

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. PENELITIAN TERDAHULU**

Penelitian ini mengambil tinjauan pustaka dari beberapa penelitian terdahulu mengenai dari berbagai literatur yang tersedia dan tentunya berkaitan serta dapat membantu dalam menyelesaikan penelitian ini.

1. Penelitian yang dilakukan oleh Lydianita Hugida yang berjudul “*ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI VOLATILITAS HARGA SAHAM (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 Periode 2006 – 2009)*”.

Studi ini bertujuan menguji seberapa besar faktor-faktor volume perdagangan, inflasi, nilai tukar Rupiah, dan suku bunga SBI terhadap volatilitas harga saham, karena masih terdapat perbedaan penelitian dan teori yang ada. Data yang digunakan adalah data sekunder, menggunakan teknik *purposive sampling*. Sampel yang digunakan merupakan perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006-2009 yang berjumlah 12 perusahaan.

Hasil analisis membuktikan secara parsial 3 variabel yakni volume perdagangan, inflasi, dan nilai tukar mempengaruhi secara positif terhadap volatilitas harga saham, sedangkan variabel suku bunga mempengaruhi secara negatif terhadap volatilitas harga saham. Secara

simultan semua variabel berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Ash-Shidiq, Hafidz, and Aziz Budi Setiawan pada tahun 2011 dengan judul "Analisis Pengaruh Suku Bunga Sbi, Uang Beredar, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2009-2014."

*Penelitian ini ditujukan untuk menganalisis pengaruh suku bunga, JUB (m2), inflasi dan nilai tukar terhadap JII dengan periode Januari 2009 – Desember 2014. Data yang digunakan pada penelitian adalah data bulanan. Menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian membuktikan secara parsial suku bunga, JUB (m2), dan inflasi tidak berpengaruh terhadap JII. Sedangkan kurs berpengaruh negatif terhadap JII.<sup>1</sup>*

3. Penelitian yang dilakukan oleh Irfan Purnawan pada tahun 2014 dengan judul "Analisis Pengaruh Makroekonomi Domestik dan Makroekonomi Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2011-2014."

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh makroekonomi domestik: *BI Rate*, Inflasi, dan *Exchange Rate* (USD/IDR); dan makroekonomi global: Harga Minyak Dunia, *Dow Jones Islamic Market Index US* (IMUS), dan *Hang Seng Index* (HSI) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian ini

---

<sup>1</sup> Ash-Shidiq, Hafidz, and Aziz Budi Setiawan. "Analisis Pengaruh Suku Bunga Sbi, Uang Beredar, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2009-2014." *Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah* 3.2 (2015): 25-46.

menggunakan metode Vector Error Corection Model (VECM) dengan data runtut waktu bulanan dari Mei 2011 sampai dengan Agustus 2014. Hasil penelitian ini membuktikan semua variabel signifikan terhadap ISSI. Suku bunga, Inflasi, dan IMUS mempengaruhi ISSI secara negatif dan nilai tukar mempengaruhi secara positif.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Achmad Ath Thobarry tahun 2009 yang berjudul “*Analisis pengaruh nilai tukar, suku bunga, laju inflasi dan pertumbuhan GDP terhadap indeks harga saham sektor properti (kajian empiris pada Bursa Efek Indonesia periode pengamatan tahun 2000-2008).*”

Penelitian ini bertujuan mengkaji pengaruh inflasi, suku bunga, kurs, dan pertumbuhan terhadap indeks harga saham sektor properti selama periode tahun 2000-2008. Metode yang digunakan adalah regresi linier berganda. Data didapat dari *Monthly Statistic, Indonesia Stock Exchange*, Indikator ekonomi dari Badan Pusat Statistik, Laporan bulanan Bank Indonesia dan *Indonesian Capital Market Directory*. Pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan variabel kurs memiliki pengaruh positif signifikan dan variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan pada indeks harga saham sektor properti, sedangkan suku bunga dan GDP tidak berpengaruh signifikan.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Robiatul Auliyah dan Ardi Hamzah pada tahun 2006, dengan judul "*Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan*

*Ekonomi Makro Terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta."*

Sampel penelitian ini ialah perusahaan di *Jakarta Islamic Index* tahun 2001-2005 dengan total 150 perusahaan. Metode yang digunakan adalah regresi linear berganda. Variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham syariah tetapi berpengaruh secara terhadap beta saham syariah. Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa tidak variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro yang berpengaruh signifikan pada return saham syariah.

6. Penelitian yang dilakukan oleh Suramaya Suci Kewal pada tahun 2012 dengan judul "*Pengaruh inflasi, suku bunga, kurs, dan pertumbuhan PDB terhadap indeks harga saham gabungan.*"

Studi ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel makroekonomi, yaitu : inflasi, suku bunga, kurs, dan GDP terhadap IHSG. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa hanya kurs yang berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Inflasi, suku bunga dan PDB tidak berpengaruh pada IHSG.

**Tabel 2.1**

**Penelitian yang Dilakukan Terdahulu**

Nama	Tahun	Judul	Hasil	Perbedaan
A. A. Thobarry	2009	Analisis pengaruh nilai tukar, suku bunga, laju inflasi dan pertumbuhan GDP terhadap indeks harga saham sektor properti (kajian empiris pada Bursa Efek Indonesia periode pengamatan tahun 2000-2008)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel nilai tukar memiliki pengaruh positif signifikan dan variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan variabel suku bunga dan pertumbuhan GDP hanya signifikan bila diuji secara bersamaan dan tidak berpengaruh signifikan bila diuji secara parsial.	- Variabel independen yang digunakan dalam memsukan JUB - Variabel dependen yakni saham JII pada sektor industri pengolahan (industri barang konsumsi) periode 2014-2017
Ash-Shidiq, Hafidz, and Aziz Budi Setiawan	2011	Analisis Pengaruh Suku Bunga Sbi, Uang Beredar, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2009-2014	<i>Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial suku bunga SBI, jumlah uang beredar (M<sup>2</sup>), dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap JII. Sedangkan nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap JII. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai Adjusted R-Square 33,37%. Secara simultan perubahan variabel suku bunga SBI,</i>	- Variabel dependen yakni saham JII pada sektor industri pengolahan (industri barang konsumsi) periode 2014-2017

*jumlah uang beredar (m2), inflasi dan nilai tukar rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII).*

Irfan Purnawan	2014	Analisis Pengaruh Makroekonomi Domestik dan Makroekonomi Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2011-2014	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada jangka panjang semua variabel berpengaruh signifikan, dimana ISSI dipengaruhi secara negatif oleh <i>BI Rate</i> , Inflasi, dan IMUS, dan dipengaruhi secara positif oleh Exchange Rate, Harga Minyak Dunia, dan HSI. Pada jangka pendek ISSI dipengaruhi secara negatif oleh Exchange Rate dan Inflasi, secara positif oleh HSI, dan ketiganya signifikan. Variabel yang memiliki porsi terbesar dalam memengaruhi ISSI berturut-turut adalah BI Rate, Exchange Rate, Inflasi, Harga Minyak Dunia, IMUS dan HSI.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel independen yang digunakan instrumen makroekonomi domestik/Indonesia</li> <li>- Variabel dependen yakni saham JII pada sektor industri pengolahan (industri barang konsumsi) periode 2014-2017</li> </ul>
Lydianita Hugida yang berjudul	2011	Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Lq45 Periode	Dari hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial ada 3 variabel yaitu volume perdagangan, inflasi, dan nilai tukar Rupiah, berpengaruh signifikan positif terhadap volatilitas	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel independen yang digunakan instrumen makroekonomi domestik/Indonesia</li> </ul>

	2006 – 2009)		harga saham, sedangkan variabel suku bunga SBI berpengaruh signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham. Secara simultan variabel volume perdagangan, inflasi, nilai tukar Rupiah, serta suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.	- Variabel dependen yakni saham JII pada sektor industri pengolahan (industri barang konsumsi) periode 2014-2017
Robiatul Auliyah dan Ardi Hamzah pada tahun	2006	"Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro Terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta."	Pengujian regresi secara linear berganda pada return saham syariah menghasilkan variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro tidak berpengaruh secara signifikan pada tingkat 5% terhadap <i>return</i> saham syariah tetapi, berpengaruh secara signifikan pada tingkat 5% terhadap beta saham syariah. Pengujian regresi secara parsial dengan t test menunjukkan bahwa tidak ada satu pun variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro berpengaruh secara signifikan pada <i>return</i> saham syariah, sedangkan variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri	- Variabel independen nya hanya instrumen makroekonomi - Variabel dependen yakni saham JII pada sektor industri pengolahan (industri barang konsumsi) periode 2014-2017 - Data yang digunakan weekly statistic bukan monthly stactic

			dan ekonomi makro terhadap beta saham saham yang mempunyai pengaruh signifikan pada tingkat 5% adalah cyclical, kurs rupiah terhadap dollar dan Produk Domestik Bruto (PDB).	
Suramaya Suci Kewal.	2012	"Pengaruh inflasi, suku bunga, kurs, dan pertumbuhan PDB terhadap indeks harga saham gabungan."	Penelitian ini menemukan bahwa tingkat inflasi, suku bunga SBI dan pertumbuhan PDB tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG, sedangkan kurs rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Riset ini membuktikan bahwa variabel kurs rupiah mempengaruhi secara negatif signifikan terhadap IHSG yang artinya semakin kuat kurs rupiah terhadap US \$ (rupiah terapresiasi) maka akan meningkatkan harga saham, dan sebaliknya. Hal ini memberikan implikasi teoretis bahwa secara empiris temuan ini semakin memperkuat teori menguatnya kurs mata uang suatu negara memberikan sinyal positif bagi perekonomian negara tersebut. Sehingga secara praktis temuan	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel independennya juga menggunakan jumlah uang beredar</li> <li>- Variabel dependen yakni saham JII pada sektor industri pengolahan (industri barang konsumsi) periode 2014-2017</li> <li>- Data yang digunakan weekly statistic bukan monthly statistic</li> </ul>



ini mengimplikasikan bahwa pemerintah harus selalu mengambil langkah-langkah strategis untuk memperkuat tingkat kurs mata uangnya.

-

## 2.2. KERANGKA TEORI

### 2.2.1. Investasi

Investasi berasal dari bahasa Inggris yakni *investment* yang dalam kamus istilah pasar modal dan keuangan diartikan sama dengan penanaman modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk memperoleh keuntungan.<sup>2</sup> Investasi merupakan salah satu kegiatan yang berupa melakukan penanaman modal pada suatu lembaga keuangan dengan mengharapkan pengembalian/*return* yang lebih tinggi dari modal tersebut. Investasi dalam negeri merupakan salah satu upaya dalam membangun perekonomian pada sektor riil dimana modal tersebut berkontribusi untuk mengembangkan lapangan usaha yang mampu menyerap lebih banyak tenaga kerja dibidangnya. Dikatakan dalam buku *An Inquiry Into The Nature and Causes Of The Wealth of The Nations*, karya Adam Smith menyatakan terdapat 3 aspek dalam produksi suatu Negara, yaitu: sumber daya alam, jumlah penduduk dan

---

<sup>2</sup> Arifin, Johar dk. Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan dan Perbankan. Gramedia : Jakarta, 1999

stok modal. Dari hal tersebut kita bisa melihat bahwa modal merupakan salah satu hal pokok bagi sebuah lembaga.<sup>3</sup>

## **2.2.2. Pasar Modal**

### **1. Konsep dan Definisi Pasar Modal**

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 1995 menyebutkan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek tersebut. Tujuannya adalah terciptanya suatu pasar modal yang wajar, tertib, teratur, dan efisien yang pada gilirannya melindungi kepentingan investor dengan perlindungan hukum yang memadai. Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta.<sup>4</sup> Ada dua fungsi pasar modal yang utama pada pertumbuhan ekonomi yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.<sup>5</sup>

### **2. Pasar Modal Syariah Indonesia**

Pasar modal syariah menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, instrumentasi, dan aplikasi bersumber dari nilai epistemolnisi Islam.<sup>6</sup>

---

<sup>3</sup> Smith, Adam. *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. No. 25202. Printed at the University Press for T. Nelson and P. Brown, 1827.

<sup>4</sup> Husnan, Suad. *Manajemen Keuangan (Teori dan Penerapan)*, Ed. Ke-4. Yogyakarta: BPFE. 1996, hal: 3

<sup>5</sup> Darmadjia, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendi M. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat. 2013, hal: 2

<sup>6</sup> Auliyah, Robiatul, and Ardi Hamzah. "Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro Terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta." *Symposium Nasional Akuntansi* 9 (2006): 23-26.

Investasi dalam Islam tidak hanya berorientasi pada keuntungan semata, namun juga merupakan kegiatan yang bernuansa spiritual dan dilakukan dengan norma-norma syariah dan juga merupakan hakikat dari sebuah ilmu yang bersifat amaliyah.<sup>7</sup> Pasar modal syariah merupakan instrumen pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah yang setiap transaksi atas surat berharga menggunakan ketentuan transaksi sesuai syariah.

Pasar modal syariah berkembang di berbagai negara belahan dunia. Lembaga keuangan pertama yang menggunakan prinsip pasar modal syariah adalah *Amanah Income Fund* yang didirikan Juni 1986 oleh anggota *the North American Islamic Trust* yang bermarkas di Indiana, Amerika Serikat. Wacana pasar modal syariah tersebut disambut antusias mulai dari kawasan Timur Tengah, Eropa, Asia dan Amerika. Adapun beberapa negara yang aktif mengembangkan pasar modal syariah dan konsisten dalam menerapkan syariah Islam dalam sendi kehidupannya adalah *Bahrain Stock* di Bahrain, *Amman Financial Market* di Amman, *Muscat Securities Kuwait Stock Exchange* di Kuwait dan *Kuala Lumpur Stock Exchange* di Malaysia. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara tidak langsung juga dipengaruhi pasar

---

<sup>7</sup> Antokolaras, Anggardito. 2017. *ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI DOMESTIK DAN MAKROEKONOMI GLOBAL TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2012 – 2016*. Jakarta : Skripsi UIN Syarif Hidayatullah.

modal yang berpegang pada konsep syariah yang terlebih dahulu dijalankan oleh negara-negara lain.<sup>8</sup>

Kriteria produk-produk investasi sesuai ajaran Islam terdapat pada fatwa DSN Nomor:40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 4 Oktober 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal dengan kriteria produk:<sup>9</sup>

- Jenis usaha, produk barang dan jasa serta pengolahan perusahaan emiten harus sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam.
- Jenis transaksi dilakukan berdasarkan prinsip kehati-hatian dan tidak melakukan spekulasi.

Menurut Matewally, fungsi keberadaan pasar modal syariah yaitu:<sup>10</sup>

- Memungkinkan masyarakat untuk berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh pendapatan ataupun risiko.
- Memungkinkan pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas
- Memungkinkan perusahaan mendapatkan modal lebih besar guna mengembangkan produksi.

---

<sup>8</sup> Auliyah, Robiatul, and Ardi Hamzah. "Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro Terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta." *Simposium Nasional Akuntansi* 9 (2006): 23-26.

<sup>9</sup> Umam, khairul, Pasar Modal Syariah. Bandung: CV Pustaka Setia, 2013, hal: 124

<sup>10</sup> Matewally, Teori dan Praktik Ekonomi Islam, Jakarta: Bangkit Daya Insani, 1995, hal: 177

- Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi harga saham jangka pendek seperti yang diterapkan oleh pasar modal konvensional.
- Memungkinkan investasi pada ekonomi ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis

### **3. Indeks Saham Syariah Indonesia**

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan kinerja saham syariah yang tercatat di BEI. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 dengan jumlah saham syariah sebanyak 214 saham. Hingga saat ini, jumlah emiten yang terdaftar di ISSI sebanyak 308 emiten. Hal ini berarti selama 6 tahun, saham syariah di ISSI mencapai peningkatan sejumlah 94 emiten. Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan ISSI adalah awal penerbitan DES yaitu Desember 2007.<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> <http://www.idx.co.id/idid/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/indeksahamsyariah.aspx> diakses pada 26 September 17

#### 4. *Jakarta Islamic Index (JII)*

*Jakarta Islamic Index* atau JII adalah kumpulan saham dengan kriteria didasarkan dengan syariat Islam dan terdiri dari 30 saham. JII atau *Jakarta Islamic Index* yang merupakan daftar kumpulan saham-saham syariah unggulan yang bisa dikatakan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Kriteria saham JII tertuang dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor II K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.<sup>12</sup> JII atau *Jakarta Islamic Index* kerap dianggap sebagai top 30 atau mirip seperti sub bagian didalam LQ45 pada IHSG. Untuk masuk dalam JII ada kriteria tertentu yang harus dipenuhi karena JII merupakan indeks unggulan dari syariah maka harus terpenuhi syarat syariah suatu perusahaan dan tercatat sebagai saham dengan *trend* yang baik.

##### 2.1.3. Volatilitas Saham

Volatilitas adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu.<sup>13</sup> Ukuran tersebut menunjukkan penurunan dan peningkatan harga dalam periode yang pendek dan tidak mengukur tingkat harga, namun derajat variasinya dari satu periode ke periode berikutnya. Volatilitas yang tinggi mencerminkan karakteristik penawaran dan permintaan yang tidak biasa. Volatilitas pasar terjadi akibat masuknya informasi baru ke dalam pasar atau bursa. Akibatnya para pelaku pasar melakukan penilaian kembali terhadap aset yang

---

<sup>12</sup> Indonesia Stock Exchange. 2010. Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia

<sup>13</sup> Firmansyah. (2006). Analisis Volatilitas Harga Kopi Internasional. Jakarta : Usahawan.

mereka perdagangan. Pada pasar yang efisien, tingkat harga akan melakukan penyesuaian dengan cepat sehingga harga yang terbentuk mencerminkan informasi baru tersebut.<sup>14</sup>

Terdapat lima jenis volatilitas dalam pasar keuangan, yaitu *future volatility*, *historical volatility*, *forecast volatility*, *implied volatility*, dan *seasonal volatilit* :<sup>15</sup>

### 1. *Future Volatility*

*Future volatility* adalah apa yang hendak diketahui oleh para pemain dalam pasar keuangan. Volatilitas yang baik adalah volatilitas yang mampu menggambarkan penyebaran harga di masa yang akan datang.

### 2. *Historical Volatility*

Jenis volatilitas ini menggunakan data historis dari harga saham pada interval waktu tertentu misalnya harian, mingguan atau.<sup>16</sup> bermacam-macam pilihan dalam menghitung *historical volatility*, namun sebagian besar metode bergantung pada pemilihan dua parameter, yaitu periode historis dimana volatilitas akan dihitung, dan interval waktu antara perubahan harga.

### 3. *Forecast Volatility*

---

<sup>14</sup> Anton, Anton. *ANALISIS MODEL VOLATILITAS RETURN SAHAM (Studi Kasus pada Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)*. Diss. program Pascasarjana Universitas Diponegoro, 2006.

<sup>15</sup> <http://repository.widyatama.ac.id/xmlui/bitstream/handle/123456789/5717/Bab%202.pdf?sequence=11> diakses pada 30 Nopember 2017

<sup>16</sup> Sova, Maya. "Pengaruh Ratio Leverage Terhadap Volatilitas Saham pada Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008." *E-Journal Widya Ekonomika* 1.1 (2017).

*Forecast Volatility* digunakan untuk meramalkan pergerakan arah masa depan harga suatu kontrak demikian juga terdapat jasa yang berusaha meramalkan volatilitas masa depan suatu kontrak. Peramalan bisa jadi untuk suatu periode, tetapi biasanya mencakup periode yang identik dengan sisa masa pilihan dari suatu kontrak.

#### 4. *Implied Volatility*

*Future, historical, dan forecast volatility* berhubungan dengan *underlying contract*. *Implied volatility* merupakan volatilitas yang harus kita masukkan ke dalam model teoritis *pricing* untuk menghasilkan nilai teoritis yang identik dengan harga pilihan di pasar.

#### 5. *Seasonal Volatility*

Komoditas pertanian tertentu seperti jagung, kacang, kedelai, dan gandum sangat sensitif terhadap faktor-faktor volatilitas yang muncul dari kondisi cuaca musim yang jelek. Oleh karena itu berdasarkan faktor-faktor tersebut harus ditetapkan volatilitas yang tinggi pada masa-masa tersebut.

*Historical Volatility* dapat dihitung dengan rumus berikut : <sup>17</sup>

---

<sup>17</sup> Parkinson, Michael. "The extreme value method for estimating the variance of the rate of return." *Journal of business* (1980): 61-65.



$$\sigma PV = \sqrt{\frac{1}{n} \sum \ln\left(\frac{H_t}{L_t}\right)^2}$$

Keterangan

$\sigma PV$	: High-Low Volatility Estimator
$\ln$	: Inaritma natural
$n$	: jumlah observasi
$H_i$	: Intraday Close Price After
$L_i$	: Intraday Close Price Before

#### 2.1.4. Instrumen Makroekonomi

##### 1. Laju Inflasi

Inflasi merupakan suatu fenomena ekonomi dimana biasanya terjadi kenaikan harga barang secara terus menerus secara berkala dalam kurun waktu tertentu. Menurut Keynes inflasi terjadi karena adanya permintaan yang melebihi jumlah barang yang ada. Jumlah uang beredar yang melebihi batas akan memicu permintaan terhadap barang yang membengkan sehingga harga-harga akan cenderung naik dan memicu inflasi. Indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. Penentuan barang dan jasa dalam keranjang IHK dilakukan atas dasar Survei Biaya Hidup (SBH) yang dilaksanakan oleh Badan Pusat Statistik (BPS). Kemudian, BPS akan memonitor perkembangan harga dari barang dan jasa tersebut secara

bulanan di beberapa kota, di pasar tradisional dan modern terhadap beberapa jenis barang/jasa di setiap kota.<sup>18</sup> Dengan adanya perubahan harga komoditas tersebut maka otomatis akan ada perubahan harga saham. Terdapat hubungan yang positif antara inflasi dengan harga saham.<sup>19</sup>

## 2. Suku Bunga (SBI)

Suku bunga merupakan keuntungan investasi yang akan diperoleh pemilik modal dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan atas penggunaan dana dari pemilik modal. Menurut teori Keynes makin tinggi tingkat bunga maka akan semakin tinggi ongkos untuk memegang uang kas.<sup>20</sup> Bagi investor bunga deposito menguntungkan karena suku bunganya yang relatif lebih tinggi dibandingkan bentuk simpanan lain, selain itu bunga deposito tanpa resiko (*Free risk*). Teori klasik tentang tingkat bunga menyatakan bahwa makin tinggi suatu tingkat bunga maka keinginan masyarakat menabung akan semakin kuat dan mengurangi konsumsi guna menambah tabungan. Makin tinggi tingkat bunga maka semakin kecil keinginan untuk melakukan investasi.<sup>21</sup> Kebijakan bunga rendah akan mendorong masyarakat untuk memilih investasi dan konsumsinya daripada

---

<sup>18</sup> Data pengenalan Inflasi oleh BI yang dikutip dari <http://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/pengenalan/Contents/Default.aspx> pada tanggal 29 September 2017

<sup>19</sup> Dritsaki, Melina, and Chaido Dritsaki. "Macroeconomic determinants of stock price movements: an empirical investigation of the Greek stock market." *University of Macedonia* (2003).

<sup>20</sup> Nopirin. 1992. *Ekonomi Moneter : Buku 1*. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta. Hal.93.

<sup>21</sup> *Ibid*. Hal. 71.

menabung, sebaliknya kebijakan meningkatkan suku bunga simpanan akan menyebabkan masyarakat akan lebih senang menabung daripada melakukan investasi atau konsumsi.<sup>22</sup>

### **3. Nilai Tukar Rupiah IDR/USD**

Nilai tukar merupakan nilai mata uang rupiah terhadap mata uang lain. Adapun data tersebut terlampir dalam laporan publikasi tahunan BI dalam bentuk perbulan. Kenaikan harga valuta asing disebut depresiasi atas mata uang dalam negeri. Mata uang asing menjadi lebih mahal, ini berarti nilai relatif mata uang dalam negeri merosot. Turunnya harga valuta asing disebut apresiasi mata uang dalam negeri. Mata uang asing menjadi lebih murah, ini berarti nilai relatif mata uang dalam negeri meningkat. Perubahan nilai tukar valuta asing disebabkan karena adanya perubahan permintaan atau penawaran dalam bursa valuta asing (hukum penawaran dan permintaan). Banyak sebab yang melatarbelakangi perubahan ini, seperti: Neraca ekspor impor, aliran modal, perubahan struktur, neraca perdagangan dan lain-lain.<sup>23</sup> Dalam penelitiannya Denny Andriana menuliskan dalam jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, bahwa nilai tukar berpengaruh

---

<sup>22</sup> Nugroho, Heru. *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks LQ45 (Studi Kasus Pada BEI Periode 2002-2007)*. Diss. program Pascasarjana Universitas Diponegoro, 2008.

<sup>23</sup> Caves, Richard E., Lawrence B. Krause, and Rudiger Dornbusch. *The Australian economy: a view from the North*. Brookings Inst Pr, 1984.

positif dan menyatakan bahwa variasi nilai tukar dapat menjelaskan sebesar 4,7% terhadap variasi harga saham.<sup>24</sup>

#### **4. Jumlah Uang Beredar (M2)**

Jumlah uang beredar (M2) merupakan semua jenis uang yang ada di dalam perekonomian yaitu jumlah dari mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral dalam bank-bank umum. Menurut John Maynard Keynes, permintaan terhadap uang merupakan tindakan rasional. Hubungan antara jumlah uang beredar dan tingkat bunga adalah negatif. Meningkatnya permintaan uang akan menaikkan suku bunga. Investasi pada surat berharga (obligasi) pada saat suku bunga naik akan mengakibatkan kerugian *capital gain*, dari sisi lain apabila suku bunga turun, permintaan surat berharga akan naik. Namun Terdapat tiga macam tujuan seseorang memegang uang tunai, yaitu motif transaksi, berjaga-jaga dan spekulasi. Permintaan uang tunai untuk tujuan spekulasi menunjukkan jumlah uang tunai yang diminta untuk tujuan membiayai transaksi/pengeluaran yang sifatnya spekulatif. Misalnya membeli surat berharga (obligasi) atau saham. Jumlah uang tunai yang diminta untuk tujuan spekulasi dipengaruhi secara negatif oleh suku bunga. Artinya semakin tinggi suku bunga semakin sedikit jumlah uang tunai yang diminta untuk tujuan

---

<sup>24</sup> Thobarry, Achmad Ath. *Analisis pengaruh nilai tukar, suku bunga, laju inflasi dan pertumbuhan GDP terhadap indeks harga saham sektor properti (kajian empiris pada Bursa Efek Indonesia periode pengamatan tahun 2000-2008)*. Diss. PROGRAM PASCA SARJANA UNIVERSITAS DIPONEGORO, 2009.

spekulasi, dan sebaliknya. Sehingga jumlah uang yang beredar akan berpengaruh secara positif terhadap kinerja saham.<sup>25</sup>

## **2.2. HUBUNGAN ANTAR VARIABEL**

### **1. Hubungan antara Inflasi dan Volatilitas Harga Saham**

Inflasi merupakan fenomena yang identik dengan kenaikan harga secara berkala secara agregat. Hal tersebut diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Frederic Mishkin menuliskan bahwa biasanya inflasi identik dengan kenaikan harga-harga secara terus menerus.<sup>26</sup> Boedi et al mengungkapkan bahwa faktor makro ekonomi yang dapat mempengaruhi harga saham, antara lain suku bunga, inflasi, dan nilai tukar.<sup>27</sup> Dengan naik atau turunnya inflasi otomatis akan berdampak pada harga saham karena menyangkut perubahan tingkat harga secara umum pada suatu komoditas. Naiknya inflasi akan membuat harga bahan baku perusahaan mengalami kenaikan dan otomatis membuat biaya operasional bertambah. Biaya operasional yang membengkak akan memotong laba perusahaan yang akan menurunkan nilai perusahaan dan turunnya harga saham. Turunnya harga saham akan menurunkan transaksi pada saham tersebut sehingga volatilitasnya akan turun. Hal tersebut juga telah dibuktikan oleh penelitian A. A. Thobarry dan Irfan Purnawan yang menyatakan

---

<sup>25</sup> Nugroho, Heru. *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks LQ45 (Studi Kasus Pada BEI Periode 2002-2007)*. Diss. program Pascasarjana Universitas Diponegoro, 2008.

<sup>26</sup> Fauziah, Naimatul. "Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, Inflasi, Dividend Yield Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di LQ45." (2013).

inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti. Namun ada penemuan lain yang dilakukan dalam penelitian Dritsaki, bahwa hubungan secara inflasi dan harga saham adalah positif tersebut dapat terjadi karena adanya hubungan positif antara inflasi dan pertumbuhan uang.

## **2. Hubungan antara Suku Bunga dan Volatilias Harga Saham**

Faktor utama yang menyebabkan harga pasar saham berubah adalah adanya persepsi yang berbeda dari masing masing investor sesuai informasi yang dimiliki, maka dari itu bagi seorang investor penting untuk mengetahui volatilitas harga yang akan terjadi dimasa mendatang sebagai penentu pengambilan keputusan investasi. Pada umumnya investor lebih menginginkan *return* yang besar dengan resiko rendah. Adapun hubungan antara suku bunga dengan harga saham ialah berhubungan secara negatif. Hal tersebut dibuktikan oleh Cahyono menuliskan bahwa ada 2 penjelasan tentang kenaikan suku bunga yang dapat mendorong harga saham ke bawah.<sup>28</sup> Pertama, naiknya suku bunga mampu merubah peta hasil investasi lalu kenaikan suku bunga otomatis memotong laba perusahaan. Turunnya laba perusahaan akan membuat turunnya harga saham, sehingga pola transaksi menurun. Turunnya pola transaksi tersebut menyebabkan

---

<sup>28</sup> Mardiyati, Umi, and Ayi Rosalina. "Analisis pengaruh nilai tukar, tingkat suku bunga dan inflasi terhadap indeks harga saham studi kasus pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* 4.1 (2013): 1-15.

turunnya volatilitasnya. Dengan begitu jelas bahwa suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap saham.<sup>29</sup>

### **3. Hubungan antara Nilai Tukar Rupiah (Rp) terhadap Dollar Amerika (US\$) dan Volatilitas Harga Saham**

Nilai tukar merupakan salah satu komponen penting dalam perekonomian yang mencerminkan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang negara lain salah satunya Dollar Amerika. Naik turunnya nilai dollar, suku bunga otomatis naik karena Bank Indonesia akan menahan rupiah sehingga akibatnya inflasi akan meningkat.<sup>30</sup> Dalam penelitiannya Denny Andriana menuliskan dalam jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, bahwa nilai tukar berpengaruh positif. Hal tersebut juga diperkuat oleh penelitian Bahmani- Oskooee dan Sohrabian menunjukkan hal lain dan menyimpulkan bahwa ada *feedback interaction* antara harga saham di Amerika dengan nilai tukar uang.<sup>31</sup> Ang dan Ghalap yang meneliti lima belas US MNC (United State Multi National Corporations) dan mendapatkan kesimpulan yaitu harga saham menyesuaikan dengan cepat terhadap perubahan nilai tukar uang.<sup>32</sup> Biasanya kurs menjadi tolak ukur dalam melihat kondisi perekonomian dalam suatu negara yang sangat berkaitan dengan neraca perdagangan internasional. Kurs menjadi salah satu penentu naik

---

<sup>29</sup> *Ibid. Et al.*

<sup>30</sup> Thobarry, Achmad Ath. *Analisis pengaruh nilai tukar, suku bunga, laju inflasi dan pertumbuhan GDP terhadap indeks harga saham sektor properti (kajian empiris pada Bursa Efek Indonesia periode pengamatan tahun 2000-2008)*. Diss. PROGRAM PASCA SARJANA UNIVERSITAS DIPONEGORO, 2009.

<sup>31</sup> *Ibid. Et al.*

<sup>32</sup> *Ibid. Et al.*

turunnya saham dikarenakan pelemahan kurs Rupiah terhadap mata uang asing dapat menjadi ekspektasi yang buruk bagi investor.

#### **4. Hubungan antara Jumlah Uang Beredar dan Volatilitas Harga Saham**

Perkembangan makroekonomi sangat mempengaruhi harga saham, maka dari itu dibutuhkan banyak pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi dimasa yang akan datang. Adapun hubungan antara JUB dengan saham dikutip dari penelitian yang dilakukan oleh Fama bahwa meningkatnya penawaran uang akan memberikan kesempatan naiknya *discount rate* dan berdampak harga saham yang akan menurun. Walaupun tidak berhubungan langsung namun JUB berhubungan dengan volatilitas.<sup>33</sup>

### **H. HIPOTESIS**

H1 : Tingkat Inflasi berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham perusahaan JII sektor Industri produk konsumsi

H2 : Tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham perusahaan JII yang bergerak di sektor Industri produk konsumsi

H3 : Nilai Kurs (Rupiah terhadap Dollar Amerika) berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham perusahaan JII sektor Industri produk konsumsi

---

<sup>33</sup> Fama, Eugene F. "Stock returns, real activity, inflation, and money." *The American Economic Review* 71.4 (1981): 545-565.



H4 : Jumlah uang beredar di Indonesia berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham perusahaan JII yang bergerak di sektor Industri produk konsumsi