelitian tesis ini berkenaan dengan variabel yang dianggap penting untuk dicermati dan diteliti adalah sebagai berikut :

1. Tidak ada pembatasan untuk keluar dan masuk pasar modal (investor bebas melakukan pembelian maupun penjualan saham).
2. Tidak ada pembatasan untuk kepemilikan valuta asing.
3. Saham aktif diperdagangkan selama periode pengamatan.

4. Hubungan antar variabel bersifat linier.

1.6 Outline Tesis

Bab I Pendahuluan mendeskripsikan latar belakang dipergunakannya metode intervaling dalam analisis menganalisis pengaruh variabel bebas kurs dan volume saham diperdagangkan terhadap return saham. Selain itu dijelaskan permasalahan yang terjadi sehingga perlu dilakukan penelitian dengan metode intervaling. Tujuan yang ingin dicapai penelitian tesis ini adalah untuk menganalisis bagaimana pengaruh kurs dan volume perdagangan saham terhadap return saham, menentukan interval pengamatan yang sebaiknya dipergunakan investor dan peneliti untuk mengamati perkembangan return saham. Manfaat dan kegunaan akan dilihat dari manfaat empiris (praktis) bagi investor dan manfaat teoritis.

Bab II Landasan Teori dan Pengembangan Model. Pada bagian ini akan disajikan konsep pendekatan dan dasar-dasar teori dan empiris penelitian ini. Selain itu disajikan penelitian terdahulu yang mendukung dipergunakannya variabel dan susunan kerangka pemikiran model penelitian, selanjutnya disajikan hipotesis dan variabel operasional.

Bab III Metodologi. Pada bagian ini akan dijelaskan sampel penelitian, teknik penentuan interval, uji asumsi klasik dan uji hipotesis akan digunakan R^2 t-statistik dan F-statistik pada interval-interval waktu yang ditentukan untuk diamati, Sebelum uji tersebut dilakukan uji tanda untuk

melihat apakah perilaku data dan hasil regresi sesuai dengan teori dasarnya. Uji tanda melihat bagaimana sifat hubungan antara variabel bebas dengan variabel tergantung.

Bab IV Hasil dan Pembahasan akan disajikan: diskripsi sampel dan perilakunya, hasil pengolahan regresi yaitu tingkat R^2 t-statistik dan F-statistik yang dibahas atau dikaji dengan dasar teori dan jurnal penelitian terdahulu yang menjadi bahan pendukung dan justifikasi penelitian ini.

Bab V berisi kesimpulan atas hasil pembahasan (temuan penelitian), implikasi manajerial, keterbatasan penelitian dan agenda penelitian mendatang.

1.7 Simpulan bab (*optional*)

Metode intervaling dipergunakan untuk menjembatani kelemahan *even study* dan lolosnya pengamatan atas kejadian di tengah periode pengamatan tahunan. Metode intervaling mulai diperkenalkan pada tahun 1983 dikenal dengan metode CMSW.

Permasalahan yang diamati adalah terjadinya fluktuasi atas kurs, volume perdagangan saham, dan return saham sepanjang tahun diamati. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis bagaimana pengaruh kurs, volume perdagangan saham terhadap return saham, dan menentukan interval manakah yang valid untuk mengadakan pengamatan. Kegunaan yang ingin dicapai adalah pertama kegunaan empiris yaitu untuk memberikan pedoman

kepada investor apakah variabel kurs dan volume perdagangan bisa dipakai sebagai variabel pengamatan, kebijakan investasi, dan periode pengamatan yang valid. Kegunaan teoritis untuk menilai apakah perilaku data sesuai dengan teori.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

Pada bagian ini akan disajikan konsep pendekatan dan dasar-dasar teori dan empiris penelitian ini.

2.1 Teori Portfolio Pasar Uang dan Pasar Modal

Menurut Nopirin (1998, p 129), ketidakbersamaan antara pengeluaran dengan penerimaan memaksa individu untuk menyediakan alat pembayaran guna membiayai traksaksinya, apabila tingkat bunga tinggi (dibandingkan dengan biaya transaksi) maka individu akan mengurangi alat pembayaran yang berupa uang kas dan memperbanyak surat berharga, sebaliknya apabila tingkat bunga rendah maka individu akan memperbanyak uang kas. Permintaan akan suatu kekayaan financial merupakan fungsi dari (Nopirin, 1998; p. 116) : pendapatan atau *rate of return* kekayaan finansial tertentu, tingkat resiko kekayaan finansial, tingkat inflasi, total kekayaan, tingkat penghasilan. Berdasar ini maka perubahan kekayaan uang kas dan atau surat berharga (saham obligasi dll) bergantung pada return masing-masing kekayaan tingkat inflasi dan resiko serta jumlah kekayaan. Oleh karena itu perubahan return, tingkat resiko saham ataupun valas dapat mempengaruhi permintaan atas saham maupun valas dengan demikian ada hubungan yang saling mempengaruhi antara gejolak pasar finansial dengan pasar modal.

Pasar uang merupakan pertemuan supply dan demand akan dana jangka pendek, sedangkan pasar modal adalah pertemuan supply dan demand akan dana jangka panjang, yang diwujudkan dalam bentuk instrumen-instrumen keuangan yang dijual belikan (Suad Husnan, 1998; 220). Karena investor menghadapi kesempatan investasi yang beresiko, pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan. Apabila investor mengharapkan memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi maka harus bersedia menanggung resiko yang tinggi pula. Salah satu karakteristik investasi adalah membentuk portfolio investasi artinya investor dapat melakukan deversifikasi investasinya pada berbagai kesempatan investasi.

Portfolio merupakan kumpulan dari instrumen investasi yang bentuk untuk memenuhi suatu sasaran umum investasi (Robert Ang, 1997; 21.2). Sasaran portfolio investasi tentunya sangat tergantung pada individual masing-masing investor. Sehingga konstruksi suatu portfolio masing-masing investor akan berbeda. Jika pasar uang dan pasar modal bersifat substitusi maka seorang investor bisa melakukan portfolio baik di pasar uang maupun pasar modal untuk mengurangi resiko yang ditanggungnya.

Yogiyanto (1995;173) pada pasar yang sedang berkembang merupakan return yang bias karena terjadi perdagangan yang tidak sinkron (*non synchronous trading*) yang terjadi di pasar atau pada saham yang volume perdagangannya tipis (sedikit) disebut *Thin market*. Pasar yang demikian ini merupakan ciri pasar modal yang sedang berkembang.

Terjadinya bias return pada *thin market* karena return saham (deviden) berbeda dengan return pasar (volatilitas harga). Perdagangan tidak sinkron juga sering terjadi pada saham yang laku pada pagi dan ada yang hanya laku pada sore atau pada saham yang laku sepanjang waktu tetapi ada yang laku pada waktu-waktu tertentu. Masalah ini disebut *periodicity problem* dan *intervalling problem*. Masalah bias atau perdagangan yang tidak sinkron akan semakin kuat apabila jumlah saham yang tidak diperdagangkan semakin besar dengan kata lain daya ramal pada model yang disusun menjadi kecil karena terjadinya bias (Yogiyanto,1995; 273).

2.2 Konsep return

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah untuk meningkatkan nilai kekayaan dengan cara memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor resiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. (Suad Husnan (1990) Coppeland (1997)).

Sumber-sumber return investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu, *yield dan capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi.

Untuk mengestimasi *return* investasi sebagai asset tunggal (*stand alone risk*), investor harus memperhitungkan setiap kemungkinan terwujudnya

tingkat return tertentu. Sedangkan hasil dari perkiraan return yang akan terjadi dan probabilitasnya disebut sebagai distribusi probabilitas, dengan kata lain distribusi probabilitas menunjukkan spesifikasi berapa tingkat *return* yang akan diperoleh dan berapa probabilitas terjadinya return tersebut.

Estimasi *return* sekuritas dilakukan dengan menghitung *return* yang diharapkan atas investasi tersebut. Penghitungan *return* yang diharapkan bisa dilakukan dengan menghitung rata-rata dari semua semua investasi dilakukan dengan menghitung *return* yang diharapkan atas investasi tersebut. Penghitungan *return* yang diharapkan bisa dilakukan dengan menghitung rata-rata dari semua *return* yang mungkin terjadi, dan setiap *return* yang mungkin terjadi terlebih dahulu sudah diberi bobot berdasarkan probabilitas kejadiannya. Untuk menghitung *return* yang diharapkan dari suatu sekuritas diformulasikan sebagai berikut (Tandelilin, 2001) :

$$E(R) = \sum_{i=1}^n R_i p_i \dots\dots\dots(2.1)$$

dimana :

- E(R) = *return* yang diharapkan dari suatu sekuritas
- R_i = return ke-i yang mungkin terjadi
- p_i = probabilitas kejadian *return* ke-i
- n = banyaknya *return* yang mungkin terjadi

Apabila seseorang membeli suatu saham, berarti mengorbankan konsumsinya pada masa kini dengan harapan bahwa akan mampu mengkonsimasi yang lebih banyak dimasa yang akan datang. Pengharapannya akan konsumsi yang lebih tinggi di masa yang akan datang didasarkan atas

dividen yang diharapkan diperolehnya. Keuntungan investasi dalam saham akan terdiri dari dividen yang diterima ditambah (dikurangi) dengan *capital gains (loss)*, yaitu selisih antara harga saham pada saat ini dengan harga pada waktu pembelian (Suad Husnan, 1992, p 59), (Van Horne, 1989, p 27).

Return investasi merupakan penjumlahan dari nilai-nilai portfolio yang dicapai dari suatu periode. Secara prinsip sebuah investasi dapat diperhitungkan hasil (*return*) dalam suatu periode baik bulanan maupun tahunan (Fabozzi, 1996:163)

Return suatu investasi baru akan diperoleh di masa depan, atau pada periode investasi. Karena tingkat return itu berfluktuasi sepanjang periode investasi, maka seorang investor perlu mengamati bagaimana perilaku fluktuasi yang terjadi.

2.3 Pendekatan Untuk Penilaian Investasi Saham

Ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk menilai harga suatu saham, tetapi ada dua pendekatan yang paling banyak dilakukan, (Sunariyah, 2000) yaitu pendekatan tradisional dan pendekatan portfolio modern.

2.3.1 Pendekatan Tradisional

a. Analisis Teknikal

Analisis teknikal merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu maupun pasar

secara keseluruhan. Pendekatan analisis ini menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham gabungan dan individu serta factor-faktor yang bersifat teknis. Oleh karena itu pendekatan ini disebut pendekatan analisis pasar (*market analysis*). Asumsi yang mendasari analisis teknikal adalah:

- a. Terdapat ketergantungan sistematis (systematic dependen didalam return yang dapat dieksploitasi ke return abnormal).
- b. pada pasar tidak efisien, tidak semua informasi harga masa lalu diamati ketika memprediksi distribusi return (keuntungan) sekuritas.
- c. nilai suatu saham merupakan fungsi permintaan dan penawaran.

Pendekatan-pendekatan analisis teknikal atas perubahan harga saham seperti dinyatakan oleh Francis (1991) yaitu perubahan harga terjadi karena perubahan *supply* dan *demand* sepanjang waktu dan saling berkaitan dengan periode sebelumnya. Perubahan itu juga merupakan suatu serial perubahan harga yang bersifat random. Dengan demikian perubahan harga saham berkaitan dengan jumlah penawaran dan permintaan (volume saham diperdagangkan) dan harga-harga di masa sebelumnya.

b. Pendekatan Analisis Fundamental

Pendekatan ini didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai intrinsik ini yang diestimasiakan . nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan

untuk menghasilkan suatu return yang diharapkan dari suatu resiko yang melikat pada saham tersebut. Hasil estimasi nilai intrisik kemudian dibandingkan dengan harga pasar sekarang (*current market price*). Harga pasar suatu saham merupakan refleksi dari rata-rata nilai intrisiknya.

2.4 Kurs Mata Uang Asing

Suseno (1990) menyatakan bahwa nilai tukar rupiah yang relatif rendah terhadap mata uang negara lain terutama US\$ akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan input. Nilai tukar rupiah yang rendah juga akan mendorong melemahnya daya beli masyarakat yang dapat memicu kurang menariknya tingkat keuntungan investasi dalam Rupiah. Dalam hal ekspor misalnya ; penurunnya nilai tukar (*depreciation*) rupiah terhadap mata uang asing (US\$) memungkinkan eksportir menawarkan barang dengan harga yang lebih murah sehingga meningkatkan daya saing di luar negeri. Akan tetapi apabila nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing meningkat (*appreciation*) eksportir akan lebih sulit menembus pasar luar negeri karena barang-barang Indonesia di luar negeri akan menjadi mahal atau keuntungan menjadi tipis.

Perkembangan kurs valuta asing dalam perdagangan bisa menimbulkan kerugian maupun keuntungan, dengan kata lain perkembangan kurs berpotensi menciptakan resiko bagi perdagangan saham melalui perkembangan gairah pasar yang merubah tingkat harga dan return saham. Bila pasar valuta asing bergairah maka investor akan menarik modal dari

bursa untuk berinvestasi di pasar valas dan sebaliknya. hal ini akan mempengaruhi gerak pasar modal dengan cara yang berlawanan dengan pasar valas / pasar uang.

Menurut Pancawati (2002), nilai tukar mata uang (*kurs*) atau sering disebut kurs merupakan harga mata uang terhadap mata uang lainnya. Kurs merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruhnya yang demikian besar bagi neraca transaksi berjalan maupaun variabel-variabel makro ekonomi lainnya.

Melemah atau menguatnya nilai tukar domestik terhadap mata uang asing (seperti rupiah terhadap dollar) memberikan pengaruh yang negatif atau positif terhadap pasar modal.

Menurut Mehra Fang dan Loo (1988) ada ketergantungan antara nilai tukar dengan market return. Sedangkan Loo (1989) meneliti hubungan antara kurs dan stock return dimana apabila kurs berubah maka investor akan mencari keseimbangan dengan *stock return*. Usaha-usaha untuk menyeimbangkan itu akan menyebabkan keuntungan bagi investor sampai terjadi keseimbangan antara kurs dan *market return of stock*.

2.3 Volume Perdagangan

Kegiatan perdagangan saham dapat dilihat melalui indikator aktifitas volume perdagangan (*trading volume activity*) (Suad Husnan, 1998). Kegiatan volume perdagangan yang sangat tinggi di bursa akan ditafsirkan

sebagai tanda pasar akan membaik. Peningkatan volume perdagangan dibarengi dengan peningkatan harga saham merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi *bullish* (Suad Husnan, 1998).

Perdagangan saham yang aktif yaitu dengan volume perdagangan yang besar menunjukkan bahwa saham tersebut digemari investor yang artinya saham tersebut cepat diperdagangkan. Total volume perdagangan suatu saham merupakan suatu penjumlahan dari setiap transaksi perdagangan yang dilakukan para pelaku pasar, dimana proses penjumlahan ini mencerminkan adanya perbedaan pandangan dari investor mengenai nilai saham tersebut. Secara teoritis dikemukakan bahwa investor akan tertarik pada jenis saham yang memberikan harapan keuntungan yang besar.

Terhadap saham yang beresiko tinggi investor akan menuntut return yang tinggi. Spekulatif investor akan membeli saham yang memberikan return tinggi walau beresiko (Copeland, 1995). Berdasarkan ini, maka saham yang berfluktuasi dan memiliki kecenderungan meningkat pembeliannya, apabila harga meningkat maka investor cenderung akan menempatkan dananya pada saham yang memberikan harapan return, sebaliknya saham yang cenderung menurun harganya dan terancam *suspend* (dibekukan) tidak akan diminati investor atau pembeliannya menurun. Sehingga antara harga saham dan volume perdagangan saham bersifat positif. Apa bila terdapat *capital gain*, maka saham cenderung diminati investor, dan sebaliknya. Hubungan positif ini bisa bersifat kausal (sebab akibat), yaitu bahwa perubahan harga saham

dapat disebabkan oleh perubahan permintaan saham, maupun perubahan harga saham dapat mendorong perubahan permintaan saham (volume perdagangan).

Menurut Brailsford (1996), Chen, Firth dan Rui (2001) terdapat hubungan yang positif antara volume perdagangan dan return. Sedangkan makna pentingnya memasukkan variabel volume perdagangan saham dinyatakan Brailsford (1996) yaitu bahwa tidak mungkin dilaksanakan penelitian perubahan harga saham (return saham) tanpa mengadakan pengamatan atas perubahan aktivitas (volume) perdagangan saham.

2.4 Konsep Intervalling

Interval merupakan suatu jarak antara dua nilai baik menurut satuan nilai maupun menurut waktu (Anto Dayan, 1983, p. 85). Maksud dari penentuan interval adalah untuk menentukan distribusi frekuensi anggota yang diamati atau frekuensi dari nilai menurut kelasnya. Dari distribusi menurut kelas interval ini dapat disusun tabel, atau grafik sehingga dapat diamati perilaku datanya.

Dengan menggolongkan data ke dalam interval menurut waktu, maka akan dapat diamati perilaku data menurut periode atau kelompok waktu. Oleh karena itu selanjutnya dapat dilakukan suatu kajian dan penarikan kesimpulan tentang bagaimana dampak dari adanya perilaku perubahan data yang terjadi menurut kelompok interval waktunya.

Penelitian yg menggunakan pengamatan berdasar interval waktu *the length of time interval* adalah Larson dan Morse (1987) yang mengacu pada pendekatan interval waktu diperkenalkan oleh Cohen, Hawawini, Maier, Schwartz dan Whitcomb dan selanjutnya dikenal dengan metode CHMSW.

Gervais et.al (2001) mengamati perubahan return saham dengan penggolongan interval secara *interval cross section* yaitu interval perubahan return tinggi dan rendah (diukur dengan standart deviasi) dengan interval horizon waktu harian: 1, 20,50,100 hari

Metode intervalling menurut Fatt (1997) dalam Di Iorio (2001) menggunakan tiga tehnik regresi untuk interval, yaitu:

1. menggunakan variabel return selama investor memegang saham / selama interval pengamatan
2. Berdasarkan deviasi dan pertumbuhan return
3. Dilihat dari log natural nilai kapitalisasi

Chow et all (2000) dalam Di Iorio (2001) mengatakan bahwa terdapat kesalahan pada return jangka pendek yang dibuat oleh investor. Dalam meramalkan efek perubahan kurs jangka panjang ditemukan bahwa kurs mengalami peningkatan return jangka panjang pada perusahaan individu, juga ditemukan hasil bahwa ada perbedaan waktu untuk menginvestigasi valuta asing. Berdasarkan temuan itu, maka perlu dilakukan pengamatan atas dampak perilaku perubahan variabel independen pada variabel dependen

dengan intervaling, karena dengan intervaling dapat dilakukan pengamatan per kelompok waktu / interval.

Menurut Larson (1987) penggunaan model pooling tidak mampu memprediksi perilaku secara mendalam karena pooling menggunakan data tahunan tidak memperhatikan sifat-sifat siklis. Oleh karena itu penerapan interval berdasarkan waktu perlu dilakukan. Dengan penerapan metode intervalling sifat-sifat siklis perilaku data baik menurut musim, event, hari dan tanggal serta bulan dapat ikut teramati.

2.5 Penelitian Terdahulu

Pancawati et.all (2001) melakukan penelitian untuk menganalisa pengaruh faktor fundamental dan resiko ekonomi terhadap return saham pada *basic industry* dan *chemical* yang terdaftar di BEJ. Ia menggunakan sample 30 perusahaan dengan periode tahun 1993-2000 menggunakan analisis regresi berganda diperoleh hasil bahwa faktor fundamental dan resiko ekonomi secara signifikan mempengaruhi return saham, faktor fundamental yang diukur dengan rasio keuangan : *return on Asset (ROA)* dan *Price to Book Value (PBV)* mempunyai pengaruh positif pada harga dan *return* saham, sedangkan ROA mempunyai pengaruh yang dominan terhadap *stock return*. Faktor ekonomi yang diukur dengan kurs mempunyai pengaruh negatif terhadap return, sedangkan inflasi menunjukkan pengaruh positif terhadap *stock return*.

Di Iorio and Fatt (2001) menganalisa pergerakan kurs US Dollar dan Yen terhadap Australian Dollar terhadap *return* saham pada pasar modal Australia. Dengan menggunakan 40 industri portfolio yang diklasifikasikan oleh *Australia Stok Exchange* diperoleh hasil bahwa kurs Dolar dan Yen pada pasar modal Australian berpengaruh terhadap return saham pada kondisi *long-term*,

Dowen dan Isberg (2000) yang menguji pengaruh perbedaan interval pada *return stock* dengan menggunakan *residual return* saham dengan estimator yang dikelompokkan berdasarkan interval sebagai variabel dependen, *actual return* dan *market return* sebagai variabel independen di peroleh hasil bahwa pemilihan return pada interval yang beda dapat menyebabkan pengaruh yang berbeda pada residual return. Ada bias pada koefisien beta yang tidak berpengaruh pada *residual return*. Dowen menggunakan interval, dalam suatu *event study* yang dimasukkan dalam interval dan tinggi rendahnya perubahan yang terjadi pada masing-masing interval dapat digunakan sebagai parameter pada interval mana return bagi investor layak.

Larson dan Morse (1987) menggunakan variabel-variabel *daily trading stock*, perkembangan index saham selama periode interval dan kapitalisasi pasar selama periode interval. Dengan kata lain Larson menggunakan variabel kinerja pasar sebagai variabel bebas untuk dikaji pengaruhnya terhadap variabel dependen return saham dengan metode *intervaling*.

Penelitian Goppl dan Ludecke (2002) dengan metode intervalling meneliti pasar modal Frankfurt - Jerman yang terbuka secara internasional dan saham-sahamnya diperdagangkan baik dengan mata uang asing atau mata uang lokal, mengkaitkan perubahan kurs dalam ukuran "future kurs", dengan produk derivatif lain yang berlaku pada saat pengamatan dengan variabel-variabel: resiko saham, return saham, dan likuiditas perdagangan saham. Mereka menyarankan penelitian lanjutan karena belum ditemukannya pengaruh dan hubungan yang signifikan

Ringkasan dari penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel 2.1 berikut ini :

Tabel 2.1

Ringkasan Dari Penelitian Terdahulu yang menggunakan intervalling.

No	Peneliti	Variabel /indikator	Model analisis	Hasil
1	Larson dan Morse (1987)	Daily stock trading, indeks saham, return saham	Analisis regresi- (intervalling)	Daily stock trading, indeks saham mempunyai pengaruh pada return
2	Isberg, Downen (2000)	Residual return, market return	Analisis regresi- (intervalling)	Ada perbedaan hasil return terhadap residula return pada interval yang beda
3	Di Iorio dan Fatt (2001)	Return saham, Kurs US\$ thd AU\$\$, Yen thd AU\$\$	Analisis regresi- (intervalling)	Perubahan kurs pada pasar modal Australia hanya berpengaruh pada return pada interval jangka panjang
4	Goppl dan Ludecke (2002)	Risiko saham, return, likuiditas, perubahan kurs	Analisis regresi- (intervalling)	dengan metode intervalling resiko saham, return saham, dan likuiditas dan kurs tidak ada pengaruh dan hubungan yang signifikan

Sumber : berbagai jurnal dan tesis (2002)

UPT-PUSTAKA-UNDIP

Penelitian ini mengacu pada Di Iorio (2001). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

1. Dibandingkan dengan penelitian Di Iorio (2001), penelitian ini memperhatikan kondisi pasar, yaitu *bearish* dan *bullish* yang dicerminkan dengan variabel perubahan volume saham diperdagangkan.
2. Penelitian ini mencoba menerapkan penelitian Di Iorio yang meneliti pada pasar yang efisien untuk diterapkan pada Indonesia (BEJ) yang bersifat *weak form*.
3. Penelitian ini tidak meneliti parsial porfolio seperti pada Isberg (2000) tetapi pada fraksi cluster industri , yaitu industri manufaktur dibedakan menurut kelompok jenis industri, tidak sebagai kombinasi porfolio.

2.6 Kerangka pemikiran teoritis

Berikut ini disajikan model kerangka pemikiran teori , hubungan antar variabel dependent dan independent yang akan diuji pada masing-masing interval. Variabel bebas pada penelitian ini adalah : volume perdagangan, dan kurs. Secara individu maupun parsial diduga variabel independen akan mempengaruhi variabel dependen.

Ekspektasi investor mempengaruhi harga saham. Ekspektasi investor ditentukan oleh faktor-faktor tingkat resiko, usia, ukuran perusahaan dan likuiditas saham. Likuiditas saham mencerminkan seberapa besar dan lancar saham diperdagangkan di bursa. Apabila saham likuid, maka investor memiliki harapan (ekspektasi) yang besar, sehingga berani membeli dengan

harga lebih tinggi. Perubahan harga saham terjadi karena perubahan harapan investor atas keuntungan dari saham yang dimiliki. Apabila terjadi perubahan kinerja, maka akan terjadi pula perubahan tingkat harga saham, perubahan tingkat harga saham ini kan menyebabkan terjadinya *capital gain / loss*

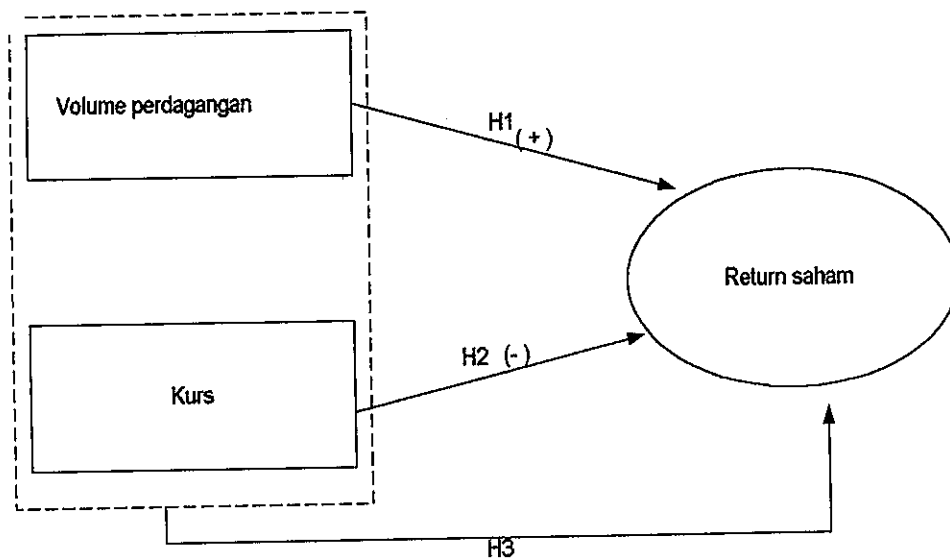
Return saham tidaklah bersifat stasioner, tetapi berkembang sesuai dengan kondisi pasar, yaitu kondisi bullish atau bearish. Apabila pasar sedang lesu (*bearish*), atau volume perdagangan menurun, maka harga menurun karena banyak investor yang melakukan *profit taking*. Apabila volume perdagangan meningkat, atau terjadi pasar yang bullish maka harga saham meningkat. Meningkatnya harga saham akan meningkatkan return saham. Jadi volume perdagangan saham memiliki hubungan yang positif dengan *return saham*.

Fluktasi nilai tukar suatu mata uang dapat mempengaruhi kegiatan dan nilai pasar atas pasar lokal, jika perusahaan pada taraf persaingan internasional, hal ini berarti return saham (harga saham) perusahaan dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar mata uang. Perubahan harga saham akan dihubungkan pada nilai tukar mata uang karena berdampak terhadap laporan perdagangan dan modal atas keseimbangan pembelian dalam negeri. Menurut Mas'ud Mahfuds (1999) ditemukan bahwa selama periode penelitiannya dalam krisis moneter 1997-1998 ditemukan bukti bahwa perusahaan yang go publik berubah harga sahamnya secara negatif dengan perubahan kurs. Perubahan itu terjadi karena banyak perusahaan yang go publik menggunakan bahan dan mesin dari luar, sehingga kandungan

importnya tinggi. Oleh karena kandungan import tinggi, maka pengaruh dollar pada harga dan keuntungan perusahaan besar. Karena perubahan keuntungan mempengaruhi ekspektasi pemodal, maka penurunan laba usaha akan menurunkan harga saham. Apabila kurs meningkat, dan laba perusahaan menurun, maka ekspektasi pemodal menurun dan harga saham juga akan menurun. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa perubahan kurs berhubungan negatif dengan return saham, karena return saham ditentukan oleh tingkat perubahan harga saham.

Hubungan antara variabel bebas dengan variabel tergantung dapat digambarkan dalam diagram 2.1 berikut.

Diagram 2.1
Kerangka pemikiran teoritis



2.7 Hipotesis

- H1 : Ada pengaruh positif yang signifikan antara volume Perdagangan terhadap return saham pada masing-masing interval
- H2 : Ada pengaruh negatif yang signifikan antara kurs terhadap return saham pada masing-masing interval
- H3 : Ada pengaruh yang signifikan secara simultan antara Volume Perdagangan, dan Kurs terhadap return saham pada masing-masing interval

2.8 Definisi Operasional

Dalam penelitian ini digunakan variabel-variabel sebagai berikut :

1. Return saham adalah prosentase perubahan kekayaan karena memegang saham suatu emiten selama periode tertentu, dalam penelitian terbagi menjadi 3 interval waktu yaitu 1 bulan, 3 bulan dan 6 bulan sehingga return dapat hitung dengan dengan rumus sebagai berikut :

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(2.2)$$

dimana :

R_t = return pada periode interval

P_t = Harga saham pada periode interval

P_{t-1} = harga saham pada awal periode interval

2. Nilai tukar rupiah (Kurs) adalah nilai pada tingkat dimana dua mata uang yang berbeda diperdagangkan satu sama lainnya. Kurs dikonversikan harga yang ditentukan dan suatu mata uang ke mata uang lain. Dalam penelitian ini digunakan selisih kurs antar interval, yang dihitung dengan :

$$d K = K_t - K_{t-1} \dots \dots \dots (2.3)$$

dimana :

$d K$ = selisih kurs

K_t = kurs pada periode interval

K_{t-1} = kurs pada awal interval

3. Volume Perdagangan adalah banyaknya lembar saham diperdagangkan pada tiap bulannya. Dalam penelitian ini digunakan adalah selisih volume perdagangan pada tiap interval yang dihitung dengan :

$$DVP = Vp_t - Vp_{t-1} \dots \dots \dots (2.4)$$

Dimana :

DVP = selisih volume perdagangan

Vp_t = volume perdagangan pada periode pengamatan 1, 3 dan 6 bulan

Vp_{t-1} = volume perdagangan pada periode awal pengamatan

Ringkasan dari definisi operasional dapat dilihat pada tabel 2.2 sebagai berikut :

Tabel 2.2
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
<i>Return (capital gain)</i>	hasil yang diperoleh dari investasi yaitu selisih antara harga saham sekarang dengan harga saham periode lalu	$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio
Selisih Kurs	Kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing (Kurs rupiah terhadap dollar)	Kurs akhir periode interval dikurangi kurs awal interval	rasio
Selisih Volume perdagangan	Selisih jumlah lembar saham diperdagangkan	Volume akhir periode interval dikurangi volume awal interval	rasio

2.9 Simpulan Bab (*Optional*)

Konsep teori yang digunakan adalah teori Keneysian. Teori ini menggambarkan bagaimana preferensi investor untuk melakukan investasi dan beralih dari pasar uang ke pasar modal, perubahan volume perdagangan sebagai akibat perubahan preferensi investor.

Jurnal utama pendukung penelitian yang digunakan adalah Larson dan Morse (1987) dan, Wang dan Loo (1996), Di Iorio(2001), Brailsford (2002), kesemuanya mendiskripsikan hubungan kurs, volume perdagangan dan pengaruhnya terhadap return saham. Jurnal yang menggunakan metode intervaling Kajian pada tesis ini menggunakan kajian regresi berganda dengan tingkat perubahan kurs, dan volume perdagangan saham sebagai variable

bebas, dan return saham sebagai variable tergantung. Metode intervaling dibagi dalam interval bulanan, triwulanan dan enam bulanan. Berbagai metode intervaling telah lama dipergunakan bahkan secara *cross section*, yaitu interval kelompok tingkat perkembangan return, di-*cross*-kan dengan interval waktu

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu yang ada untuk keperluan penelitian (Soeratno, 1993, p 76). Pengumpulan data sekunder tersebut berasal dari laporan keuangan perusahaan yang go publik di BEJ yang dipublikasikan tahun 2000 - 2001 dan memakai tanggal 31 Desember sebagai akhir tahun pembukuan yang diperoleh dari ICMD 2001.

Data volume perdagangan dan price saham bersifat pooling yaitu mengkombinasikan antara data *cross section* (112 perusahaan) dan serial waktu waktu yang diperoleh dari JSX Monthly Desember 2000 – Desember 2001. Data nilai tukar rupiah terhadap US dollar, diperoleh dari Laporan Bank Indonesia tahun 2001

Penggunaan data *cross section* dengan data series untuk penelitian pasar saham sengan obyek pengamatan perusahaan mengacu pada penelitian Fang dan Loo (2002), Di Iorio (2001) yang mengkombinasikan kurs yang bersifat serial dengan kelompok saham yang bersifat *cross section*, untuk mengamati bagaimana dampak perubahan kurs terhadap perubahan harga saham (return).

Sifat data dalam penelitian ini adalah *pooled* data yaitu gabungan antar *time series* dengan *cross section* data dan secara spesifik disebut panel data

karena mengamati perilaku responden atau sampel dalam serial periode waktu (Gujarati, 1995; 24).

3.2 Populasi dan Teknik pengambilan sampel

Populasi merupakan jumlah dari semua unsur dimana kita akan membuat kesimpulan (Emory dan Cooper, 1999). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur listing di BEJ berdasarkan alasan sebagai berikut :

1. Variabilitas data.

Indeks saham perusahaan pada sektor ini memiliki keaneka ragaman yang tinggi, ada perusahaan yang memiliki harga dan indeks saham hanya 2 digit, tetapi banyak pula yang memiliki angka 3 – 4 digit (Monthly Statistic, 2001).

2. Saham-saham sektor industri relatif sangat fluktuatif karena masing-masing jenis / kelompok perusahaan berbeda perkembangan laba dan harga sahamnya. Perbedaan ini terjadi karena perbedaan masalah kandungan lokal, pasar penjualan, skala investasi dan proteksi dari pemerintah.
3. Karena tingginya keanekaragaman kegiatan dan operasi perusahaan pada sektor industri, maka dilakukan pengamatan yang mencakup seluruh sektor Industri yaitu 19 jenis kelompok perusahaan.
4. Kelompok perusahaan ini terkait dengan fluktuasi kurs karena faktor kandungan impor untuk aktiva tetap (mesin dan pabrik) maupun

untuk bahan baku/ pembantu yang diimpor, selain itu juga pengaruh kurs terjadi karena kegiatan ekspor.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu pengambilan sample dengan kriteria tertentu sebagai berikut:

- a. Termasuk dalam kelompok perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEJ dengan periode pengamatan 2000 - 2001
- b. Tidak pernah di-suspend (dibekukan operasi perdagangannya selama periode pengamatan).
- c. Saham aktif diperdagangkan selama periode pengamatan.

Pada periode pengamatan jumlah perusahaan yang masuk dalam kelompok manufaktur adalah 155 perusahaan, sedangkan jumlah perusahaan yang masuk dalam kriteria pengambilan sampel adalah 112 perusahaan.

3.3 Pengelompokan Data Intervaling

Intervaling adalah pembentukan interval baik berdasarkan ukuran maupun waktu. Di Iorio (2001) menggunakan interval waktu dipakai adalah interval harian ; 1 hari , 2 hari , 5 hari 20 hari dan 50 hari, interval bulanan ; 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan, 9 bulan, 12 bulan, 24 bulan, 36 bulan dan 48 bulan. Sedangkan Iceberg (2000) menggunakan interval harian, mingguan dan bulanan. Pada penelitian ini digunakan acuan penelitian Di Iorio (2001) yaitu interval waktu, interval waktu yang dipakai adalah 1 bulan, 3 bulan, dan 6 bulan,

Dengan mengacu pada Larson (1987) yang menggunakan *compounded holding period return* maka teknik perhitungan besarnya return per interval periode dapat disajikan seperti berikut ini.

Emiten / Sample	Interval 1 bulan	Interval 3 bulan	Interval 6 bulan
PT A	$1 R_{1B} = (P_1 - P_0)$	$R_{3B} = R_3 - R_1$	$R_{6B} = R_6 - R_1$

Keterangan :

- P1 = harga saham akhir periode (bulan)
- P0 = harga saham akhir bulan periode sebelumnya
- Ri = return pada bulan bersangkutan
- Pb = harga dalam bulan
- R_{3B} = return saham periode 3 bulan
- R_{6B} = return saham periode 6 bulan

Alasan teoritis dipakainya intervallng adalah bahwa persamaan regresi diharapkan mampu untuk menunjukkan perbedaan situasi dan prediksi atas dua periode / keadaan yang berbeda. Untuk itu dapat diambil 2 periode yang berbeda atau 2 kondisi yang berbeda, dapat dipenuhi asumsi ini ditunjukkan oleh homokedistisitas yang signifikan artinya dua variabel atau dua situasi itu identik (Gujarati 62-64).

3.4 Teknik Analisis

Teknik analisis dalam penelitian mengacu pada pendekatan Di Orio (2001), Downen (1987), Icerberg (2000) yaitu dengan metode regresi.

3.4.a Pengujian hipotesis

Teknik regresi digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang dapat disusun dalam bentuk

formulasi matematika ini digunakan untuk interval 1 bulan, 3 bulan dan 6 bulan sebagai berikut :

$$R_{1t} = a_0 + a_1 \text{Vol} + a_2 \text{kurs} + e_t \dots\dots\dots (3.1)$$

dimana :

- R_{1t} = Return saham
- Vol = volume saham yang diperdagangkan ke-i
- Kurs = kurs US\$ ke-i
- e = residual error
- a_0 = intercept

Dalam melakukan uji hipotesis digunakan uji F untuk menguji secara simultan dari semua variabel independen yang digunakan dalam model regresi secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)} \dots\dots\dots (3.2)$$

dimana :

- k = jumlah variabel
- R^2 = *exploined sum of square*(ESS)/ koefisien determinan
- $1 - R^2$ = *residual sum of square* (RSS)
- n = Jumlah sampel.

Sedangkan untuk menguji hipotesis mengenai ada tidaknya pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen digunakan uji t. Uji t ini dilakukan dengan cara nilai signifikan t (*probability value*) dibandingkan dengan signifikansinya dimana apabila signifikan t lebih kecil dari tingkat signifikan 5 % maka H_0 ditolak. Uji t diformulasikan sebagai berikut :

$$T_{hitung} = \frac{b}{\sigma_b} \dots\dots\dots(3.3)$$

Dimana :

- B = koefisien regresi variabel individual
- σ_b = deviasi standart koefisien regresi variabel individual

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara parsial. Nilai t hitung dibandingkan dengan t tabel, apabila nilai t hitung > t tabel maka H_a diterima atau H_0 ditolak. Selain dengan uji t dapat juga dilihat dari tingkat signifikansi yaitu yang besarnya lebih kecil atau sama dengan 5 %. Jika t hitung > t tabel dan tingkat signifikansi < 5 % maka variabel tersebut signifikan secara individual mempengaruhi dependen variabel.

3.4.b Pengujian Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik

Pengujian gejala penyimpangan asumsi klasik dilakukan agar hasil regresi memenuhi kriteria BLUE (*Best, Linier, Unbiased Estimator*). Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji multikolinieritas, autokorelasi, dan heterokedastisitas, uji normalitas, dan linearitas

3.4.b.1 Uji Multikolinier

Multikolinier terjadi jika terdapat hubungan linier antara independen variabel yang dilibatkan dalam model. Jika terjadi gejala multikolonier yang tinggi standard error koefisien regresinya akan semakin besar dan mengakibatkan *confidence interval* untuk pendugaan parameter semakin

lebar. Dengan demikian terbuka kemungkinan terjadinya kekeliruan menerima hipotesis yang salah.

Uji multikolinier dilakukan dengan jalan meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar independen variabel dengan menggunakan *variance inflating variabel (VIP)*. Batas dari VIP adalah 10 dengan nilai *tolerance value* kurang dari 0,1. jika terjadi multikolinieritas alternatif lainnya adalah dengan melihat *condition index*, jika *condition index* lebih dari 20 maka disimpulkan terdapat multikolinieritas.

Apabila terjadi multikolinieritas ada beberapa cara untuk memperbaikinya yaitu :

- a. Transformasi variabel merupakan salah satu cara mengurangi hubungan linier di antara variabel bebas. Transformasi dapat dilakukan dalam bentuk logaritma natural dan bentuk *first difference* atau delta.
- b. Keluarkan satu atau lebih variabel bebas yang mempunyai korelasi yang tinggi dari model regresi dan identifikasikan variabel bebas lainnya untuk membantu prediksi.
- c. Gunakan model dengan variabel bebas yang mempunyai korelasi tinggi hanya semata-mata untuk prediksi tidak untuk menginterpretasikan koefisien regresinya.
- d. Gunakan korelasi sederhana antara variabel bebas dan variabel terikatnya untuk memahami hubungan variabel bebas dan variabel terikat.

3.4.b.2 Uji Heterokedastisitas

Heterokedasitas terjadi jika ada kesamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Bila terjadi gejala heterokedasitas akan menimbulkan akibat varian koefisien regresi menjadi minimum dan *confidence interval* melebar sehingga hasil uji signifikan statistik tidak valid lagi. Heterokedastisitas dapat diuji dengan uji Park, dalam uji ini model regresi linier yang digunakan diregresikan untuk mendapatkan nilai residualnya kemudian nilai residualnya diabsolutkan dan dilakukan regresi dengan semua variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap *residual absolut* maka terjadi heterokedastisitas dalam model.

3.4.b.3 Uji autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Menurut Iman Ghazali (2001) autokorelasi terjadi apabila penyimpangan terhadap suatu observasi dipengaruhi oleh penyimpangan observasi lain atau terjadi korelasi antara kelompok observasi menurut waktu (time series). Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Dengan menggunakan Durbin Watson test kriteria dan Statistik menurut Imam Ghazali (2001) dan Gujarati (1995) adalah sebagai berikut :

$DW < d_1$: H_0 ditolak (korelasi positif)

$DW > 4 - d_1$: H_0 ditolak (korelasi negatif)

$Du < DW < 4 - d_1$: H_0 diterima (tidak ada autokorelasi)

Apabila terjadi autokorelasi maka tindakan perbaikan yang dapat dilakukan dengan metode Cochrane-Orcutt (Transformasi lag) adalah sebagai berikut :

1. Melakukan lag terhadap variabel residual (RESI), variabel independen dan variabel dependen sehingga diperoleh variabel baru.
2. melakukan regresi variabel residual (RESI) dengan Lagresi sehingga diperoleh koefisien lagresi.
3. membuat variabel baru dengan cara mengurangkan perkalian antara nilai koefisien lagresi dengan variabel baru (LAGX) terhadap variabel lama (X)
4. Meregresikan variabel dependen baru dengan variabel independen baru.

3.4.b.4 Uji normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam menguji apakah distribusi normal atau tidak terhadap penelitian yang dilakukan dengan menggunakan

uji Kolmogorov-Smirnov satu arah (Hair *et.all*, 1998;66). Apakah nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Uji Kolmogorov-Smirnov dipilih dalam penelitian ini karena uji ini dapat secara langsung menyimpulkan apakah data yang ada terdistribusi normal secara statistik atau tidak. Sementara uji normalitas data yang lain seperti dari statistika deskriptif dirasakan tidak efisien karena memerlukan kesimpulan tambahan.

3.4.b.5 Uji Linearitas

Uji linearitas digunakan untuk melihat apakah model yang digunakan sudah benar atau tidak, apakah fungsi yang digunakan dalam suatu studi empiris sebaiknya berbentuk linear, kuadrat atau kubik. (Imam Ghozali,2001).

Dengan uji ini akan diperoleh informasi apakah model empiris sebaiknya linear, kuadrat atau kubik. Dalam penelitian ini untuk menganalisis linearitas menggunakan *Ramsay test*. Menurut Imam Ghozali (2001) untuk melakukan uji ini harus dibuat suatu asumsi atau keyakinan bahwa fungsi yang benar adalah fungsi linear. Uji ini bertujuan untuk menghasilkan F hitung dengan cara sebagai berikut :

1. Mendapatkan *fitted value* dari variabel terikat dengan cara dari *linear regresion* .
2. kemudian variabel *fitted* tersebut diregres bersama-sama dengan model sebagai variabel baru dan mendapatkan nilai F statistik dengan rumus;

$$F = \frac{(R^2_{new} - R^2_{old}) / m}{(1 - R^2_{new}) / (n - k)} \dots\dots\dots (3.4)$$

dimana :

- m = jumlah variabel bebas yang baru masuk
- n = jumlah variabel data observasi
- k = banyaknya parameter dalam persamaan baru
- R²_{new} = nilai dari R² dari persamaan regresi baru
- R²_{old} = nilai dari R² dari persamaan regresi awal

Dari hasil perhitungan nilai F hitung kemudian dibandingkan dengan F tabel. Jika F hitung > F tabel maka hipotesis nol yang menyatakan bahwa spesifikasi model dalam bentuk fungsi linear ditolak.

3.5 Simpulan Bab (*Optional*)

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur yang terdaftar di BEJ dan memenuhi kriteria aktif diperdagangkan selama periode pengamatan. Jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 112 sampel, periode pengamatan adalah 2001 karena pada periode ini terjadi beberapa peristiwa yang menyebabkan fluktuasi US\$ dan melemahnya / menurunnya pasar modal (BEJ). Uji yang dilakukan adalah : uji asumsi klasik – uji lolos kendala linier yaitu: normalitas, linieritas, autokorelasi, multikorelasi, dan heteroskedastisitas dan uji regresi berganda untuk mengetahui R² t-statistik dan F-statistik.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Sampel

Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang go publik yang aktif selama tahun pengamatan yaitu 2001 sebanyak 112 perusahaan manufaktur. Penelitian dibagi menjadi 3 kategori interval waktu yaitu interval 1 bulan, interval 3 bulan dan interval 6 bulan.

Interval 1 bulan terdapat 1120 pengamatan, interval 3 bulan 362 pengamatan dan interval 6 bulan 192 pengamatan.

Tabel 4.1
Klasifikasi industri dari sampel perusahaan emiten

No	Jenis Kelompok Industri	Jumlah Perusahaan sampel
1	Cement	2
2	Ceramic, glass, porcelain	5
3	Metal and allied products	11
4	Chemicals	6
5	Plastics & packaging	9
6	Wood industries	4
7	Pulp & paper	4
8	Machinery & heavy equipment	1
9	Automotive and components	12
10	Textile and garment	15
11	Footwear	4
12	Cable	4
13	Food & beverage	15
14	Tobacco manufaktur	2
15	Pharmaceuticals	8
16	Cosmetics & household	3
17	Houseware	1
18	Computer & service	4
19	Wholesale	2
	Total	112

Sumber : Data Sekunder yang diolah

4.1.2 Analisis deskriptif data

Untuk memberikan gambaran atau deskriptif data atas sampel yang menjadi obyek pengamatan dalam penelitian ini, maka dilakukan penyajian hasil olahan *descriptive statistics* sesuai kondisi yang terjadi pada interval 1 bulan, 3 bulan dan 6 bulan. Gambaran atau deskripsi suatu data tersebut berupa rata-rata, standar deviasi, maksimum dan minimum seperti yang terlihat pada tabel 4.2 sebagai berikut :

Tabel 4.2
Analisis deskriptif data intervalling 1 bulan

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
return	1120	-,4737	,4545	-,030672	,1318012
dvolume	1120	-6482503	2909029	-5761,95	235781,27580
d kurs	1120	-1958	1363	59,81	819,856
Valid N (listwise)	1120				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari hasil pengolahan atas data yang disajikan dalam tabel 4.2 dapat diketahui bahwa :

1. Return saham secara rata-rata mengalami return negatif atau penurunan nilai saham. Deviasi standar yang rendah pada return menunjukkan rendahnya fluktuasi.
2. Variabel volume perdagangan mempunyai standar deviasi yang tinggi yang menunjukkan adanya fluktuasi yang cukup besar.
3. Variabel kurs mempunyai standar deviasi yang tinggi hal ini menunjukkan bahwa ada fluktuasi yang besar pada kurs.

Sedangkan hasil pengolahan data sampel untuk intervalling data 3 bulan dapat dilihat pada tabel 4. 3 sebagai berikut :

Tabel 4.3.
Analisis deskriptif data intervalling dengan periode 3 bulan

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
return	362	-,496000	,318182	-,045841	,137473621
dvolume	362	-2574890	3427256	8403,743	256631,8433
d kurs	362	221	2148	1022,53	817,150
Valid N (listwise)	362				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari data yang disajikan dalam tabel 4.3 dapat diketahui bahwa :

1. Pada Intervalling 3 bulan ternyata return saham rata-rata negatif atau terjadi penurunan nilai saham sebesar $-0,4584$. Standar deviasi sebesar $0,12747$ dari nilai return saham tersebut menunjukkan variasi yang rendah atau adanya kesenjangan yang kecil dari nilai return saham tertinggi dan saham
2. Variabel volume mempunyai standar deviasi yang tinggi yang menunjukkan adanya fluktuasi yang besar.
3. Variabel kurs mempunyai standar deviasi yang tinggi hal ini menunjukkan bahwa terdapat fluktuasi yang besar pada kurs.

Hasil pengolahan data sampel untuk intervalling 6 bulan dapat dilihat pada tabel 4. 4 sebagai berikut :

Tabel 4.4
Deskriptif data intervalling 6 bulan

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
return	192	-,7963	,4583	-,171515	,2251433
dvolume	192	-491818	780988,80	7358,1319	93273,48923
d kurs	192	1280,00	1868,00	1577,0625	294,75264
Valid N (listwise)	192				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel yang disajikan dalam tabel 4.4 dapat diketahui bahwa :

1. Pada *intervalling* 6 bulan return saham secara rata-rata masih mengalami return negatif atau penurunan nilai saham. Standar deviasi yang kecil dari nilai return saham tersebut menunjukkan tidak adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan rendah dari nilai return saham tertinggi dan saham.
2. Variabel volume mempunyai standar deviasi yang tinggi yang menunjukkan adanya fluktuasi yang cukup besar.
3. Variabel kurs mempunyai standar deviasi yang tinggi lain hal ini menunjukkan bahwa terdapat fluktuasi yang cukup besar pada kurs.

4.2 Uji Asumsi Klasik

Dalam melakukan analisis data dengan menggunakan model regresi, untuk menghindari terjadinya penyimpangan / kesalahan analisis maka perlu dihindari kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi klasik. Menurut Gujarati (1995) asumsi klasik yang dianggap penting berupa tidak terjadinya multikolinearitas, tidak terjadinya heterokedasitas dan tidak terjadi autokorelasi dan normalitas.

1. Uji Multikolinearitas

Menurut Imam Ghozali (2001) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut :

1. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
2. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Tidak adanya korelasi yang tinggi ($> 0,90$) antar variabel bebas tidak berarti bebas dari multikolinieritas. Multikolinieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel.
3. Diukur dari nilai tolerance dan nilai *inflation faktor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi terikat dan diregres terhadap variabel bebas lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih

yang tidak dapat dijekaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/ tolerance$) dan menunjukkan adanya kolineritas yang tinggi. Nilai *Cut off* yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0,10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10.

Hasil pengujian mengenai adanya multikolinieritas secara ringkas ditampilkan pada tabel 4.5 sebagai berikut :

Tabel. 4.5 Nilai tolerance dan VIF

Interval	Variabel	Collinearity statistic	
		Tolerance	VIF
1 bulan	Volume	0,999	1,001
	Kurs	0,999	1,001
3 bulan	Volume	0,995	1,005
	Kurs	0,995	1,005
6 bulan	Volume	0,993	1,007
	Kurs	0,993	1,007

Sumber : Data sekunder yang diolah (2003)

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas, sebab seluruh angka VIF yang dihasilkan memiliki nilai dibawah 10, *tolerance value* diatas 0,10 dan koefisien korelasi dibawah 90 %. Tabel 4.5 menunjukkan bahwa menunjukkan bahwa tidak nilai VIF pada masing masing interval lebih kecil dari 10, sedang nilai terkecil dari tolerance value adalah 0,993 yang berarti lebih besar dari 0,1.

Tidak adanya multikolinieritas dapat diartikan bahwa antar variabel memiliki perilaku secara bebas, tidak terkait atau terikat dengan perilaku

variabel lain dalam model. Oleh karena perilakunya bebas, maka variabel bersifat bebas dan tidak bias (*best – linier unbiased estimator*).

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu (*disturban error*) pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu ke observasi ke observasi lainnya. Dengan kata lain perilaku antar variabel menggambarkan hal yang sama. Oleh karena perilaku sama, maka tidak berguna menggunakan dua atau lebih variabel yang perilakunya sama, cukup diwakili satu variabel saja.

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Metode pendeteksian adanya autokorelasi adalah dengan melakukan test Durbin watson (DW test) yang hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order outokorelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi di antara variabel bebas.

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi :

1. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* (du) dan ($4 - du$) maka koefisien korelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.

UPT-PUSTAK-INDIP

2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl) maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai DW lebih besar daripada (4-dl), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif
4. Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak di antara (4-du) dan (4-dl) maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Tabel 4.6 Nilai uji Durbin -Watson

Hasil DW	Kesimpulan
Kurang dari 1,1	Ada autokorelasi
1,1 hingga 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 hingga 2,46	Tidak ada autokorelasi
4,46 hingga 2,9	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,9	Ada autokorelasi

Hasil uji autokorelasi pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.8 sebagai berikut :

Tabel 4.7

Hasil uji autokorelasi untuk periode interval 1 bulan, 3 bulan dan 6 bulan

Interval	Nilai Standard DW	Durbin-Watson	Kesimpulan
1 bulan	1,55 – 2,46	2,031	Tidak ada autokorelasi
3 bulan		2,028	Tidak ada autokorelasi
6 bulan		1,768	Tidak ada autokorelasi

Sumber: Data sekunder yang diolah (2003)

Berdasarkan tabel 4.7 diatas dapat diketahui bahwa besarnya nilai Durbin-Watson pada penelitian ini adalah 2,031 pada interval 1 bulan, 2,028 pada interval 3 bulan dan 1,768 pada interval 6 bulan , jadi berada pada kisaran nilai DW (1,55 – 2,46) dengan kesimpulan tidak ada autokorelasi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Imam, 2001).

Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan uji Park. Uji ini mengatakan bahwa variance(s^2) merupakan fungsi dari variabel-variabel. Uji ini dilakukan dengan cara meng- Ln-kan residual variabel dependen (U^2_i). Ln U^2_i ini sebagai variabel terikat yang baru dan selanjutnya dilakukan uji regresi dengan variabel. Jika hasil output parameter untuk variabel bebas tidak ada yang signifikan secara statistik dilihat dari nilai t hitung yaitu tingkat signifikansinya lebih besar dari 5 %, maka dapat disimpulkan model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

Tabel 4.8 Uji Park intervall 1 bulan

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5,658	,067		-84,567	,000
	dvolume	2,212E-07	,000	,023	,781	,435
	d kurs	-7,16E-05	,000	-,026	-,879	,379

a. Dependent Variable: LNRESID

Dari Uji Park untuk persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat lihat bahwa pada intervalling 1 bulan pada tabel 4.9 di atas diketahui bahwa semua variabel bebas yang digunakan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas yang diteliti, di mana tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas tersebut lebih besar dari 5 %. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada intervalling 1 bulan tidak ada heterokedastisitas

Sedangkan untuk intervalling 3 bulan disajikan pada tabel 4.10 sebagai berikut :

Tabel 4.9
Uji Park Interval 3 bulan

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5,335	,174		-30,726	,000
	dvolume	5,023E-07	,000	,063	1,189	,235
	d kurs	-1,85E-05	,000	-,007	-,139	,889

a. Dependent Variable: LNRESIDU

Dari table 4.9 dapat lihat bahwa pada intervalling 3 bulan diketahui bahwa semua variabel bebas yang digunakan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi di mana tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas tersebut lebih besar dari 5 %. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada intervalling 3 bulan tidak heterokedatisitas.

Sedangkan untuk intervalling 6 bulan disajikan pada tabel 4.10 sebagai berikut :

Tabel 4.10
Uji Park Interval 6 Bulan
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3,958	,867		-4,565	,000
	dvolume	2,317E-06	,000	,098	1,353	,178
	d kurs	-2,79E-04	,001	-,037	-,516	,606

a. Dependent Variable: LNRESIDU

Jika dilihat dari Uji Park untuk intervalling 6 bulan pada tabel 4.11 di atas diketahui bahwa semua variabel bebas yang digunakan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas yang diteliti, di mana tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas tersebut lebih besar dari 5 %. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada intervalling 6 bulan tidak ada heterokedatisitas dalam persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Jika model tidak mengalami hetero, maka varian variabel yang diamati menunjukkan perilaku yang homo. Oleh karena itu dapat dijadikan sebagai indikator atau variabel bebas untuk memprediksi variabel dependen.

4. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. (Iman Ghozali, 2001). Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, dapat dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* satu arah. Hair et.all (1998) menyatakan bahwa normalitas data dapat diuji dengan menggunakan nilai *Z* dimana normalitas data dapat dilihat dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*, apabila nilai *Z* statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal.

Apabila nilai *Z* hitung > dari *Z* tabel maka distribusi tidak normal, cara lain adalah dengan melihat tingkat signifikansi nilai *Z*, bila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka data terdistribusi normal (Iman Ghozali, 2001). Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk interval 1 bulan dapat dilihat pada tabel 4.11 sebagai berikut :

Tabel 4.11 Uji Kosgorov-Smirov untuk interval 1 bulan.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		return	dvolume	d kurs
N		362	362	362
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.46E-02	8403,743	1022,53
	Std. Deviation	,13747363	256631,8	817,15
Most Extreme Differences	Absolute	,071	,393	,322
	Positive	,071	,385	,322
	Negative	-,061	-,393	-,194
Kolmogorov-Smirnov Z		1,352	,471	,135
Asymp. Sig. (2-tailed)		,052	,149	,520

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari tabel 4.11 dapat dilihat bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini (return, volume perdagangan dan kurs) memiliki nilai Z dengan tingkat signifikan yang lebih besar dari 5 % yang berarti bahwa nilai Z semua variabel tidak signifikan pada tingkat signifikan 5 %. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan data tidak normal ditolak dan menerima hipotesis bahwa data terdistribusi secara normal .

Sedangkan untuk interval 3 bulan dapat disajikan pada tabel 4.12 sebagai berikut :

Tabel 4.13 uji Kolmogorov-Smirov interval 3 bulan.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		return	dvolume	d kurs
N		192	192	192
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,171515	7358,1323	1577,0625
	Std. Deviation	,225143	93273,49	294,7526
Most Extreme Differences	Absolute	,051	,347	,343
	Positive	,051	,347	,338
	Negative	-,043	-,315	-,343
Kolmogorov-Smirnov Z		,710	,808	,758
Asymp. Sig. (2-tailed)		,695	,611	,651

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil pengujian distribusi normal interval 3 bulan yang disajikan pada tabel 4.12 diperoleh hasil bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini (return, volume perdagangan dan kurs) memiliki nilai Z dengan tingkat signifikan yang lebih besar dari 5 % yang berarti bahwa nilai Z semua variabel (return, volume perdagangan dan kurs) tidak signifikan pada tingkat signifikan 5 %. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan data tidak normal ditolak dan menerima hipotesis bahwa data terdistribusi secara normal .

Sedangkan untuk interval 6 bulan dapat disajikan pada tabel 4.13 sebagai berikut :

Tabel 4.13 Uji Kolmogorov-Smirov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		return	dvolume	d kurs
N		1120	1120	1120
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-3,1E-02	-5761,95	59,81
	Std. Deviation	,131801	23578,13	819,86
Most Extreme Differences	Absolute	,119	,394	,137
	Positive	,119	,380	,093
	Negative	-,075	-,394	-,137
Kolmogorov-Smirnov Z		,397	,320	,458
Asymp. Sig. (2-tailed)		,124	,154	,107

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil pengujian distribusi normal interval 6 bulan yang disajikan pada tabel 4.13 diperoleh hasil bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini (return, volume perdagangan dan kurs) memiliki nilai Z dengan tingkat signifikan yang lebih besar dari 5 % yang berarti bahwa nilai Z semua

variabel tidak signifikan pada tingkat signifikan 5 %. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan data tidak normal ditolak dan menerima hipotesis bahwa data terdistribusi secara normal .

5. Uji linearitas

Uji linearitas digunakan untuk melihat apakah model yang digunakan sudah benar atau tidak, apakah fungsi yang digunakan dalam suatu studi empiris sebaiknya berbentuk linear, kuadrat atau kubik. (Imam Ghozali,2001).

Dengan uji ini akan diperoleh informasi apakah model empiris sebaiknya linear, kuadrat atau kubik. Dalam penelitian ini untuk menganalisis linearitas menggunakan Ramsay Test. Dimana dalam uji ini mencari besarnya nilai F hitung dengan cara membandingkan antara nilai R^2 persamaan baru dengan R^2 persamaan lama. Dari hasil perhitungan nilai F hitung kemudian dibandingkan dengan F tabel. Jika F hitung $>$ F tabel maka hipotesis nol yang menyatakan bahwa spesifikasi model dalam bentuk fungsi linear ditolak.

Hasil perhitungan F hitung (nilai R^2 persamaan baru dapat dilihat pada lampiran) adalah sebagai berikut :

1. Interval 1 bulan

$$F = \frac{(0,144 - 0,112)/1}{(1 - 0,144)/(1120 - 4)} = 0,000033$$

Sedangkan besarnya F tabel dengan *degree of freedom* (df) = 1120 dan jumlah parameter 4 adalah 3,72. Jadi F hitung $<$ F tabel sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesa nol tidak dapat ditolak hal ini

berarti model regresi untuk interval 1 bulan dalam bentuk linier adalah benar dan tidak dapat ditolak.

2. Interval 3 bulan

$$F = \frac{(0,140 - 0,093)/1}{(1 - 0,140)/(362 - 4)} = 0,00015$$

Sedangkan besarnya F tabel dengan *degree of freedom* (df) = 362 dan jumlah parameter 4 adalah 3,72. Jadi F hitung < F tabel sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesa nol tidak dapat ditolak hal ini berarti model regresi untuk interval 3 bulan dalam bentuk linier adalah benar dan tidak dapat ditolak.

3. Interval 6 bulan

$$F = \frac{(0,209 - 0,068)/1}{(1 - 0,209)/(192 - 4)} = 0,0009$$

Sedangkan besarnya F tabel dengan *degree of freedom* (df) = 192 dan jumlah parameter 4 adalah 3,72. Jadi F hitung < F tabel sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesa nol tidak dapat ditolak hal ini berarti model regresi untuk interval 6 bulan dalam bentuk linier adalah benar dan tidak dapat ditolak.

4.3 Hasil Analisis dan Pengujian Hipotesis

Bentuk model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen yaitu volume perdagangan (VOL) dan Kurs (KURS) terhadap variabel dependen return saham (R) pada interval 1 bulan, 3 bulan dan 6 bulan sebagai berikut :

$$R_1 = a_0 + a_1 \text{VOL} + a_2 \text{KURS} + e_i$$

Pada penelitian dilakukan suatu uji untuk mengetahui apakah terjadi intervening antara variabel independen dengan cara meregres volume (Vol) sebagai variabel dependen dan kurs (Kurs) sebagai variabel dependen. Sesuai dengan teori seharusnya hubungan antara variabel volume (Vol) dengan variabel kurs (Kurs) bertanda negatif. Karena pasar uang dan pasar modal bersifat substitusi, dimana pada saat kurs meningkat permintaan dolar akan meningkat atau investor akan lebih tertarik berinvestasi pada pasar uang sehingga volume perdagangan saham akan mengalami penurunan, tetapi pada penelitian ini hasil regresi antara variabel volume perdagangan (Vol) dengan variabel kurs (Kurs) hasil yang diperoleh menunjukkan hubungannya bersifat positif, yang berarti pada kasus ini saat kurs meningkat permintaan akan saham juga meningkat yang ditunjukkan dengan peningkatan volume perdagangan. Hubungan ini bertentangan dengan teori maka variabel volume perdagangan dan kurs layak menjadi variabel independen karena tidak ada hubungan intervening antara variabel independen. Berdasarkan hal yang

dikemukakan diatas maka model penelitian tesis ini $R = \alpha + b_1 \text{Vol} + b_2 \text{Kurs}$, bisa diterima sebagai model.

Penelitian Brailford (1996 ; 98) juga menggunakan model $R = t + b_1 \text{Trade} + b_2 \text{Volume} + b_3 \text{Value}$, trade ditunjukkan / diproksikan dengan jumlah transaksi per hari, volume ditunjukkan dengan jumlah lembar saham diperdagangkan, Value (nilai) ditunjukkan dengan nilai dolar saham diperdagangkan .

Penelitian Chen et all (2001, p 162 - 163) menemukan bahwa tidak selalu ditemukan hubungan kausal antara variabel volume perdagangan dengan perubahan harga saham (return). Pada pasar modal US, UK, Canada dan Italy ditemukan bahwa volume value tidak berhubungan secara kausal dengan variabel return (*price changes*). Berdasarkan pembuktian regresi tesis ini dan mendasarkan pada penelitian Brailsford (1996 ; 98), dan Chen et all (2001 p 162- 163) maka volume (jumlah lembar saham) dapat dijadikan variabel independen pada penelitian tesis ini.

Hasil analisis regresi dengan menggunakan program SPSS 11.00 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.14
Hasil Analisis Regresi Berganda Pada Periode Interval 1,3 dan 6 Bulan

Periode interval	Model	Instandardized coefficient		Standardized coefficient	T	Sig
		B	Std.err	Beta		
1 bulan	(constant)	-0,02751	0,004		-7,382	0,000
	Volume	0,0000000875	0,000	0,013	5,512	0,005
	kurs	-0,0000361	0,000	0,333	-11,821	0,000
	F Sig.	70,152 0,000				
	Adjusted R ²	0,11				
3 bulan	(constant)	-0,09596	0,000		-8,647	0,000
	Volume	0,00000006391	0,000	0,063	2,356	0,021
	kurs	-0,0000493	0,000	-0,293	-5,813	0,000
	F Sig.	18,304 0,000				
	Adjusted R ²	0,087				
6 bulan	(constant)	-0,221	0,014		-2,474	0,014
	Volume	0,00000114	0,000	0,047	6,487	0,000
	kurs	-0,00003171	0,000	-0,042	-5,570	0,570
	F Sig.	4,966 0,000				
	Adjusted R ²	0,062				

Sumber : data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel 4.15 maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

1). Persamaan regresi untuk interval 1 bulan

$$R = -0,02751 + 0,0000000875 \text{ VOL} - 0,0361 \text{ KURS} + e$$

2). Persamaan regresi untuk interval 3 bulan

$$R = -0,09596 + 0,00000006391 \text{ VOL} - 0,000463 \text{ KURS} + e$$

3). Persamaan regresi untuk interval 6 bulan

$$R = -0,221 + 0,000001141 \text{ VOL} - 0,0000317 \text{ KURS} + e$$

Dimana

R : return, yaitu nilai rasio perubahan harga saham

VOL : volume perdagangan saham, yang dihitung dari perubahan jumlah lembar saham yang diperdagangkan

KURS : kurs yang diukur dari perubahan nilai nilai tukar

Pada persamaan regresi untuk interval 1 bulan diperoleh hasil bahwa Volume perdagangan (VOL) menunjukkan pengaruh positif terhadap return saham (R) pada periode interval 1 bulan sebesar 0,0000000875 dengan tingkat signifikansi 5 %. Sedangkan kurs (KURS) diketahui mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham (R) sebesar - 0,0361.

Pada interval 3 bulan diperoleh hasil bahwa Volume perdagangan (VOL) mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap return saham (R) pada periode interval 3 bulan sebesar 0,00000006391 dengan tingkat signifikansi 5 %. Sedangkan kurs (KURS) diketahui mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap return saham (R) sebesar - 0,000463.

Pada Interval 6 bulan Volume perdagangan (VOL) mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap return saham (R) sebesar 0,00000114 dengan tingkat signifikansi 5 %. Sedangkan kurs (KURS) diketahui mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap return saham (R) sebesar - 0,0000317

Hasil pengolahan data dengan menggunakan persamaan regresi yang diperoleh menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara volume perdagangan dan return saham, hal ini konsisten dengan penelitian Timothy J Brailford (1996), Harison Hong, Jiang Wang (2000), Gong-Meng Chen et.all (2002) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara volume

perdagangan dan return saham. Peningkatan lembar saham dapat menyebabkan terjadinya peningkatan harga dan return saham. Oleh karena itu secara empiris perubahan Volume Perdagangan (V_p) searah dengan perubahan return saham, sehingga tanda koefisien dalam persamaan regresi bertanda positif.

Hal yang dikemukakan di atas membawa pada kesimpulan bahwa perilaku data pengaruh volume perdagangan saham terhadap return pada BEJ seperti pada bursa saham lainnya, dan sesuai dengan teori. Perilaku hubungan positif antara volume saham dengan return ini hendaknya dijadikan pedoman bagi peneliti maupun investor yang melakukan kegiatan pada BEJ.

Sementara itu hubungan antara nilai tukar (Kurs) dengan return saham memiliki hubungan yang negatif, hal ini konsisten dengan temuan Solnik (1984), Adler and Simon (1986), Eun and Resnick (1988) dan Hsing Fang, Jean C.H Loo (1996), Di Iorio (2001), yang menyatakan terdapat hubungan yang negatif antara kurs dengan return saham. Pasar modal merupakan pesaing dan substitusi pasar uang. Apabila pasar uang tidak menguntungkan maka pemodal bisa berinvestasi di pasar modal.

4.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada dasarnya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini pada interval 1 bulan diperoleh nilai adjusted R^2 sebesar 0,110 hal ini menunjukkan bahwa 11 % variasi dari variabel return dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yaitu, volume perdagangan dan kurs.

Sedangkan sisanya yang 89 % dijelaskan oleh variabel lain yang di luar model regresi ini.

Untuk interval 3 bulan besarnya adjusted R^2 adalah 0,087 hal ini menunjukkan bahwa 8,7 % variasi dari variabel return dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen volume perdagangan, dan kurs. Sedangkan yang 92,3% dijelaskan oleh variabel lain yang di luar model regresi ini.

Sedangkan interval 6 bulan besarnya adjusted R^2 adalah 0,062 hal ini menunjukkan bahwa 6,2% variasi dari variabel return dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen volume perdagangan, dan kurs. Sedangkan yang 93,8% dijelaskan oleh variabel lain yang di luar model regresi ini.

Rendahnya nilai koefisien determinasi ini disebabkan karena jumlah variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini kecil yaitu hanya dua variabel.

Hubungan yang lemah antara perubahan kurs dengan return saham pada interval yang lebih panjang ini sesuai dengan penelitian pada bursa saham Australia yang diteliti oleh Jorion, (1990), Loudon (1993) dalam Di Iorio, (2001).

Mengacu pada pendapat Larson (1987) besarnya tingkat adjusted R^2 0,110 untuk periode 1 bulan menunjukkan bahwa investor kurang memperhatikan perilaku informasi di luar informasi pasar. Namun dalam jangka waktu yang lebih panjang (periode interval 3 dan 6 bulan) investor memiliki cukup waktu untuk memperhatikan dan mempertimbangkan informasi emiten, industri dan makro ekonomi dan informasi lain di luar pasar

untuk dipergunakan dalam menentukan harga saham. Tingkat *Goodness of Fit* (R^2) pada interval 3 bulan menurun menjadi =8,70% dan periode 6 bulan $R^2 = 6,2\%$.

Besarnya R^2 pada penelitian ini menunjukkan hasil yang konsisten dengan temuan Larson dan Morse (1987; 360) dengan tingkat R^2 0.299 untuk interval mingguan dan 0,236 untuk interval yang lebih panjang jadi makin panjang interval yang digunakan makin rendah tingkat R^2 .

Pada interval yang lebih pendek pengaruh perubahan kurs atas return saham lebih besar. Hal ini terjadi karena dengan adanya perubahan kurs segera investor bereaksi di pasar modal dengan informasi yang terbatas. Dengan informasi yang lebih lengkap sejalan dengan perkembangan waktu, maka reaksinya semakin menurun dan dipengaruhi oleh informasi yang lebih kompleks. Menurut Pagano dan Schwatt (2002) *goodness of fit*-nya mencapai 68 % pada hari ke-2 sampai ke-20, pada hari pertama setelah perubahan kurs dan harga penutupan saham belum terjadi reaksi pasar. Pada hari pertama setelah perubahan kurs belum terjadi transaksi karena investor baru saja mendapat informasi dan mempertimbangkan harga jual dan harga beli saham setelah terjadi perubahan kurs dan *call price*. Model prediksi baru bisa efektif setelah hari kedua sampai ke-20. Temuan Pagano dan Schwatt (2002) mensiratkan bahwa model intervallling berlaku efektif pada periode jangka pendek (kurang dari 30 hari).

4.4 Pengujian Hipotesis.

1. Pengaruh volume perdagangan terhadap return saham

Berbagai penelitian menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara perubahan volume lembar saham dan return saham (Timothy J Brailford (1996), Harison Hong, Jiang Wang (2000), Gong-Meng Chen et.all (2002) Pagano Swartt(2002)), sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah ada pengaruh signifikan positif antara volume perdagangan terhadap return saham.

Dari hasil analisis regresi diperoleh hasil bahwa nilai t hitung volume perdagangan untuk interval 1 bulan = 5,515 dengan tingkat signifikansi = 0,005 (lihat tabel 4.15) karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 5 % dan jika dilihat dari t tabel ($\alpha=5\%$; $df= 1119$) = 1,96 karena t hitung lebih besar dari t tabel maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol ditolak artinya ada pengaruh yang signifikan positif antara volume perdagangan dengan return saham.

Pada interval 3 bulan diperoleh hasil bahwa nilai t hitung =2,356 dengan tingkat signifikansi = 0,021 sehingga dapat disimpulkan hipotesis nol ditolak karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 5 % dan jika dilihat dari besarnya t tabel ($df=361$, $\alpha=5\%$) = 1,96, karena t hitung volume perdagangan (2,356) lebih besar dari t-tabel, maka dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan berpengaruh signifikan positif terhadap return saham.

Nilai t hitung volume perdagangan untuk interval 6 bulan = 6,487 dengan tingkat signifikansi = 0,000 (lihat tabel 4.15) karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 5 % dan jika dilihat dari besarnya t-tabel = 1,974

($\alpha=5\%$, $df=191$), t hitung $>$ t tabel berarti hipotesis nol ditolak artinya volume perdagangan berpengaruh secara signifikan positif dengan return saham.

Penelitian Brailsford (1996) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif perubahan volume saham diperdagangkan terhadap perubahan harga saham. Namun pengaruh perubahan volume perdagangan saham terhadap perubahan harga saham secara individual lebih kecil dibanding kelompok atau total pasar.

Chen, et.all (2001), menyatakan bahwa volume perdagangan saham memiliki korelasi positif dengan perubahan harga saham (return saham). Jumlah saham yang diperdagangkan juga memberikan kontribusi terhadap berbagai jenis perubahan saham yang terjadi selama periode 1973- 2000 di berbagai pasar saham. Perubahan-perubahan harga saham antara lain dipengaruhi oleh "*lagged traded volume*" (volume saham diperdagangkan pada periode sebelumnya). Penelitian Chrough pada tahun 1973 yang dirujuk Chen et.all (2001) juga menyatakan bahwa terdapat korelasi positif antara nilai absolut saham diperdagangkan (*daily trading volume*) dengan perubahan harga secara harian (*daily price changes*) yang diukur dengan indeks pasar maupun harga saham secara individual.

Penelitian Gervais (2001), Hipoteses nol yang menyatakan bahwa volume perdagangan tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham ditolak, volume saham diperdagangkan sudah memiliki kemampuan menjelaskan, dan sudah mengandung informasi untuk prediksi

perubahan harga saham di masa mendatang. Pendapat Gervais ini menunjukkan bahwa volume perdagangan saham layak dijadikan variabel dan terbukti mampu secara signifikan menjelaskan pengaruh positifnya terhadap return saham.

Menurut Herman Goppl (2002) pada pasar modal Jerman tingkat resiko dan return saham dipengaruhi oleh liquiditas saham. Pada saat terjadi peningkatan dan perluasan pasar saham Jerman Barat dan Jerman Timur mengakibatkan perluasan jumlah saham diperdagangkan, sehingga tingkat return saham dan resiko saham (beta) meningkat fluktuasinya. Dengan demikian terjadi hubungan yang positif antara jumlah saham dan jenis saham yang diperdagangkan dengan fluktuasi return saham. Hal serupa terjadi di pasar modal Indonesia yaitu pengaruh antara volume perdagangan dengan return saham signifikan positif.

Cready dan Hurtt (2002; p:895) menyatakan bahwa analisis return yang didasarkan pada basis pengaruh volume diperdagangkan menolak hipotesis nol. Hal itu menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif variabel volume perdagangan saham terhadap return saham, dan pengaruh perubahan jumlah saham yang diperdagangkan terhadap return saham bahkan lebih besar dari pengaruh pengumuman earning atau deviden, serta informasi keuangan lainnya terhadap return saham.

2. Pengaruh Kurs Terhadap Return Saham

Perubahan tingkat kurs akan mempengaruhi perubahan return karena pasar modal dan pasar keuangan bersifat substitusi. Hal ini seperti dikemukakan oleh Hang dan Wong (2001), *Investor can invest in publicly traded securities or in investment opportunity. Publicly traded securities included risk-free money market account and risky stock*. Dengan demikian investor memiliki kebebasan dan pilihan untuk investasi di pasar uang maupun pasar modal secara bebas. Investor dapat memilih menempatkan dananya di pasar saham maupun di pasar uang secara bebas.

Dari hasil analisis regresi menunjukkan bahwa nilai t hitung kurs untuk interval 1 bulan = -11,821 dengan tingkat signifikansi = 0,000 (lihat tabel 4.15) karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 5 % dan jika dilihat dari t tabel = 1,96 ($\alpha=5\%$; $df= 1119$) dimana t hitung lebih besar dari t tabel sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol ditolak artinya ada pengaruh yang signifikan negatif antara kurs dengan return saham.

Pada interval 3 bulan diperoleh hasil bahwa nilai t hitung = -5,813 dengan tingkat signifikansi = 0,000 sehingga dapat disimpulkan hipotesis nol ditolak karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 5 % dan jika dilihat dari besarnya t tabel = 1,96 ($df=361$, $\alpha=5\%$), t hitung kurs lebih besar dari t tabel, artinya kurs berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham.

Pada periode interval 1 bulan dan 3 bulan menunjukkan bahwa apabila kurs meningkat, maka return saham akan menurun dan sebaliknya. Penurunan return saham terjadi karena penjualan saham dialihkan ke pasar uang, akibat

terjadinya peningkatan penawaran penjualan saham, maka akibat selanjutnya adalah harga saham menurun. Penurunan harga saham berarti terjadinya return negatif. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Chow et.all dalam De Iorio, 2001; 9) bahwa perubahan kurs akan mempengaruhi perubahan-perubahan return saham setidaknya pada periode 1- 50 hari perdagangan.

Nilai t hitung kurs untuk interval 6 bulan = $-0,570$ dengan tingkat signifikansi = $0,570$ (lihat tabel 4.15) karena tingkat signifikansi lebih besar dari 5 % dan jika dilihat dari besarnya t-tabel = $1,974$ ($\alpha=5\%$, $df=191$), t hitung $<$ t tabel berarti hipotesis nol diterima artinya kurs tidak berpengaruh secara signifikan negatif dengan return saham. Hsing Fang, dan Jean HC.Loo (1996) menyatakan bahwa perubahan-perubahan harga saham tidak hanya dipengaruhi faktor kurs saja, tetapi juga oleh faktor kondisi internasional dan kondisi faktor fundamental nasional. Berdasarkan hal ini, maka wajar apabila dalam interval jangka waktu 6 bulan return saham tidak hanya dipengaruhi oleh return saham, karena selama jangka itu para investor sudah memperoleh gambaran dan memasukkan berbagai faktor antara lain, kondisi bursa, suku bunga dan kondisi ekonomi domestik, serta internasional sebagai bahan pertimbangan. Apabila t-hitung lebih kecil dari t-tabel (hipotesis tidak terbukti dan H nol diterima), hal itu dapat diterima karena investor memasukkan berbagai pertimbangan selain faktor kurs. Akibatnya ialah tingkat signifikansi dari variabel kurs menjadi tidak signifikan.

Secara lebih lanjut kondisi ini dapat diterangkan sebagai berikut: bahwa dalam jangka interval waktu yang lebih panjang terdapat berbagai faktor makro

ekonomi dan kondisi diluar pasar keuangan dan pasar modal yang mempengaruhi ekspektasi (harapan) investor. Secara teoritis dikatakan bahwa harapan dan pertimbangan investor mempengaruhi penilaian tingkat return saham. Semakin panjang periode waktu mempertimbangkan, maka semakin kompleks faktor (informasi) pertimbangan yang dipergunakan (Cready and Hurtt, 2002). Secara umum faktor-faktor domestik yang mempengaruhi dan dalam penelitian ini dapat menurunkan signifikansi pengaruh kurs terhadap return saham berasal antara lain dari faktor: politik, kondisi ekonomi, maupun kondisi pasar modal. Akibat dari makin kompleks dan makin banyaknya faktor fundamental dalam negeri yang dipergunakan sebagai bahan pertimbangan investor untuk menentukan harga saham, maka hubungan langsung antara kurs dan return saham menjadi tidak signifikan atau makin kecil pengaruhnya.

Menurut Brailsford dan Faff (2000) return saham harian, mingguan dan bulanan terbukti signifikan berbeda. Hal ini membuktikan bahwa pengamatan yang lebih panjang menjadi semakin kurang signifikan. Jadi pengamatan interval dalam periode lebih pendek memberikan hasil prediksi yang lebih tajam. Karena uji statistik membuktikan pengamatan data dengan interval harian memberikan hasil yang sangat signifikan.

4. Pengaruh secara simultan volume Perdagangan dan kurs terhadap return saham

Uji F dimaksudkan untuk menguji bagaimana pengaruh secara simultan seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dari hasil pengolahan

data dengan Program SPSS 11.0 dapat diketahui tingkat F hitung sebagai berikut :

Interval 1 bulan diperoleh hasil F hitung = 70,152 sig. = 0,000

Interval 3 bulan diperoleh hasil F hitung = 11,304 sig = 0,000

Interval 6 bulan diperoleh hasil F hitung = 4,966 sig = 0,000

Dari nilai F hitung dapat disimpulkan bahwa pada interval 1 bulan, 3 bulan dan 6 bulan secara simultan variabel volume perdagangan dan kurs mempengaruhi return. Artinya tinggi rendahnya volume perdagangan dan kurs berpengaruh secara signifikan. Hasil uji F dalam penelitian ini sejalan dengan tingkat R^2 seperti temuan Larson dan Morse (1987) yaitu semakin panjang interval semakin kecil R^2 dan semakin kecil tingkat F.

Dengan F yang makin kecil menunjukkan bahwa pengaruh secara simultan variabel bebas dalam model penelitian ini makin melemah karena dalam periode yang lebih panjang investor dipengaruhi oleh semakin banyak variabel diluar model untuk menentukan selisih harga saham (return).

Menurut Di Iorio (2001) yang meneliti pasar modal di Australia kurs valas yang diukur dalam dollar AS dan Yen Jepang, semakin signifikan untuk periode interval yang semakin panjang (20 dan 50 hari). Dibandingkan dengan penelitian ini yang menggunakan interval 30 dan 90 hari (1 dan 3 bulan) maka temuan Di Iorio (2001) masih dalam *range* signifikan BEJ. Dengan demikian dalam *range* 90 hari ke bawah tingkat pengaruh kurs valas terhadap return masih signifikan.

Penelitian Brailsford dan Faff (2002;24) menemukan bahwa pada periode interval harian pengaruh volatilitas return saham harian terhadap return saham mingguan signifikan berpengaruh. Sementara return saham untuk interval bulanan terhadap triwulan tidak berpengaruh.

Downen dan Isberg (1987; 116) menyatakan bahwa semakin panjang periode interval periode yang digunakan semakin lemah tingkat signifikansi variabel secara keseluruhan secara singkat terjadi pelemahan ini adalah karena proses penyesuaian dan friksi harga (investor mempertimbangkan return di berbagai sektor diluar pasar modal sebagai pembanding penentuan harga saham / pemberian return di pasar modal). Downen (1987) juga menemukan bahwa saham-saham yang mengalami kerugian (return negatif) semakin kecil tingkat pembelian dan harga yang ditawarkan. Dengan demikian pengaruh return saham terhadap likuiditas saham (volume saham) juga signifikan positif. Perilaku return saham yang dipengaruhi oleh likuiditas saham secara timbal balik bersifat signifikan positif di pasar modal.

4.5 Simpulan Bab (*Optional*)

Secara keseluruhan data dan perilakunya lolos uji lolos kendala linier, demikian juga hubungan antara variabel bebas dengan variabel tergantung sesuai dengan konsep teori. Oleh karena itu variabel tingkat perubahan kurs, tingkat volume saham diperdagangkan dan return saham layak dipergunakan, dan selain itu dari hasil olahan data dengan model regresi berganda terbukti teori yang menjadi dasar tesis ini (teori Keneysian) valid diterapkan pada penelitian saham di BEJ. Pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantung

signifikan secara parsial (uji t-statistik), maupun secara simultan (uji F-statistik). Semakin pendek interval pengamatan semakin baik tingkat R^2 t-statistik dan F-statistik. Hal ini menunjukkan bahwa untuk pengamatan suatu penelitian di BEJ lebih baik dipergunakan pengamatan dengan interval waktu yang pendek.

UPT-PUSTAK-UNDIP

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Secara umum dapat dikatakan bahwa berdasarkan uji asumsi klasik, maka metode intervallling dengan periode 1 bulan, 3 bulan dan 6 bulan, dapat dipergunakan untuk memprediksi perilaku return saham di BEJ..
2. Semakin panjang interval diperoleh hasil bahwa tingkat *goodness of fit* (R^2) semakin menurun hal ini disebabkan pada interval yang lebih panjang makin banyak faktor informasi yang dipertimbangkan dan diketahui oleh investor
3. Uji hipotesis dengan uji F semua periode pengamatan yaitu periode dengan interval 1 bulan, 3 bulan dan 6 bulan menunjukkan hasil yang signifikan, yaitu semua variabel bebas (volume perdagangan dan kurs) secara simultan signifikan mempengaruhi variabel dependen return saham. Namun untuk periode interval yang makin panjang tingkat F menurun, hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas dalam model pengaruhnya makin menurun signifikansinya.
4. Dilihat dari uji t periode 1 bulan dan 3 bulan semua variabel bebas berpengaruh secara signifikan pada variabel bergantung, sedangkan pada periode 6 bulan kurs tidak signifikan berpengaruh terhadap return. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan kurs hanya dijadikan informasi untuk

merespon pasar modal hal ini terbukti dari fakta bahwa dalam jangka jangka panjang kurs tidak signifikan mempengaruhi return. Hanya volume perdagangan yang signifikan, jadi dalam jangka panjang perubahan return perubahan return lebih banyak dipengaruhi oleh variabel internal pasar modal dan ekspektasi konsumen.

5.2 Implikasi Kebijakan

5.2.1 Implikasi Kebijakan Mangerial

- 1 Berdasar uji t maka dapat dikatakan bahwa dalam pengamatan perubahan harga saham 1 bulan variabel volume perdagangan dapat dipakai sebagai variabel yang berguna untuk pengamatan, dengan demikian maka kebijakan investasi di pasar modal hanya tepat dan dapat dipercaya hasilnya untuk periode jangka pendek. Karena untuk periode jangka panjang (3 dan 6 bulan) akan banyak terjadi perubahan dan penyebab perubahan. Oleh karena itu bagi investor akan aman berinvestasi dengan system *hit and run*.
- 2 Kebijakan untuk investasi di pasar modal dengan tujuan menguasai perusahaan atau untuk mengantisipasi prospek ekonomi dan perkembangan perusahaan, investor perlu selektif memilih saham.
- 3 Kebijakan untuk membeli saham hanya disarankan untuk pemodal besar dengan tujuan menguasai perusahaan dan untuk investasi di pasar modal yang bersifat mencari *capital gain* dan *return* saham positif. Bagi pemodal yang kecil kebijakan yang tepat adalah hanya melakukan

penguasaan penguasaan saham dalam jangka bulanan (kurang dari 3 bulan).

- 4 Bagi seorang investor untuk mengamati perubahan return disarankan menggunakan data series bulan atau lebih pendek. Sebab dalam jangka lebih panjang 3 bulan ke atas perubahan-perubahan return dalam pasar modal semakin banyak variabel pengamatan dibutuhkan dan tingkat ketepatan (*goodness of fit*) makin lemah.

5.2.2 Implikasi Kebijakan Teoritis

Implikasi kebijakan teoritis dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perilaku data variabel yang diamati dalam penelitian ini yaitu variabel volume perdagangan dan kurs sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa hubungan volume perdagangan positif dengan return saham dan kurs berhubungan negatif dengan return saham. Hal ini sesuai dengan penelitian Downen dan Isberg (1987); Larson, Morse (2000); Di Iorio (2001), Brailsford dan Faff (2002), Pagano, Schwart (2002;). Penelitian mendatang perlu mengacu pada teori karena terbukti bahwa perilaku data baik pada penelitian di BEJ maupun tempat lain sesuai dengan teori dasarnya.
2. Interval merupakan pengelompokan data atau waktu menurut tenggat (*range*) untuk memudahkan pengamatan. Temuan menunjukkan Pengamatan dengan interval yang menggunakan *range* atau selang waktu yang panjang kurang efektif. Terbukti R^2 dari serial waktu interval pendek memiliki *goodness of fit* yang lebih baik, oleh karena itu

penelitian yang memperhatikan serial waktu hendaknya menggunakan serial waktu harian atau mingguan.

3. Kurs terbukti dalam jangka panjang tidak berpengaruh terhadap Return saham hal ini menunjukkan di Indonesia tidak ada hubungan antara pasar modal dan pasar finansial seperti dinyatakan dalam teori. Oleh karena itu penelitian pasar modal (BEJ) diperkirakan tidak memerlukan dukungan kajian dengan menggunakan variabel moneter / pasar uang. Hal ini dapat dilihat dalam kondisi 2003 terjadi gejolak dipasar modal (ditunjukkan dengan menurunnya indek) sementara suku bunga dan kurs relatif tenang. Dengan demikian secara empiris tidak ada kaitan antara pasar saham dengan pasar uang. Karena pasar uang pasar uang dan pasar modal di Indonesia dalam jangka panjang tidak berhubungan maka seorang investor keuangan disarankan melakukan pengamatan pada masing-masing pasar, dan tidak menghubungkan gejolak pasar uang / kurs dengan pasar modal.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan sebagai berikut :

1. Penelitian ini masih terbatas pada saham kelompok perusahaan manufaktur sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasi untuk seluruh kelompok perusahaan di BEJ.
2. Periode intervalling masih terbatas dalam bulanan (1 , 3 dan 6 bulan).
3. Penelitian ini belum mengungkap mengapa metode intervaling memberikan hasil Adjusted R^2 dan Uji F statistik yang makin menurun

untuk periode interval yang makin panjang. Kondisi ini menunjukkan adanya inkonsistensi stabilitas perilaku data untuk periode interval yang berbeda-beda jangka waktunya.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Pada penelitian mendatang apabila mengambil fokus penelitian yang sama diharapkan lebih memperhatikan ;

1. Masih banyak variabel lain di luar model analisis penelitian yang mempengaruhi return, misal dengan memperhatikan faktor makro yang lain ; inflasi, GDP, dan kinerja perusahaan.
2. Memperluas periode penelitian dengan melakukan intervalling harian seperti yang dilakukan Di lorio (2001) yaitu 1 , 10, 20 hari dan intervalling mingguan (Downen, 1987).
3. Penelitian mendatang dapat mengambil sampel yang tidak terbatas pada kelompok perusahaan manufaktur saja sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasi untuk semua kelompok perusahaan di BEJ.
4. Menurut teori ekpektasi return saham dipengaruhi oleh penilaian investor terhadap kinerja fundamental dan kondisi keuangan perusahaan yaitu antara lain likuiditas dan solvabilitas yang tercermin dalam DER dan PBV. Karena persepsi investor mempengaruhi return maka penelitian berikutnya hendaknya dilakukan pemisahan kelompok saham menurut tinggi rendahnya PVB dan DER, dan memisahkan dalam kelompok perusahaan menurut kandungan import/ lokal dari bahan baku.

Daftar Pustaka

- Ang, Robert, 1997, *Buku Pintar Pasar Indonesia*, Mediasoft Indonesia
- Anto Dayan, 1985, *Pengantar Metode Statistik jilid 1*, LP3ES, Jakarta p.85
- Bambang Suhardito, et.al, 2000, "Analisis Kegunaan rasio-rasio keuangan dalam memprediksi perubahan laba emitan dan industri perbankan di PT Bursa Efek Surabaya", *Simposium Nasional akuntansi III*, 5 September. Depok. Pp 600-618
- Brailsford, J, Timothy, 1996, "The Empirical relationship between Trading Volume Returns and Volatility", Departement of Accounting and Finance The University of Melbourne.
- Chen, et.all, 2001, "The Dynamic Relation Between Stock Returns Trading volume and Volatility," *The Financial Review* 38 p 153-174, The Hong Kong Polytechnic University
- Di Iorio, Amalia and Robert Fatt, 2001, "The Effect Of Intervalling On the Foreign Exchange Exposure Of Australian Stock Return", *Multinational Finance Journal*, 2001 , vol 5. No 1. pp. 1-33)
- Downen, Richard and Steven C. Isberg, 2000, "Reexamination of the intervalling effect on the CAPM using A residual Return Approach". University of Nebraska, Lincoln.
- Emory , WS. And Cooper DR, 1991, *Business research methods*, fourth ed. Richard D Irwin INC. Boston.
- Fabozzi, Frank J, Fanco Modigliani, 1996, *Capital Markets Instutions and Instruments*, second edition. Prentice-Hall inc. A Simon & Shuster Company. New Jersey.
- Fang, Hsing and Loo, Jean, 1996, "Foreign Exchange Risk and Common Stock Return : A note On Internasional Evidence", *Journal of Bussiness Finance and Accounting* 23 April, 0306-686X.
- Francis, Jack, Clark, 1991, *Investasi analysis and management*. McGraw-Hill, Inc.
- Gervais, Simon ,et.al, 2001, "The High-Volume Return Premium", *The Journal Of Finance*, vol. LVI no 3 June.

UPT-PUSTAKA-UNDIP

- Hair, Jr . et all. 1995. *Multiple regression analysis*. Printice-Hall, Inc. New Jersey. p 104
- Hekinus Manao dan Deswin Nur 2001. "Asosiasi Rasio Keuangan Dengan Return Saham: Pertimbangan ukuran perusahaan serta pengaruh krisis ekonomi di Indonesia". *Simposium nasional akuntansi IV*. Agustus Bandung , p 923-938.
- Hong, Harrison and Wang,Jiang, 2000, "Trading and Return Under Periodic Market Closures", *The Journal of Finance*, Vol LV No 1 February.
- Jauhar Arifin dan Zaki Baridwan, 1997, "Analisis Hubungan Antara Pooling Saham Unggulan Sepekan Media Indonesia Dengan Perubahan Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta" , *Kelola* No 14/VII/1997
- Karpoff, Jonathan , 1986, " A Theory of Trading Volume", *Journal of Finance*, Vol : 41 p 1069 – 1087.
- Larson, John and Joel N Morse, 1987, " Intervalling effects In Hong Kong Stocks". *The Journal of financial research*, vol X No 4 . Winter 1987.
- Machoedz, Mas'ud, 1999, "Profil Kinerja Finansial Perusahaan-perusahaan Yang Go Public Di Pasar Modal ASEAN. Yogyakarta: *Jurnal ekonomi dan bisnis* , Vol 14 No 3 hal 56-72.
- Nopirin , 2000, *Ekonomi Moneter*, buku II. BPFE. Yogyakarta
- Pancawati Hardiningsih, et.al, 2002, "Pengaruh Faktor fundamental dan resiko ekonomi terhadap return saham pada perusahaan di BEJ study kasus basic industry & Chemical". *Jurnal strategi bisnis*, Vol. 8 Desember 2001/ tahun VI/2002.
- Purnomo, 1996, "Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham". *Usahawan*, No 12 tahun XXVII
- Soertano, Lincoln Asyad, 1993, *Metode penelitian untuk ekonomi dan bisnis*, Yogyakarta : YKPN.
- Suad Husnan, 1992, *Manajemen keuangan teori dan penerapan (keputusan jangka panjang)*. BPFE. Jogjakarta
- Sunarto, 2001, "Pengaruh rasio profitabilitas dan leverage terhadap return saham perusahaan manufaktur di BEJ". *Gema Stikubank* 33 No. 3 pp 63-81

- Suseno, 1990, *Indikator Ekonomi Dasar Perhitungan Perekonomian Indonesia*, Kanisius, Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Van Horne, and Wachowicz, 1997, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, edisi sembilan. Salemba Empat. Jakarta
- Visser, Hans, 1991, *Modern Monetary theory, A Critical survey of Resent Developments*. Edward Elgar publishing company. Vermont
- Weston and Copeland, 1995, *Manajemen Keuangan*. Binarupa Aksara. Jakarta
- Wonnacott, Tomas H, 1985, *Introductory Statistics Fourth Edition*. John Wiley & Sons, New York.