



ANALISIS PENGARUH INFLASI, KURS, DAN SUKU BUNGA TERHADAP PERGERAKAN BERSAMA *RETURN* SAHAM IHSG DAN VOLUME PERDAGANGAN PERIODE JANUARI 2006 – DESEMBER 2015

Muhamad Enggal Kristanto, Idris¹
Email: muhamadenggal@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aimed to analyze the relationship between stock returns, trading volume and macroeconomic variables such as inflation, exchange rates and interest rates. The endogenous variables in this study are stock returns and trading volume while the exogenous variables are inflation, exchange rates and interest rates. The sample used in this research is secondary data of JCI closing price, trading volume, inflation, exchange rates, and interest rates on the period from 2006 to 2015. Using Eviews 8, methods of analysis used in this study include stationary test, lag order selection criteria, multivariate cointegration tests: Johansen Cointegration Test, VECM estimation, t-statistical tests, F-statistical test, coefficient of determination (R^2), impulse response analysis, variance decomposition analysis and granger causality test. The results of this research shows that stock returns have positive effect on trading volume. Trading volume has positive effect on stock returns. Inflation has negative effect on stock returns, but has no effect on trading volume. Exchange rate has no effect both on stock returns and trading volume. Interest rate has no effect both on stock returns and trading volume. Granger causality test shows that there is bi-directional causal relationship between stock returns and trading volume.

Keywords: Emerging Market, Stock Returns, Trading Volume, Macroeconomic Variables.

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah tempat pertemuan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2010). Pihak yang kelebihan dana adalah investor sementara pihak yang membutuhkan dana adalah emiten. Pasar modal dapat digunakan perusahaan sebagai alternatif untuk memperoleh modal bagi perusahaan. Modal yang bersumber dari pasar modal tidak perlu biaya bunga, itu merupakan solusi pembiayaan yang paling murah (Rachmany, 2010).

Agar para investor dan masyarakat tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli sekuritas di pasar modal, salah satu caranya adalah memberikan imbal hasil yang berupa *return*. Tingkat *return* yang tinggi meningkatkan motivasi masyarakat untuk berinvestasi, sehingga aktivitas perdagangan saham di pasar modal akan meningkat. Menurut Husnan (2015) aktivitas perdagangan saham dapat dilihat dengan indikator aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*).

Pasar modal di Indonesia merupakan pasar yang sedang berkembang (*emerging market*) yang dalam perkembangannya sangat rentan terhadap kondisi makroekonomi secara umum (Novianto, 2011). Faktor makroekonomi merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Ketika terjadi perubahan pada faktor makroekonomi, investor akan mengkalkulasi dampaknya, baik yang positif maupun negatif terhadap kinerja perusahaan beberapa tahun ke depan, kemudian mengambil keputusan membeli atau menjual saham tertentu. Beberapa

¹ Corresponding author

variabel makroekonomi yang dinilai dapat mempengaruhi pasar modal adalah inflasi, kurs dan suku bunga.

Peningkatan serta penurunan aktivitas pasar modal dan investor dalam melakukan transaksi jual beli saham dapat dilihat melalui pergerakan harga saham. Pergerakan harga saham dapat diamati melalui suatu indeks yang dinamakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Naik turunnya harga saham di bursa akan menentukan besarnya *capital gain* yang akan menentukan besarnya *return* yang akan diterima oleh para investor. Besarnya *return* yang diterima oleh para investor tersebut dapat mempengaruhi keputusan investor untuk membeli atau menjual saham yang dimilikinya.

Penelitian yang dilakukan oleh Darwish (2012) dengan menggunakan data mingguan di Pasar Modal Palestina periode Oktober 2000 hingga Agustus 2010 menunjukkan bahwa *return* saham berpengaruh positif terhadap volume perdagangan. Penelitian Darwish (2012) didukung oleh penelitian-penelitian lainnya yaitu Attari et. al. (2013), Al-Jafari dan Tliti (2013) yang juga menunjukkan bahwa *return* saham berpengaruh positif terhadap volume perdagangan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Alkhazali (2014) di Pasar Modal Yordania dengan menggunakan data harian periode Januari 2000 hingga Maret 2014 menunjukkan bahwa *return* saham tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan.

Darwish (2012) dan Fendy et. al. (2015) menyatakan bahwa peningkatan pada volume perdagangan akan menyebabkan peningkatan pula pada *return* saham. Namun penelitian Al-Jafari dan Tliti (2013) menunjukkan hasil bahwa volume perdagangan tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham, dimana penelitian tersebut didukung oleh Alkhazali (2014).

Faoriko dan Sukirno (2013) dalam penelitiannya yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan data periode 2008 hingga 2010 menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil tersebut didukung oleh Tatik (2013) dan Prastiyo (2014) yang juga menyatakan bahwa peningkatan pada inflasi akan menyebabkan penurunan pada *return* saham. Sementara Khan et. al. (2012) menyatakan bahwa inflasi tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *return* saham.

Tingkat inflasi dapat memengaruhi volume perdagangan saham. Hasil penelitian Utomo (2007) dan Pramaditya (2008) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap volume perdagangan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Murni (2010) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap volume perdagangan, hal tersebut berarti semakin tinggi inflasi maka volume perdagangan akan semakin meningkat.

Penelitian Khan et. al. (2012), Faoriko dan Sukirno (2013) serta Tatik (2013) menyatakan bahwa kurs memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Artinya, semakin terdepresiasi mata uang suatu negara, semakin rendah *return* saham yang diterima oleh investor. Sementara Martina et. al. (2013) menyatakan bahwa kurs berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Prastiyo (2014) menunjukkan bahwa kurs tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Kurs dapat dijadikan indikator perekonomian suatu negara, negara yang memiliki tingkat pergerakan kurs yang fluktuatif dan mata uang negaranya mudah terdepresiasi maka perekonomian negara tersebut dapat dikatakan buruk yang mengakibatkan investor cenderung mengurangi kegiatan berinvestasinya di pasar modal negara tersebut. Merdekawati (2007) dan Pramaditya (2008) menemukan hubungan negatif antara kurs dan volume perdagangan. Hasil berbeda ditunjukkan Murni (2010) dan Jonathan (2013) yang menyatakan bahwa kurs tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan.

Suku bunga dapat memengaruhi besarnya *return* saham yang diterima investor. Martina et. al. (2013), Faoriko dan Sukirno (2013), dan Fendy et. al. (2015) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara suku bunga terhadap *return* saham. Dimana semakin tinggi tingkat suku bunga, semakin rendah *return* saham yang diterima investor. Sedangkan penelitian Khan et. al. (2012) dan Prastiyo (2014) menyatakan bahwa suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Aktivitas perdagangan saham di pasar modal dapat dipengaruhi oleh suku bunga yang berlaku di negara tersebut. Utomo (2007) dan Murni (2010) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap volume perdagangan. Sebaliknya, penelitian Jonathan (2013) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap volume perdagangan. Sementara hasil

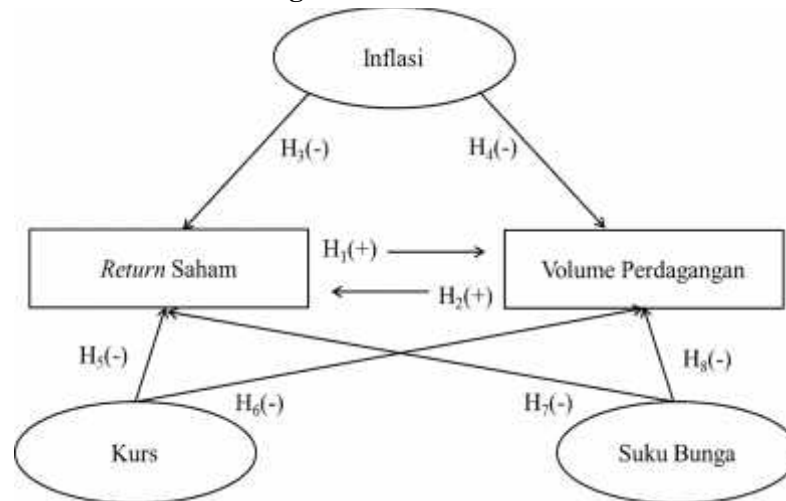
penelitian yang dilakukan oleh Pramaditya (2008) menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan.

Dari berbagai penelitian yang telah dilakukan terkait faktor yang memengaruhi *return* saham dan volume perdagangan, masih terdapat kesenjangan antara hasil penelitian satu dengan lainnya. Maka dari itu, dilakukan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh dari inflasi, kurs dan suku bunga terhadap *return* saham dan volume perdagangan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kerangka pemikiran teoritis pada gambar 1 menggambarkan masalah penelitian dan hubungan antara variabel endogen dengan variabel eksogen dalam penelitian.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Merdekawati (2007), Utomo (2007), Pramaditya (2008), Murni (2010), Darwish (2012), Khan et. al. (2012), Al-Jafari dan Tliti (2013), Attari et. al. (2013), Faoriko dan Sukirno (2013), Martina et. al. (2013), Tatik (2013), Prastiyo (2014), Fendy et. al. (2015)

Hubungan *Return* Saham terhadap Volume Perdagangan

Dalam berinvestasi, tujuan utama investor adalah memaksimalkan *return*. Ketika *return* saham meningkat, investor akan meningkatkan kegiatan investasinya di pasar modal. Meningkatnya aktivitas perdagangan di pasar modal dapat diartikan sebagai meningkatnya volume perdagangan karena menurut Husnan (2015) aktivitas perdagangan saham dapat dilihat dengan indikator aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*). Teori permintaan aset menyebutkan bahwa jumlah permintaan suatu aset berhubungan positif dengan perkiraan imbal hasil aset alternatif (Mishkin, 2008). Hal ini dapat diartikan bahwa ketika harga saham diperkirakan akan mengalami kenaikan yang menyebabkan kenaikan *return* saham, maka volume perdagangan juga akan mengalami kenaikan. Penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Darwish (2012), Attari et. al. (2013), Al-Jafari dan Tliti (2013) menunjukkan hasil bahwa terdapat hubungan positif antara *return* saham terhadap volume perdagangan. Berdasarkan argumentasi dan telaah pustaka yang telah diuraikan, dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: *Return* saham berpengaruh positif terhadap volume perdagangan.

Hubungan Volume Perdagangan terhadap *Return* Saham

Tingkat volume perdagangan yang tinggi menandakan bahwa saham tersebut diminati oleh investor (Fuadi, 2009). Teori likuiditas mengungkapkan bahwa pengurangan pada likuiditas saham dapat mengakibatkan pengurangan harga saham (Amihud et. al., 2005). Likuiditas sendiri diartikan sebagai kemudahan untuk melakukan transaksi dalam suatu sekuritas. Jadi, semakin likuid suatu saham, semakin besar volume perdagangannya. Maka dari itu, ketika volume perdagangan mengalami peningkatan, harga saham diasumsikan mengalami peningkatan pula. Peningkatan dan penurunan atas harga saham dari suatu perusahaan akan berdampak pada *return* saham, jika harga

saham tersebut naik, maka *return* saham akan mengalami kenaikan. Penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Darwish (2012), Fendy et. al. (2015) menunjukkan hasil bahwa terdapat hubungan positif antara volume perdagangan terhadap *return* saham. Berdasarkan argumentasi dan telaah pustaka yang telah diuraikan, dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₂: Volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Hubungan Inflasi terhadap Return Saham

Inflasi dapat meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan menurun (Tandelilin, 2010). Penurunan laba bersih perusahaan akan mengakibatkan laba per saham juga akan menurun dan akhirnya akan berakibat turunnya harga saham dipasar (Samsul, 2006). Dengan menurunnya harga saham di pasar, *return* yang diterima oleh investor juga akan mengalami penurunan. Sehingga inflasi yang tinggi, mempunyai hubungan yang negatif dengan pasar ekuitas (Sunariah, 2006). Penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Faoriko dan Sukirno (2013), Tatik (2013), Prastiyo (2014) menunjukkan hasil bahwa terdapat hubungan negatif antara inflasi terhadap *return* saham. Berdasarkan argumentasi dan telaah pustaka yang telah diuraikan, dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃: Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Hubungan Inflasi terhadap Volume Perdagangan

Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal (Tandelilin, 2010). Hal tersebut dikarenakan peningkatan inflasi akan menaikkan biaya produksi perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih dari peningkatan harga yang dapat dinikmati perusahaan maka profitabilitas akan menurun (Tandelilin, 2010). Dengan sinyal negatif akibat peningkatan inflasi, investor akan mengurangi kegiatan investasinya di pasar modal. Berkurangnya aktivitas investasi di pasar modal menandakan berkurangnya volume perdagangan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Utomo (2007), Pramaditya (2008) menunjukkan hasil bahwa terdapat hubungan negatif antara inflasi terhadap volume perdagangan. Berdasarkan argumentasi dan telaah pustaka yang telah diuraikan, dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₄: Inflasi berpengaruh negatif terhadap volume perdagangan.

Hubungan Kurs terhadap Return Saham

Tingkat kurs dapat dijadikan sebagai indikator untuk melihat stabilitas perekonomian di suatu negara. Negara dengan stabilitas perekonomian yang baik, biasanya memiliki mata uang dengan pergerakan yang stabil pula. Negara dengan stabilitas perekonomian yang buruk, mata uangnya cenderung bergerak tidak menentu dan cenderung melemah. Apabila ekonomi di masa depan buruk, maka ada probabilitas besar bahwa tingkat kembalian saham-saham yang beredar akan memiliki penurunan yang sebanding (Ang, 2010). Namun jika ekonomi nampaknya akan kuat, refleksi harga saham akan baik pula. Harga saham yang membaik menyebabkan kenaikan *return* saham yang diterima investor. Model multifaktor Stephen Ross yang dijelaskan dalam Bodie, et. Al. (2006) menjelaskan adanya perbedaan sensitivitas suatu perusahaan terhadap risiko makro dapat mempengaruhi imbal hasil saham. Jadi, jika risiko makro berasal dari melemahnya kurs Rupiah terhadap US dollar berdampak negatif terhadap perusahaan, maka hal ini akan menyebabkan penurunan *return* saham. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Khan et. al. (2012), Faoriko dan Sukirno (2013), Tatik (2013) menunjukkan hasil bahwa terdapat hubungan negatif antara kurs terhadap *return* saham. Berdasarkan argumentasi dan telaah pustaka yang telah diuraikan, dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₅: Kurs berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Hubungan Kurs terhadap Volume Perdagangan

Suatu negara yang memiliki tingkat pergerakan kurs yang fluktuatif dan mudah terdepresiasi maka perekonomian negara tersebut dapat dikatakan buruk. Apabila ekonomi di masa depan buruk, ada kemungkinan tingkat kembalian saham yang beredar akan memiliki penurunan yang sebanding (Ang, 2010). Namun jika ekonomi nampaknya kuat, maka refleksi harga saham akan baik pula. Harga saham yang membaik akan meningkatkan *return* saham yang diterima

investor. Ketika *return* saham menunjukkan adanya peningkatan, investor akan meningkatkan kegiatan investasinya di pasar modal. Meningkatnya aktivitas perdagangan di pasar modal dapat diartikan sebagai meningkatnya volume perdagangan. Hal tersebut didukung oleh teori permintaan aset yang menyatakan bahwa jumlah permintaan suatu aset berhubungan positif dengan perkiraan imbal hasil relatif terhadap aset relatif (Mishkin, 2008). Jadi, semakin tinggi tingkat kurs pada suatu negara, mengindikasikan bahwa perekonomian dari negara tersebut sedang buruk dan diasumsikan bahwa tingkat pengembalian saham akan turun, sehingga akan menurunkan pula volume perdagangan di bursa. Penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Merdekawati (2007), Pramaditya (2008) menunjukkan hasil bahwa terdapat hubungan negatif antara kurs terhadap volume perdagangan. Berdasarkan argumentasi dan telaah pustaka yang telah diuraikan, dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₆: Kurs berpengaruh negatif terhadap volume perdagangan.

Hubungan Suku Bunga terhadap Return Saham

Model multifaktor yang dikemukakan oleh Stephen Ross dalam Bodie, et. al. (2006) menyatakan bahwa perbedaan sensitivitas suatu perusahaan terhadap risiko makro dapat mempengaruhi imbal hasil saham. Apabila risiko makro berasal dari kenaikan suku bunga berdampak negatif terhadap perusahaan, maka hal ini diasumsikan akan menyebabkan penurunan terhadap *return* saham. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, *ceteris paribus* (Tandelilin, 2010). Penurunan harga saham perusahaan akan menurunkan *return* saham yang diterima oleh investor. Penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Martina et. al. (2013), Faoriko dan Sukirno (2013), Fendy et. al. (2015) menunjukkan hasil bahwa terdapat hubungan negatif antara suku bunga terhadap *return* saham. Berdasarkan argumentasi dan telaah pustaka yang telah diuraikan, dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₇: Suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Hubungan Suku Bunga terhadap Volume Perdagangan

Model multifaktor yang dikemukakan Stephen Ross dalam Bodie, et. al. (2006) menyatakan bahwa perbedaan sensitivitas suatu perusahaan terhadap risiko makro dapat mempengaruhi imbal hasil saham. Apabila risiko makro berasal dari kenaikan suku bunga yang berdampak negatif terhadap perusahaan, hal tersebut akan menyebabkan penurunan *return* saham. Teori permintaan aset menyatakan bahwa perkiraan imbal hasil berkorelasi positif pada jumlah aset yang diminta (Mishkin, 2008). Ketika tingkat suku bunga naik dan memberikan imbal hasil lebih baik dibandingkan berinvestasi di pasar modal, investor cenderung memilih mengalokasikan dananya dalam bentuk tabungan atau deposito dibandingkan sekuritas di pasar modal, sehingga akan menurunkan volume perdagangan di pasar modal. Penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Utomo (2007) dan Murni (2010) menunjukkan hasil bahwa terdapat hubungan negatif antara suku bunga terhadap volume perdagangan. Berdasarkan argumentasi dan telaah pustaka yang telah diuraikan, dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₈: Suku bunga berpengaruh negatif terhadap volume perdagangan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Endogen

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

Return Saham

Return saham adalah keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasi yang dilakukannya (Ang, 2010). Data *return* saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan *return*

saham di pasar modal Indonesia yang dinyatakan dalam satuan persen selama periode Januari 2006–Desember 2015. *Return* saham diperoleh dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2010):

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

Volume Perdagangan

Kegiatan perdagangan saham dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) (Husnan, 2015). Volume perdagangan merupakan jumlah lembar saham yang diperjualbelikan di dalam pasar modal.

Variabel Eksogen

Variabel eksogen adalah setiap variabel yang mempengaruhi variabel lain. Variabel eksogen dalam penelitian ini ada tiga, yaitu:

Inflasi

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian (Sukirno, 2010). Data tingkat inflasi dalam penelitian ini adalah data tingkat inflasi bulanan di Indonesia yang dinyatakan dalam satuan persen selama periode Januari 2006–Desember 2015.

Kurs

Kurs adalah harga dari suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau nilai dari suatu mata uang terhadap nilai mata uang lainnya (Salvatore, 2014). Kurs yang digunakan adalah kurs tengah bulanan Rupiah terhadap US Dollar yang diolah dari data Bank Indonesia. Kurs tengah merupakan suatu kurs yang dihasilkan dengan menggabungkan kurs jual dan kurs beli kemudian dibagi dua. Data kurs yang digunakan adalah data dari Januari 2006–Desember 2015 yang didapatkan dari publikasi Bank Indonesia.

Suku Bunga (*BI Rate*)

Suku bunga adalah harga dari sebuah pinjaman (Sunariyah, 2011). Suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data bulanan suku bunga SBI yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. *BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (www.bi.go.id). Data *BI Rate* yang digunakan adalah data dari Januari 2006–Desember 2015 yang didapatkan dari publikasi Bank Indonesia.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah data *return* saham IHSG, volume perdagangan saham, dan makroekonomi seperti inflasi, kurs dan suku bunga di Indonesia dengan sampelnya periode Januari 2006 hingga Desember 2015. Teknik penarikan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu sampel yang diambil dengan menggunakan pertimbangan. Alasan pemilihan periode tersebut karena Bank Indonesia mulai menggunakan mekanisme *BI rate* sebagai suku bunga acuan sejak Juli 2005, sehingga penelitian menggunakan data bulanan dari Januari 2006 - Desember 2015 agar penelitian relevan dengan data yang ada dan sesuai dengan kondisi terkini.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang sudah diolah pihak pengumpul data primer, disajikan dalam bentuk informasi. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari publikasi Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode *Vector Autoregression* (VAR). VAR dipilih karena bisa digunakan untuk mengkaji hubungan timbal balik dalam penelitian ekonomi dan keuangan. Model VAR yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Vector Error Correction Model* (VECM).

VECM merupakan analisis VAR yang terestriksi. Restriksi diberikan karena data tidak stasioner namun terkointegrasi. Model VECM untuk penelitian ini dinyatakan dalam persamaan berikut:

$$Return_t = \alpha + \sum_{i=1}^N \beta_1 Return_{t-i} + \sum_{i=1}^N \beta_2 Volume_{t-i} + \lambda_1 Inflasi + \lambda_2 Kurs + \lambda_3 SBI + \varepsilon_1$$

$$Volume_t = \alpha + \sum_{i=1}^N \beta_1 Volume_{t-i} + \sum_{i=1}^N \beta_2 Return_{t-i} + \lambda_1 Inflasi + \lambda_2 Kurs + \lambda_3 SBI + \varepsilon_1$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Untuk melakukan analisis dengan metode VAR, semua variabel harus stasioner. Variabel yang tidak stasioner dapat menyebabkan regresi lancung (*spurious regression*). Untuk menguji stasioneritas, dapat dilakukan dengan uji akar-akar unit atau uji *Augmented Dickey-Fuller*.

Tabel 1
Uji Akar-akar Unit pada Tingkat Level

Variabel	ADF test Statistic	t-tabel	Critical Value	Probability
Return Saham	-8,39	-2,58	= 10%	0,0000
Volume Perdagangan	-7,43	-2,58	= 10%	0,0000
Inflasi	-3,73	-2,58	= 10%	0,0047
Kurs	-0,15	-2,58	= 10%	0,9400
Suku Bunga	-3,39	-2,58	= 10%	0,0132

sumber: data diolah 2016

Tabel 1 menunjukkan bahwa kurs belum stasioner di tingkat level yang dibuktikan dengan nilai *ADF test statistic*-nya kurang dari t-tabel pada =10%. Sehingga, seluruh variabel harus diturunkan di tingkat 1st *difference* agar stasioner di level yang sama

Tabel 2
Uji Akar-akar Unit pada Tingkat 1st Differencing

Variabel	ADF test Statistic	t-tabel	Critical Value	Probability
Return Saham	-14,10	-2,58	= 10%	0,0000
Volume Perdagangan	-13,05	-2,58	= 10%	0,0000
Inflasi	-8,35	-2,58	= 10%	0,0000
Kurs	-11,11	-2,58	= 10%	0,0000
Suku Bunga	-4,68	-2,58	= 10%	0,0002

sumber: data diolah 2016

Setelah dilakukan uji stasioneritas di tingkat 1st *difference* seperti terlihat pada tabel 2, seluruh variabel dalam penelitian sudah stasioner di tingkat yang sama, yaitu pada tingkat 1st *difference*, terlihat dari seluruh nilai *ADF test* yang lebih besar dibandingkan t-tabel pada =10%.

Tabel 3
Lag Order Selection Criteria

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2386.102	NA	1.79e+16	43.10093	43.24739	43.16035
1	-2376.381	18.56662	1.62e+16	42.99785	43.24195*	43.09687
2	-2373.682	5.056784	1.66e+16	43.02130	43.36304	43.15993
3	-2367.515	11.33477	1.59e+16	42.98224	43.42163	43.16049
4	-2360.712	12.25763	1.52e+16	42.93174	43.46876	43.14960
5	-2356.693	7.095635	1.52e+16	42.93141	43.56607	43.18887
6	-2344.859	20.46936*	1.32e+16*	42.79026*	43.52256	43.08733*
7	-2341.041	6.467245	1.32e+16	42.79353	43.62348	43.13021
8	-2340.501	0.895456	1.41e+16	42.85587	43.78346	43.23216

sumber: data diolah 2016

Langkah selanjutnya adalah menentukan *lag* optimal yang akan digunakan. *Lag* optimal diperlukan dalam kerangka menangkap pengaruh dari setiap peubah terhadap peubah lainnya. Kriteria pemilihan *lag* optimal adalah pada LR yang terbesar atau pada AIC, SC, FPE, dan HQ bernilai terkecil (Juanda dan Junaidi, 2012). Tabel 3 menunjukkan hasil uji optimal *lag*, dimana *lag* yang dipilih oleh model adalah *lag* 6 dilihat dari banyaknya tanda bintang yang terdapat pada *lag* 6.

Tabel 4
Johansen Cointegration Test

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.1 Critical Value	Prob.**
None *	0.169760	32.51416	13.42878	0.0001
At most 1 *	0.099013	11.67764	2.705545	0.0006

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.1 Critical Value	Prob.**
None *	0.169760	20.83652	12.29652	0.0040
At most 1 *	0.099013	11.67764	2.705545	0.0006

sumber: data diolah 2016

Pengujian kointegrasi dilakukan untuk mengetahui keberadaan hubungan jangka panjang antar variabel. Jika tidak terdapat kointegrasi, maka model yang digunakan adalah VAR tingkat diferensi, namun apabila terdapat kointegrasi maka menggunakan VECM. Tabel 4 menunjukkan uji kointegrasi model VAR dalam penelitian, nilai *trace statistic* dan *maximum eigenvalue* pada $r=1$ lebih besar dari *critical value*-nya dengan $\alpha=10\%$. Hal ini berarti, dalam jangka panjang terdapat kointegrasi di dalam model persamaan penelitian, dan selanjutnya digunakan metode VECM.

Tabel 5
Estimasi Vector Error Correction Model

Error Correction:	D(DRETURN)	D(DVOLUME)
D(DRETURN(-1))	[-1.96101]	[4.24650]
D(DRETURN(-2))	[-2.85249]	[4.06541]
D(DRETURN(-3))	[-1.00176]	[4.62942]
D(DRETURN(-4))	[-1.36639]	[5.15324]
D(DRETURN(-5))	[-0.92611]	[6.71547]
D(DRETURN(-6))	[-2.17904]	[2.36463]
D(DVOLUME(-1))	[3.40297]	[-2.99177]
D(DVOLUME(-2))	[3.27151]	[-1.84806]
D(DVOLUME(-3))	[1.75471]	[-0.59287]
D(DVOLUME(-4))	[1.17516]	[-1.80294]
D(DVOLUME(-5))	[2.08096]	[-2.51678]
D(DVOLUME(-6))	[1.20749]	[0.48653]
DINFLASI	[-1.65934]	[-1.36127]
DKURS	[0.32516]	[-0.39825]
DSBI	[0.13100]	[0.39153]

sumber: data diolah 2016

Tabel 5 menunjukkan informasi yang berisi apakah variabel endogen yang terdiri dari *return* saham dan volume perdagangan saling memengaruhi dan apakah inflasi, kurs dan suku bunga juga dapat memberikan pengaruh terhadap variabel endogennya yaitu *return* saham dan volume perdagangan, dapat dilakukan dengan membandingkan *t-statistic* dengan t-tabelnya. T-tabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 1,658 dari $\alpha = 10\%$.

Variabel *return* saham terhadap volume perdagangan pada 6 lag berturut-turut memiliki nilai *t-statistic* sebesar 4,24650, 4,06541, 4,62942, 5,15324, 6,71547 dan 2,36463, angka-angka tersebut lebih besar dibandingkan t-tabel pada $\alpha = 10\%$ yaitu 1,658 yang berarti *return* saham berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap volume perdagangan. Tujuan utama investor berinvestasi adalah memaksimalkan *return*. Semakin tinggi tingkat *return* yang diterima, maka semakin tinggi aktivitas perdagangan saham. Hal tersebut sesuai dengan teori permintaan aset yang menyatakan bahwa jumlah permintaan suatu aset berhubungan positif dengan perkiraan imbal hasil relatif terhadap aset alternatif. Hasil penelitian ini sama seperti hasil penelitian Darwish (2012), Attari et. al. (2013), Al-Jafari dan Tliti (2013).

Variabel volume perdagangan pada lag 1, 2, 3 dan 5 memiliki nilai *t-statistic* sebesar 3,40297, 3,27151, 1,75471 dan 2,08096, angka-angka tersebut lebih besar dibandingkan t-tabel pada $\alpha = 10\%$ yaitu 1,658 yang berarti volume perdagangan berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *return* saham. Menurut teori likuiditas dan harga aset standar, semakin likuid sebuah saham, volume perdagangan juga akan tinggi karena investor dapat dengan mudah melakukan perdagangan saham tanpa biaya transaksi. Likuiditas mempengaruhi harga aset karena investor memerlukan kompensasi untuk menahan biaya transaksi. Sehingga, sekuritas yang lebih likuid cenderung memiliki harga yang lebih tinggi yang mengakibatkan tingginya *return* saham. Hasil penelitian ini sama seperti hasil penelitian Darwish (2012) dan Fendy et. al. (2015).

Variabel inflasi terhadap *return* saham memiliki nilai *t-statistic* sebesar -1,65934, angka tersebut lebih besar dibandingkan t-tabel pada $\alpha = 10\%$ yaitu 1,658, yang berarti volume perdagangan berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *return* saham. Inflasi merupakan faktor yang dapat mengakibatkan peningkatan biaya dan pendapatan perusahaan. Peningkatan biaya yang lebih tinggi dibandingkan pendapatannya akan menurunkan laba bersih perusahaan yang juga mengakibatkan turunnya laba per saham. Hal tersebut akan mengakibatkan turunnya harga saham dipasar yang berakibat turunnya *return* yang diterima oleh investor. Hasil penelitian ini sama seperti hasil penelitian Faoriko dan Sukirno (2013), Tatik (2013) dan Prastiyo (2014).

Variabel inflasi terhadap volume perdagangan memiliki nilai *t-statistic* sebesar -1,36127, angka tersebut lebih kecil dibanding t-tabel pada $\alpha = 10\%$ yaitu 1,658 yang berarti volume perdagangan berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini, inflasi memiliki rata-rata sebesar 6,95%. Investor cenderung masih bisa menerima jika inflasi berada di bawah 10%. Hal itu berarti tingkat inflasi yang terjadi tergolong rendah. Namun, bila inflasi menembus angka 10%, aktivitas perdagangan saham akan terganggu. Bila inflasi menembus angka 10%, maka BI akan meningkatkan *BI rate* yang mengakibatkan investor cenderung mengalihkan modalnya di sektor perbankan. Hasil penelitian ini sama seperti hasil penelitian Jonathan (2013).

Variabel kurs terhadap *return* saham memiliki nilai *t-statistic* sebesar 0,32516, angka tersebut lebih kecil dibandingkan t-tabel pada $\alpha = 10\%$ yaitu 1,658 yang berarti volume perdagangan berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. Ketika mata uang sebuah negara terdepresiasi, perusahaan yang bahan bakunya merupakan bahan impor akan mengalami kerugian karena beban yang diderita perusahaannya akan meningkat sehingga akan mengurangi laba yang diperoleh perusahaan tersebut. Namun perusahaan yang menjual produknya ke luar negeri (ekspor), akan mengalami peningkatan pendapatan apabila pembayarannya menggunakan mata uang Negara lain yang mengalami apresiasi terhadap mata uang domestik. Hal tersebut akan menyebabkan kenaikan harga saham bagi perusahaan yang menjual produknya secara ekspor dan penurunan harga saham pada perusahaan yang mengimpor bahan bakunya dari luar negeri. Sehingga, apabila kenaikan dan penurunan harga saham di bursa seimbang, hal tersebut akan menyebabkan stabilitas pada *return* saham di pasar modal. Hasil penelitian ini sama seperti hasil penelitian Prastiyo (2014).

Variabel kurs terhadap volume perdagangan memiliki nilai *t-statistic* sebesar -0,39825, angka tersebut lebih kecil dibandingkan t-tabel pada $\alpha = 10\%$ yaitu 1,658 yang berarti volume perdagangan berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. Investor yang berinvestasi di

pasar modal Indonesia cenderung melihat pasar modal di Indonesia sebagai pasar modal dengan bentuk setengah kuat dibandingkan sebagai *emerging market*, dimana dalam pasar setengah kuat, investor masih bisa mendapatkan *abnormal return* dari investasi yang dilakukannya. Sehingga ketika investor masih bisa memperoleh *abnormal return*, investor akan tetap melakukan aktivitas perdagangan saham di pasar modal walaupun faktor makroekonomi sedang tidak mendukung seperti contohnya ketika mata uang negara tersebut sedang terdepresiasi. Hasil penelitian ini sama seperti hasil penelitian Murni (2010) dan Jonathan (2013).

Variabel suku bunga terhadap *return* saham memiliki nilai *t-statistic* sebesar 0,13100, angka tersebut lebih kecil dibandingkan *t-tabel* pada $\alpha=10\%$ yaitu 1,658 yang berarti volume perdagangan berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. Tipe investor di Indonesia merupakan investor yang senang melakukan transaksi saham dalam jangka pendek, sehingga investor cenderung melakukan aksi *profit taking* dengan harapan memperoleh *capital gain* yang cukup tinggi yang akan meningkatkan *return* yang diperolehnya dibandingkan berinvestasi di SBI. Hasil penelitian ini sama seperti hasil penelitian Khan et. al. (2012) dan Prastiyo (2014).

Variabel suku bunga terhadap volume perdagangan memiliki nilai *t-statistic* sebesar 0,39153, angka tersebut lebih kecil dibandingkan *t-tabel* pada $\alpha=10\%$ yaitu 1,658 yang berarti volume perdagangan berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. Tipe investor di Indonesia merupakan investor yang senang melakukan transaksi saham dalam jangka pendek, sehingga investor cenderung melakukan aksi *profit taking* dengan harapan memperoleh *capital gain* yang cukup tinggi di pasar modal dibandingkan berinvestasi di SBI. Dengan tingkat suku bunga SBI yang cenderung stabil, investor cenderung lebih memilih untuk berinvestasi di pasar modal dengan harapan akan memperoleh hasil pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat suku bunga SBI, sehingga aktivitas perdagangan saham di pasar modal tidak begitu terganggu. Hasil penelitian ini sama seperti hasil penelitian Pramaditya (2008).

Tabel 7
F-statistic Test

	D(DRETURN)	D(DVOLUME)
F-statistic	5.204615	8.703159

sumber: data diolah 2016

Tabel 7 menunjukkan *F-statistic*. Uji statistik F berfungsi menguji apakah variabel eksogen dalam penelitian memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel endogen (Ghozali, 2013). *F-tabel* yang digunakan yaitu pada tingkat $\alpha=10\%$ sebesar 1,99.

Nilai *F-statistic* variabel *return* saham sebesar 5,204615, angka tersebut lebih besar dibandingkan *F-tabel* pada $\alpha=10\%$ yaitu 1,99. Jadi, dapat disimpulkan terdapat pengaruh signifikan antara variabel eksogen secara bersama-sama terhadap *return* saham.

Nilai *F-statistic* variabel volume perdagangan sebesar 8,703159, angka tersebut lebih besar dibandingkan *F-tabel* pada $\alpha=10\%$ yaitu 1,99. Jadi, dapat disimpulkan terdapat pengaruh signifikan antara variabel eksogen secara bersama-sama terhadap volume perdagangan.

Tabel 8
Koefisien Determinasi (R^2)

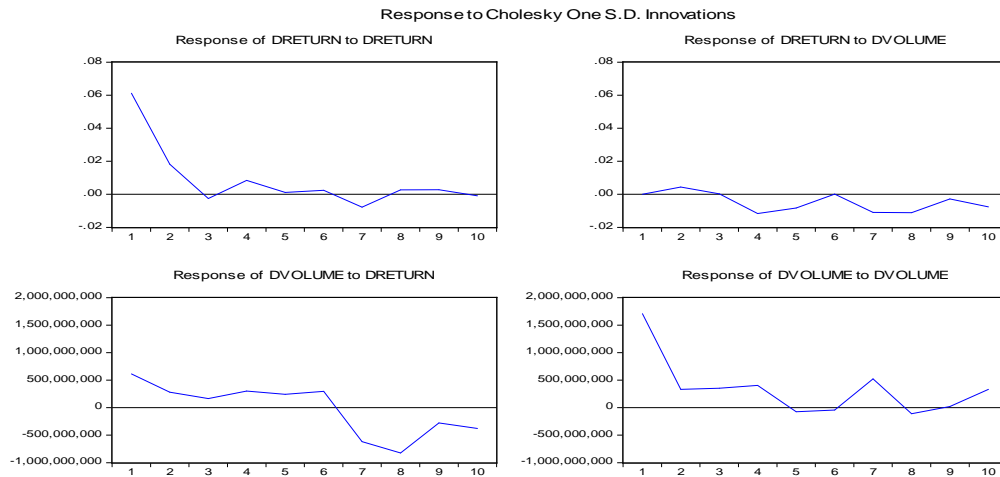
	D(DRETURN)	D(DVOLUME)
Adj. R-squared	0.377362	0.526148

sumber: data diolah 2016

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model menerangkan variasi dari variabel independen. Dari tabel 8, terlihat nilai *Adjusted R-squared* variabel *return* saham sebesar 0,377362. Jadi, kemampuan seluruh variabel eksogen menjelaskan variasi variabel *return* saham sebesar 37,74% dan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Nilai *Adjusted R-squared* variabel volume perdagangan sebesar 0,526148. Jadi, kemampuan seluruh variabel eksogen menjelaskan variasi variabel volume perdagangan sebesar 52,61% dan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Gambar 2
Uji Impulse Response



sumber: data diolah 2016

Gambar 2 menunjukkan *impulse response* variabel endogen dalam penelitian. Analisis *impulse response* berfungsi melacak respon variabel endogen dalam sistem VAR karena adanya *shock* di dalam variabel gangguan.

Respon *return* saham terhadap perubahan volume perdagangan terlihat pada kuadran kanan atas. Awal periode, *return* saham belum menunjukkan adanya respon, namun di periode kedua, *return* saham sudah merespon positif *shock* volume perdagangan. Di periode ketiga, respon variabel *return* saham terhadap *shock* variabel perdagangan kembali ke titik keseimbangan. Sementara pada periode keempat, *shock* volume perdagangan mulai direspon secara negatif oleh *return* saham di angka -1,16% yang merupakan respon negatif tertinggi selama periode penelitian. *Return* saham terus merespon negatif volume perdagangan hingga periode kelima. Di periode keenam, respon *return* saham terhadap *shock* volume perdagangan sempat menyentuh titik keseimbangan kembali, namun di periode selanjutnya sampai dengan periode kesepuluh, *return* saham kembali merespon negatif *shock* volume perdagangan.

Respon volume perdagangan terhadap perubahan *return* saham terlihat pada Pada kuadran kiri bawah. Awal periode, *shock* 1 standar deviasi *return* saham direspon secara positif sebesar 614 jutaan lembar oleh volume perdagangan. Angka tersebut merupakan respon positif tertinggi selama periode penelitian. Variabel volume perdagangan terus merespon positif *shock return* saham hingga periode ke enam. Di periode ketujuh hingga periode kesepuluh, volume perdagangan merespon negatif *shock* variabel *return* saham.

Tabel 9
Uji Variance Decomposition

Variance Decomposition of DRETURN:				
Period	S.E.	DRETURN	DVOLUME	
1	0.061141	100.0000	0.000000	
2	0.063949	99.52043	0.479571	
3	0.064001	99.51977	0.480225	
4	0.065595	96.39592	3.604078	
5	0.066127	94.88286	5.117142	
6	0.066170	94.88941	5.110588	
7	0.067523	92.44226	7.557739	
8	0.068485	90.02311	9.976885	
9	0.068598	89.88624	10.11376	
10	0.069022	88.79934	11.20066	

Variance Decomposition of DVOLUME:				
Period	S.E.	DRETURN	DVOLUME	
1	1.81E+09	11.44711	88.55289	
2	1.86E+09	13.07678	86.92322	

3	1.91E+09	13.28326	86.71674
4	1.97E+09	14.74648	85.25352
5	1.99E+09	15.98212	84.01788
6	2.01E+09	17.81885	82.18115
7	2.17E+09	23.45168	76.54832
8	2.32E+09	33.05449	66.94551
9	2.34E+09	33.99594	66.00406
10	2.39E+09	34.99120	65.00880

sumber: data diolah 2016

Tabel 9 menunjukkan analisis *variance decomposition* pada variabel endogen dalam penelitian. Analisis *variance decomposition* digunakan untuk mengetahui variabel mana yang paling berperan penting dalam menjelaskan perubahan suatu variabel. Secara umum, variasi *return* saham lebih ditentukan oleh *return* saham itu sendiri baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Pada periode pertama, *return* saham dipengaruhi 100% oleh *return* saham itu sendiri dan terus menurun pada angka 88,80% di periode ke-10. Sedangkan volume perdagangan belum memberikan kontribusi pada *return* saham pada periode pertama, namun di periode kedua, volume perdagangan mulai memberikan pengaruh terhadap *return* saham sebesar 0,48% dan nilainya terus meningkat sampai dengan periode kesepuluh sebesar 11,20%.

Secara umum, variasi volume perdagangan lebih ditentukan oleh volume perdagangan itu sendiri baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Periode pertama, volume perdagangan dipengaruhi 88,55% oleh volume perdagangan itu sendiri dan terus menurun hingga angka 65,01% di periode ke-10. Sedangkan *return* saham mempengaruhi 11,45% volume perdagangan pada periode pertama dan nilainya terus meningkat hingga periode ke-10 sebesar 34,99%.

Tabel 10
Uji Kausalitas Granger

Dependent variable: D(DRETURN)			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(DVOLUME)	17.87341	6	0.0066

Dependent variable: D(DVOLUME)			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(DRETURN)	61.57806	6	0.0000

sumber: data diolah 2016

Tabel 10 menunjukkan uji kausalitas granger antara variabel endogen dalam penelitian. Uji kausalitas granger adalah metode yang digunakan untuk menganalisis hubungan kausalitas antarvariabel yang diamati (Ajija dkk, 2011). Nilai probabilitas pengaruh variabel volume perdagangan terhadap *return* saham sebesar 0,0066, nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan $\alpha=10\%$, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel volume perdagangan memengaruhi *return* saham. Sementara nilai probabilitas pengaruh variabel *return* saham terhadap volume perdagangan sebesar 0,0000, nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan $\alpha=10\%$, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *return* saham memengaruhi volume perdagangan.

Dari uji kausalitas granger, dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan kausalitas dua arah antara kedua variabel. Hasil penelitian Kant (2011) dan Darwish (2012) juga menyatakan terdapat hubungan kausalitas dua arah antara *return* saham dan volume perdagangan.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini menguji pengaruh inflasi, kurs, dan suku bunga terhadap pergerakan bersama *return* saham dan volume perdagangan. Berdasarkan uji stasioneritas, variabel kurs tidak stasioner di tingkat level, sehingga seluruh variabel didiferensikan ke tingkat 1^{st} difference. Berdasarkan uji

kointegrasi, diperoleh hasil yang menyatakan bahwa terdapat hubungan kointegrasi antar variabel dalam penelitian, sehingga dapat disimpulkan bahwa analisis data menggunakan metode VECM.

Setelah dilakukan pengujian hipotesis menggunakan VECM, dapat disimpulkan:

1. *Return* saham berpengaruh positif terhadap volume perdagangan.
2. Volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham.
3. Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
4. Inflasi tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan.
5. Kurs tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
6. Kurs tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan.
7. Suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
8. Suku bunga tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan.

Dari uji kausalitas granger, diperoleh hasil bahwa terdapat hubungan kausalitas dua arah antara *return* saham dan volume perdagangan. Hal tersebut berarti *return* saham memengaruhi volume perdagangan, dan volume perdagangan memengaruhi *return* saham.

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu pembahasan mengenai makroekonomi adalah pembahasan yang luas, sementara dalam penelitian ini hanya menggunakan tiga indikator makroekonomi, yaitu inflasi, kurs dan suku bunga. Variabel eksogen yang mempunyai pengaruh terhadap variabel endogen hanya inflasi, sedangkan kurs dan suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham dan volume perdagangan. *Lag* yang digunakan dalam penelitian dirasa masih terlalu panjang, *lag* yang terlalu panjang akan mengurangi *degree of freedom*. Nilai *Adjusted R-squared* untuk *return* saham sebesar 0,377362, sementara nilai *Adjusted R-squared* untuk volume perdagangan sebesar 0,526148, angka tersebut dianggap masih terlalu kecil.

Berdasarkan penelitian ini, investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi sebaiknya memperhatikan volume perdagangan saham dan tingkat inflasi yang tercatat. Dalam penelitian ini, variabel volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham, dimana artinya ketika volume perdagangan tinggi, *return* saham akan mengalami peningkatan, begitu juga sebaliknya, ketika volume perdagangan menurun, *return* saham juga akan menurun. Sedangkan ketika tingkat inflasi mengalami peningkatan, *return* saham akan menurun. Bagi pemerintah selaku pembuat kebijakan, hendaknya lebih strategis lagi dalam membuat kebijakan khususnya kebijakan moneter, inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya *return* saham. Pemerintah diharapkan dapat membuat tingkat inflasi menjadi lebih teratur dengan kebijakan-kebijakan moneter yang tersedia.

Saran untuk penelitian mendatang yaitu menambah variabel makroekonomi di luar inflasi, kurs dan suku bunga untuk mendapat temuan baru tentang variabel yang mempengaruhi *return* saham dan volume perdagangan. Menggunakan variabel sensitivitas kurs dan suku bunga dalam menguji pengaruhnya terhadap *return* saham dan volume perdagangan sehingga memberikan hasil yang berbeda karena kurs dan suku bunga dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan volume perdagangan. Menggunakan data dengan interval harian, agar memperoleh hasil yang lebih mendetail dan optimal.



REFERENSI

- Ajija, Shochrul R., dkk. 2011. Cara Cerdas Menguasai Eviews. Jakarta: Salemba Empat.
- Al-Jafari, Mohamed Khaled dan Ahmad Tliti. 2013. "An Empirical Investigation of the Relationship between Stock *Return* and Trading Volume: Evidence from the Jordanian Banking Sector." *Journal of Applied Finance & Banking*, Vol. 3, No. 3, pp. 45-64.
- Alkhazali, Ahmad Salem. 2014. "The Relationship between Trading Volume and Stock *Returns* Index of Amman Stocks Exchange Analytical Study (2000-2014)." *Global Journal of Management and Business Research: Economics and Commerce* Vol. 14, Issue 7, pp. 20-26.
- Amihud, Yakov, Haim Mendelson and Lasse Heje Pedersen. 2005. "Liquidity and Asset Prices." *Foundations and Trends in Finance* Vol. 1, No. 4, pp. 269-364
- Ang, Robert. 2010. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia 7 th. Edition. Jakarta : Media Soft Indonesia
- Attari, Muhammad Irfan Javaid, Saubana Rafiq, dan Hayat Muhammad Awan. 2012. "The Dynamic Relationship Between Stock Volatility and Trading Volume." *Asian Economic and Financial Review* Vol. 2, Issue 8, pp. 1085-1097.
- Darwish, M.. 2012. "Testing the Contemporaneous and Causal Relationship between Trading Volume and *Return* in the Palestine Exchange." *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, No. 4, pp. 182-192.
- Faoriko, Akbar dan Sukirno. 2013. "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah, Terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Profita* 2013, h. 1-14.
- Ghozali, Imam dan Dwi Ratmono. 2013. Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8. Semarang: Badan Penerbit - Undip.
- H, Fendy, Edin S. Djatikusuma dan Trisnadi Wijaya. 2015. "Pengaruh Suku Bunga Deposito, dan Volume Perdagangan Saham terhadap *Return* Saham." *Jurnal Manajemen STIE MDP Palembang*, h.1-12.
- Husnan, Suad. 2015. Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jogiyanto. 2010. Teori portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Jonathan, Timotius Ibram. 2013. "Analisa Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Kurs Terhadap Volume Transaksi pada Index LQ45." *FINESTA* Vol. 1, No. 2, h. 141-144.
- Juanda, Bambang dan Junaidi. 2012. Ekonometrika Deret Waktu – Teori dan Aplikasi. Bogor: Percetakan IPB.
- Kant, Ravi. 2011. "Testing Of Relationship Between Stock *Return* and Trading Volume in India." *International Journal of Multidisciplinary Research* Vol.1 Issue 6, pp. 371-393.
- Khan, Zohaib, dkk. 2012. "Impact of Interest Rate, Exchange Rate and Inflation on Stock *Returns* of Kse 100 Index." *IJER* Vol. 3, Issues 5, pp. 142-155.
- Mishkin, Frederic S. 2008. Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.



- Murni, Asfia. 2010. "Pengaruh Faktor Makro Ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dengan Volume Perdagangan sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus di BEJ Periode 2004-Desember 2008)." *Jurnal Ekono Insentif*, Vol. 4, No.2, h. 38-56.
- Prastiyo, Adhe Rudik. 2014. "Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Bi Rate dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap *Return* Saham (Studi Komparatif pada Saham Sektor Barang Konsumsi dan Sektor Properti dan Real Estate yang Listing di Bei)". *Jurnal Ilmiah Ekonomi*, Universitas Brawijaya Malang.
- Rachmani, Fuad. 2010. "Bapepam-LK: Pasar Modal Sumber Pembiayaan Termurah". <http://www.kemenkeu.go.id/berita/bapepam-lk-pasar-modal-sumber-pembiayaan-termurah>. Diakses 15 Agustus 2015.
- Salvatore, Dominick. 2014. *Ekonomi Internasional Edisi 9 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga.
- Sukirno, Sadono. 2010. *Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*. Jakarta: PT. Raja Graffindo
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Keenam*. Yogyakarta: AMP YKPN
- Tandelilin, Eduardo. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Tatik. 2013 "Inflasi, Kurs, Leverage, Profitabilitas dan *Return* Saham Perusahaan Farmasi Go Publik Bei 2008-2012". *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1 No. 3 h. 735-745.