

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Deskriptif

4.1.1. Instrumen Makroekonomi terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah Sektor Industri Konsumsi di JII

Instrumen moneter merupakan variabel moneter yang sangat memengaruhi perekonomian, dimana pergerakannya cenderung memengaruhi keadaan moneter suatu negara. Keadaan moneter tersebut sangat rentan terhadap perubahan struktur perekonomian secara makro yang otomatis berdampak pada keadaan ekonomi suatu negara dan tidak terlepas dampaknya terhadap UMKM, Perusahaan, Rumah Tangga, dsb.

Lingkungan ekonomi makro mempengaruhi operasional perusahaan. Lingkungan tersebut merupakan salah satu pengaruh eksternal yang memengaruhi kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Selanjutnya kinerja perusahaan tersebut akan dicerminkan pada harga saham. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan¹, karena hal tersebut perlu diperhatikan mengingat perkembangan perekonomian Indonesia yang kerap mengalami gejolak, seperti yang belum lama terjadi pada tahun 2013 dimana kondisi perekonomian makro

¹ *Ibid et al.*

dapat dikatakan menurun karena adanya penurunan nilai mata uang. Penurunan nilai mata uang tersebut merupakan pelemahan mata uang rupiah sebesar 15% dan inflasi sebesar 8,3% yang diakibatkan oleh kenaikan BBM taun 2013. Hal tersebut tercatat sebagai tingkat tertinggi inflasi dan depresiasi mata uang setelah krisis 2008 juga berdampak pada saham, seperti yang ditulis pada laman Merdeka.com yang menyatakan bahwa Inflasi juga sempat menyebabkan pasar saham Indonesia anjlok tajam. Ini disebabkan ketidakpastian pemerintah dalam memberikan keputusan kenaikan BBM.² Hal tersebut juga selaras dengan pergerakan JII pada bulan Agustus yang cenderung menurun seperti yang ditulis pada laman web koran.tempo.co yang menyatakan pada Agustus 2013, Jakarta Islamic Index (JII) memiliki nilai kapitalisasi sebesar Rp 1.702,14 triliun, turun dibanding pada akhir 2012 (Rp 1.671 triliun).

Dengan demikian berarti bahwa pergerakan instrumen makroekonomi berpengaruh pada harga saham yang ada di Indonesia. Hal tersebut membuktikan bahwa penting bagi seorang investor untuk mengerti dan memahami seberapa besar pengaruh dari instrumen makroekonomi tersebut dalam kontribusinya dalam fluktuatisasi saham.

² <https://www.merdeka.com/uang/rupiah-jatuh-saham-turun-dan-inflasi-naik-rapor-merah-sby.html> (diakses pada 8 September 2017)

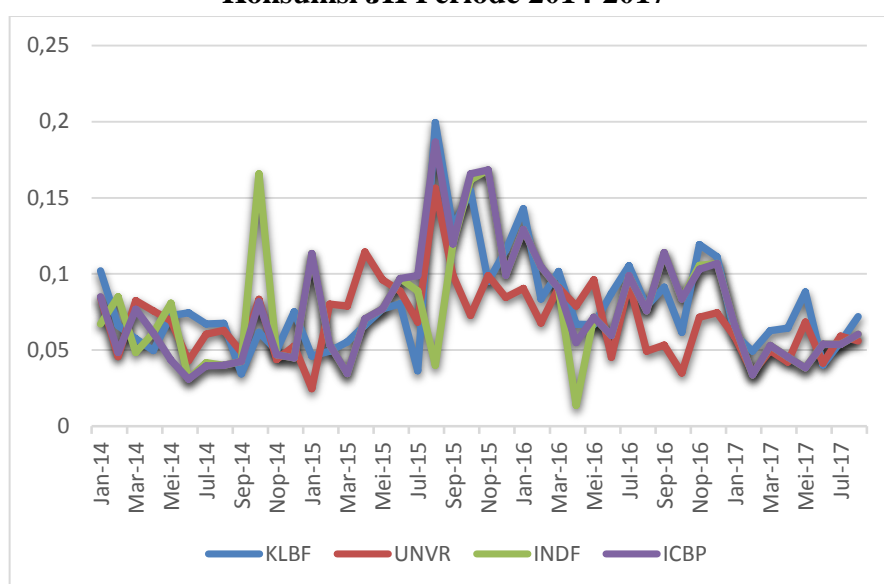
4.1.2. Deskripsi Volatilitas Harga Saham Sektor Industri Konsumsi di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2014:1-2017:8

Pada penelitian ini objek penelitian yang digunakan merupakan saham syariah yang tergabung dalam JII atau kerap disebut *Jakarta Islamic Index*, khusus nya perusahaan yang bergerak dibidang industri barang konsumsi. JII sendiri merupakan sub bagian dari ISSI yang merupakan *Top 30* dari saham syariah yang selalu di review setiap 6 bulan sekali. Saham-saham yang tergabung dalam JII adalah saham-saham yang bisa dibilang *liquid* dan 30 saham terbaik yang ada pada ISSI di periode tersebut. *Liquiditas* saham tersebut menyebabkan tingginya arus fluktuasi naik turun harga serta *trend* saham yang kerap disebut volatilitas.

Volatilitas yang tidak stabil dari saham yang dipilih dalam penelitian tersebut dapat dicontohkan pada saham ICBP bulan November 2015 yang mana mencapai tingkat volatilitas tertinggi sebesar 0,168 atau sekitar 16,8% dan tingkat volatilitas terendah sebesar 0,0343 atau sekitar 3,43%. UNVR pada bulan Agustus 2015 volatilitas tertinggi sebesar 0,156 atau sekitar 15,6% dan terendah 0,0246 atau sekitar 2,46%. Hal itu menjadi salah satu bukti bahwa tingkat volatilitas saham yang berada di JII khususnya sektor industri konsumsi memiliki tingkat fluktuatif yang tidak stabil. Adapun beberapa perusahaan JII yang bergerak pada sektor Industri barang konsumsi ialah Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk (ICBP), Indofood Sukses Makmur (INDF), Kalbe Farma (KLBF), dan

Unilever Indonesia, Tbk (UNVR). Adapun pola tingkat volatilitas dari saham sektor industri konsumsi tersebut dapat dilihat pada grafik dibawah ini.

Grafik 4.1
Volatilitas Harga Saham Perusahaan Sektor Industri
Konsumsi JII Periode 2014-2017



(Sumber : Data diolah tahun 2017)

Dari grafik data yang dilampirkan diatas terbukti bahwa perusahaan-perusahaan yang berada dalam JII khususnya perusahaan yang dijadikan objek penelitian merupakan perusahaan yang memiliki tingkat volatilitas tinggi atau sangat fluktuatif.

1) PT. Kalbe Farma, Tbk. (KLBF)

PT. Kalbe Farma Tbk. berdiri pada tahun 1966 yang memproduksi farmasi, suplemen, nutrisi dan layanan kesehatan dan tercatat sebagai anggota dari bursa efek Indonesia pada tahun 1991. Perusahaan ini merupakan salah satu

perusahaan yang sahamnya dapat dikatakan liquid dengan pola fluktuasi atau volatilitas 0,0790 atau sekitar 7,90% dalam periode Januari 2014 hingga Agustus 2017. Harga saham perusahaan tersebut cenderung naik turun pasca gejolak moneter 2017.

Perusahaan tersebut berperan sebagai penyedia solusi kesehatan terintegrasi melalui 4 kelompok divisi usahanya: Divisi Obat Resep (kontribusi 23%), Divisi Produk Kesehatan (kontribusi 18%), Divisi Nutrisi (kontribusi 29%), serta Divisi Distribusi and Logistik (kontribusi 30%).³

2) PT. Unilever Indonesia, Tbk. (UNVR).

PT. Unilever Indonesia, Tbk merupakan anak perusahaan Unilever yang ada di Indonesia dan berdiri pada tahun 1929. Perusahaan ini yang memproduksi makanan, minuman, pembersih, dan juga perawatan tubuh dan tercatat sebagai anggota dari bursa efek Indonesia pada tahun 1982. Perusahaan ini merupakan salah satu perusahaan yang sahamnya dapat dikatakan liquid dengan pola fluktuasi atau volatilitas 0,0690 atau sekitar 6,9% dalam periode Januari 2014 hingga Agustus 2017. Harga saham perusahaan tersebut cenderung merangkak naik pasca gejolak moneter 2017.

3) PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk (ICBP)

³ <http://www.kalbe.co.id/id/tentang-kami> diakses pada 11 November 2017

Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk berdiri sebagai entitas terpisah dan tercatat sebagai anggota dari bursa efek Indonesia pada tahun 2010. Perusahaan ini merupakan salah satu anak perusahaan dari Indofood Sukses Makmur. Perusahaan ini adalah salah satu perusahaan yang sahamnya dapat dikatakan liquid dengan pola fluktuasi atau volatilitas 0,077196 atau sekitar 7,71% dalam periode Januari 2014 hingga Agustus 2017. Harga saham perusahaan tersebut cenderung merangkak naik pasca gejolak moneter 2017.

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (“ICBP” atau “Perseroan”) merupakan salah satu perusahaan yang bergerak sebagai produsen produk konsumen seperti mi instan, dairy, makanan ringan, penyedap makanan, nutrisi dan makanan khusus serta minuman. Perusahaan ini selain menjadi produsen produk konsumsi juga menjalankan kegiatan usaha kemasan yang memproduksi baik kemasan fleksibel maupun karton untuk mendukung kegiatan usaha intinya. Indofood CBP Sukses Makmur menawarkan pilihan produk sekitar 40 merek terkemuka di Indonesia di segala usia dan segmen pasar. Sebagian besar produk perusahaan ini telah tersedia di seluruh nusantara.

4) PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk (INDF)

PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk berdiri pada tahun 1990 yang kantor pusatnya berlokasi di Jakarta sedangkan pabrik dan perkebunan serta anak usaha berlokasi di berbagai tempat di pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi dan Malaysia. Perusahaan ini merupakan salah satu perusahaan yang sahamnya dapat dikatakan liquid dengan pola fluktuasi atau volatilitas 0,0752 atau sekitar 7,52% dalam periode Januari 2014 hingga Agustus 2017. Harga saham perusahaan tersebut cenderung merangkak naik pasca gejolak moneter 2017.

4.1.3. Inflasi periode Januari 2014 sampai Agustus 2017

Pada periode penelitian ini tingkat inflasi terendah terjadi pada Agustus 2016 yakni sebesar 0,0279 atau sekitar 2,79% dan inflasi tertinggi terjadi pada Desember 2014 yakni sebesar 0,0836 atau sekitar 8,36%. Adapun rata-rata inflasi selama periode penelitian adalah 0,517 atau sekitar 5,17%.

Inflasi pada akhir tahun 2014 tersebut tercatat sebagai tingkat inflasi tertinggi sepanjang periode penelitian, yakni pasca gejolak ekonomi tahun 2013, namun angka tersebut masih terhitung lebih rendah dari tahun sebelumnya yakni 8,38%. Adapun penyebab tingkat inflasi tertinggi pada akhir tahun 2014 menurut laporan tinjauan kebijakan moneter yang dikeluarkan oleh BI adalah karena pengaruh kenaikan harga BBM bersubsidi dan dampak gejolak harga pangan

domestik pada akhir tahun 2014.⁴ Kenaikan harga BBM bersubsidi tersebut mau tidak mau berdampak langsung dan tidak langsung terhadap harga barang-barang yang ada di Indonesia.

4.1.4. BI Rate (Suku Bunga BI) periode Januari 2014 sampai Agustus 2017

Selama periode penelitian tercatat suku bunga terendah terjadi pada bulan Agustus 2017 yakni sebesar 0,0450 atau sekitar 4,5% dan suku bunga tertinggi yakni pada Nopember 2014 hingga Februari 2015 yakni sebesar 0,0775 atau sekitar 7,75%. Adapun rata-rata suku bunga selama periode penelitian ialah 0,0665 atau sekitar 6,65%.

Naik atau turunnya suku bunga merupakan kebijakan pemerintah untuk mencapai sasaran oprasional kebijakan moneter. Seperti pada saat suku bunga rendah yakni Agustus 2017 suku bunga hanya sekitar 4,5% yang disebabkan adanya perkiraan pemerintah bahwa tingkat inflasi pada tahun 2017 cukup stabil. Penurunan dari tingkat suku bunga ini juga diharapkan akan menaikan intermediasi perbankan dan pemulihan perekonomian domestik.⁵

⁴ <http://www.bi.go.id/id/publikasi/kebijakan-moneter/tinjauan/Documents/Tinjauan%20Kebijakan%20Moneter%20Januari%202015%20Final.pdf> dirujuk pada 11 November 2017

⁵ [Infografis RDG September 2017](#)

Selanjutnya pada Nopember 2014 hingga Februari 2015 dimana suku bunga tertinggi selama periode penelitian yakni 7,75% yakni dimaksudkan yang pertama untuk menjangkau ekspektasi inflasi dan memastikan bahwa tekanan inflasi pasca kenaikan harga BBM bersubsidi tetap terkendali, temporer, dan dapat segera kembali pada lintasan sasaran. Kedua mempersiapkan penyesuaian kebijakan makroprudensial guna memperluas sumber-sumber pendanaan bagi perbankan sekaligus mendukung pendalaman pasar keuangan serta mendorong penyaluran kredit ke sektor-sektor produktif yang prioritas. Ketiga memperkuat kebijakan sistem pembayaran untuk mendukung kelancaran dan perluasan penyaluran program-program bantuan dari Pemerintah. Adapun maksud lain dari kenaikan suku bunga ialah untuk menurunkan tingkat inflasi.

4.1.5. Kurs (Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar) periode Januari 2014 sampai Agustus 2017

Nilai kurs terendah pada periode penelitian adalah Rp. 11.461 yang terjadi dibulan Maret 2014 dan nilai tukar tertinggi ialah pada September 2015 yakni sebesar Rp. 14.730. Adapun nilai rata-rata kurs pada periode penelitian ialah Rp. 13.036.

Nilai kurs tertinggi pada periode penelitian dimulai dari bulan Agustus 2015 yakni Rp. 14.097 lalu naik hingga posisi tertinggi yakni Rp. 14.730 pada bulan September 2015. Adapun pelemahan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar dikarenakan ketidakpastian rencana

bank sentral amerika serikat (The Fed) untuk mengumumkan kenaikan suku bunga, hal tersebut menyebabkan adanya ketidakpastian investor yang menginvestasikan sahamnya pada bursa saham indonesia. Alhasil para investor menjual sahamnya sebelum suku bunga The Fed di naikan otomatis hal ini pula berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah. Kedua kebijakan devaluasi mata uang china, yuan oleh pemerintah tiongkok yang terkesan mendadak membuat shok terapi sebagian negara termasuk indonesia, karena kebijakan ini berdampak pada sejumlah mata uang di seluruh dunia.

4.1.6. JUB (Jumlah Uang Beredar) periode Januari 2014 sampai Agustus 2017

Jumlah uang terendah pada periode penelitian adalah pada bulan Februari 2014 yakni sebesar 3643059,46 triliun dan jumlah uang tertinggi adalah pada bulan Juni 2017 yakni sebesar 5225165,76 triliun. Adapun rata-rata peredaran uang pada periode penelitian adalah sebesar 4449291 triliun.

Ada beberapa hal yang memengaruhi jumlah uang beredar diantaranya adalah harga barang, permintaan barang, tingkat suku bunga, struktur perekonomian negara, lingkungan atau kawasan, dan pendapatan masyarakat. Seperti pertumbuhan jumlah uang beredar pada Februari 2014 merupakan laju pertumbuhan paling rendah selama periode penelitian, dimana laju pertumbuhan melambat dari bulan Januari 2014 yang mulanya 3652349,28 menjadi 3643059,46.

Hal tersebut terjadi karena melambatnya pertumbuhan kredit yang semula 20,9% (yoy) menjadi 19,9% (yoy), selain itu adanya kontraksi keuangan pemerintah yang sejalan dengan minimnya pembelanjaan di awal tahun.

Jumlah peredaran uang tertinggi berada pada Juni 2017 sebesar 5225165,76 dimana angka tersebut lebih tinggi dari bulan sebelum dan sesudahnya. Hal tersebut terjadi karena adanya ekspansi operasi keuangan pemerintah pusat yang tercermin dari kewajiban terhadap simpanan pempus di BI dan perbankan yang melambat dari 35,5% (yoy) di bulan Mei 2017 menjadi 20,8% di bulan Juni 2017. Selain itu juga suku bunga kredit menurun seiring dengan menurunnya suku bunga simpanan berjangka.

4.2. Analisis Regresi

4.2.1. Data Screening

1. Missing Value

Data pada penelitian ini ialah data Volatilitas Harga Saham JII sektor Industri Barang Konsumsi yang merupakan hasil perhitungan dari Harga Saham penutupan menggunakan Rumus *Historical Volatility*, Laju Inflasi, Suku Bunga BI, Kurs Tukar Rupiah terhadap Dollar yang ditransformasikan dengan *log natural (ln)*, dan Data Jumlah Uang Beredar (M2) ditransformasikan dengan *log natural (ln)*. Data yang digunakan

dalam penelitian ini telah dipastikan tidak terdapat *missing value*. Data yang dibutuhkan juga lengkap tanpa ada yang hilang maka seluruh data yang ditransformasi dapat terbaca oleh alat analisis

2. Uji Outliers

Uji Outlier merupakan salah satu cara untuk menguji adanya *oulier* atau data yang terlalu besar atau terlalu kecil yang menyebabkan residual tidak terdistribusi secara normal dan bisa menyebabkan adanya regresi yang bersifat bias. Uji ini merupakan salah satu syarat yang penting dalam penggunaan statistik parametrik. Bila model signifikan namun outlier tidak dihilangkan, maka cenderung semu/tidak nyata. Dalam penelitian ini menggunakan uji *outlier* dengan metode *Tukey's Hinges* dengan hasil seperti dibawah ini.

Tabel 4.1
Uji Tukey's Hinges

Nama Variabel	Lower Hings	Upper Hings
Volatilitas	-1,8237	16,2423
Inflas	-1,33	11,83
Bi Rate	0,9375	11,4375
Kurs	929,8502	962,2486
JUB	1501,6931	1559,1803

(Sumber :

Data diolah 2017)

Dari hasil perhitungan diatas ditemukan *outlier* pada data sebanyak 7 buah pada data Volatilitas. Kemudian data yang terdeteksi sebagai *outlier* tersebut diatasi dengan menggunakan metode *Trimmean* dengan besaran angka 0,074668.

4.2.2. Pemilihan Model Regresi

Untuk memilih model yang tepat dalam regresi data panel untuk menjawab rumusan masalah maka dilakukan beberapa tes seperti uji *Common Effect* atau (*Pooled Least Square*), *fixed effect* dan *random effect*.

1. *F Test (Uji Chow)*

Uji Chow ini bertujuan untuk menguji apakah model yang tepat digunakan dalam penelitian adalah *common effect* atau *fixed effect*. Setelah dilakukan uji chow pada data maka didapatkan *output* sebagai berikut.

Tabel 4.2
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.893742	(3,168)	0.4457
Cross-section Chi-square	2.786726	3	0.4257

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: VOLATILITAS
Method: Panel Least Squares
Date: 11/14/17 Time: 23:03
Sample: 2014M01 2017M08
Periods included: 44
Cross-sections included: 4
Total panel (balanced) observations: 176

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	-0.164622	0.551699	-0.298391	0.7658
INFLASI	-0.359325	0.151826	-2.366689	0.0191
BL_RATE	-0.411716	0.348504	-1.181381	0.2391
KURS	0.443103	0.067804	6.535033	0.0000
JUB	-0.255720	0.066054	-3.871401	0.0002
R-squared	0.288119	Mean dependent var		0.071729
Adjusted R-squared	0.271467	S.D. dependent var		0.026520
S.E. of regression	0.022636	Akaike info criterion		-4.710559
Sum squared resid	0.087618	Schwarz criterion		-4.620488
Log likelihood	419.5292	Hannan-Quinn criter.		-4.674027
F-statistic	17.30216	Durbin-Watson stat		1.785334
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Data diolah 2017

Dari hasil uji F (Uji Chow) diatas dapat dilihat bahwa nilai Probabilitas (Prob.) untuk *Cross-section F* $0.4457 > 0,05$ nilai alpha (tingkat signifikan), yang berarti bahwa H_0 diterima. Sehubungan dengan hal tersebut maka model yang lebih tepat untuk digunakan dalam penelitian ini ialah model *common effect* dari pada model *fixed effect*.

2. Uji Hausman

Uji Hausman adalah uji yang bertujuan untuk memilih antara *fix effect* atau *random effect* model setelah dilakukan uji Chow. Namun karena model estimasi yang dilakukan tidak lulus uji atau dengan kata lain model yang tepat untuk digunakan adalah *common effect* maka dari itu tidak perlu dilakukan pengujian Uji Hausman.

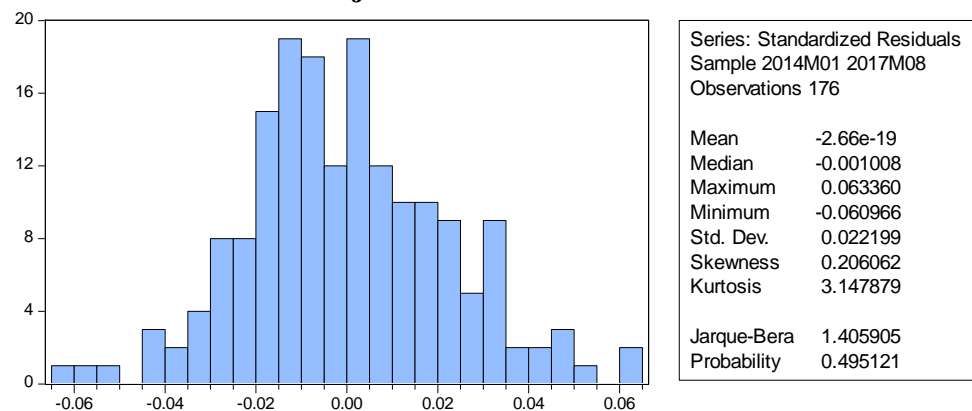
4.2.3. Uji Asumsi Klasik

Seperti yang dikatakan oleh Wahyu Winarno dalam bukunya bahwa regresi korelasi dibutuhkan terpenuhinya berbagai asumsi agar model dapat

digunakan sebagai alat prediksi yang baik.⁶ Maka dari itu perlu dilakukannya uji asumsi klasik sebelum melakukan estimasi model, hasil dari uji asumsi tersebut ialah :

1. Uji Normalitas

Grafik 4.2
Hasil Uji Normalitas



(Sumber: Data diolah 2017)

Uji signifikansi pengaruh variabel hanya akan valid apabila residual data yang didapatkan terdistribusi dengan normal.⁷ Dari hasil output diatas dapat dilihat pada grafik bahwa bentuk dari *Probability Distribution Function* (PDF) variabel tersebut membentuk lonceng yang menandakan residual terdistribusi dengan normal. Cara lain untuk melihat normalitas data ialah dari nilai probabilitas 0,495121 yang mana berarti sekitar 49,51% lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05%. Hal tersebut membuktikan bahwa data yang digunakan menghasilkan residual yang terdistribusi dengan normal.

⁶ Winarno, Wing Wahyu. 2007. Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews. Yogyakarta : STIE YKPN

⁷ Widarjono, Agus. 2013. Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya. Yogyakarta: UPP STIM YKPN

2. Uji Multikolonieritas

Salah satu asumsi yang perlu dipenuhi dalam regresi OLS adalah Multikolonieritas dimana tidak boleh terdapat hubungan linear antar variabel independen. Menurut Agus Widarjono dalam bukunya mengatakan bahwa Estimator yang BLUE tidak memerlukan lolos uji Multikolonieritas namun ada beberapa sanksi seperti memiliki kovarian dan varian yang besar sehingga sulit mendapatkan estimasi yang tepat yang mana akan mengakibatkan interval estimasi akan cenderung lebih lebar dan nilai hitung statistik uji t akan kecil sehingga membuat variabel independen secara statistik tidak signifikan. Untuk menghindari hal tersebut maka dalam penelitian ini memutuskan untuk melakukan uji multikolonieritas dengan hasil seperti dibawah ini.

Tabel 4.3

H				
a	INFLASI	BI_RATE	KURS	JUB
INFLASI	1.000000	0.651355	-0.371297	-0.702042
BI_RATE	0.651355	1.000000	-0.335078	-0.804534
KURS	-0.371297	-0.335078	1.000000	0.762728
JUB	-0.702042	-0.804534	0.762728	1.000000

1 Uji Multikolonieritas

(Sumber: Data diolah 2017)

Tabel *Output* diatas merupakan hasil dari uji multikolonieritas dengan metode korelasi parsial antar variabel independen dimana nilai

uji yang dihasilkan tidak boleh lebih dari 0,85.⁸ Dari tabel tersebut terlihat bahwa model yang disusun tidak memiliki sifat multikolonieritas antar variabel independennya karena masing-masing kurang dari 0,85.

3. Uji Heteroskedastisitas

Salah satu syarat yang wajib dipenuhi dalam pengujian dengan metode *OLS* ialah data yang digunakan bersifat homokedastisitas atau tidak terjangkau heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas kerap ditemuipada data *cross-section*, karena data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data panel maka rentan terjadi heteroskedastisitas. Namun setelah dilakukan pengujian terhadap data dengan metode *white* yang menggunakan residual kuadrat sebagai variabel dependen yang sudah ada ditambah dengan kuadrat variabel independen , ditambah lagi dengan perkalian dua variabel independen didapatkan *output* seperti dibawah ini.

Tabel 4.4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.351573	Prob. F(4,171)	0.2529
Obs*R-squared		Prob. Chi-Square(4)	0.2492
Scaled explained SS	5.579369	Prob. Chi-Square(4)	0.2328

Test Equation:
 Dependent Variable: RESID^2
 Method: Least Squares
 Date: 11/14/17 Time: 23:16
 Sample: 1 176
 Included observations: 176

⁸ *Ibid.* Hal 104.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.001427	0.009175	-0.155495	0.8766
INFLASI^2	-0.015269	0.044401	-0.343886	0.7314
BI_RATE^2	-0.030266	0.094818	-0.319201	0.7500
KURS^2	0.000208	0.000116	1.788642	0.0754
JUB^2	-7.07E-05	7.09E-05	-0.997726	0.3198
R-squared	0.030647	Mean dependent var		0.000498
Adjusted R-squared	0.007972	S.D. dependent var		0.000739
S.E. of regression	0.000736	Akaike info criterion		-11.56233
Sum squared resid	9.27E-05	Schwarz criterion		-11.47226
Log likelihood	1022.485	Hannan-Quinn criter.		-11.52580
F-statistic	1.351573	Durbin-Watson stat		2.437397
Prob(F-statistic)	0.252906			

(Sumber : Data diolah 2017)

Dari hasil pengujian diatas didapatkan nilai Obs*R-Squared pada hasil diatas ialah 5.393839 dengan nilai probabilitas yakni 0.2492. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yakni 5% yang berarti bahwa model yang disusun terhindar dari masalah heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi berarti adanya korelasi antara anggota observasi satu dengan observasi lain yang berlainan waktu.⁹ Data runtut waktu cenderung mengalami masalah autokorelasi, maka karena data panel merupakan gabungan antara data runtut waktu dan *cross-section* maka harus dilakukan. Apabila terjadi masalah autokorelasi maka estimator OLS tidak menjadi BLUE melainkan hanya LUE.

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

⁹ *Ibid.* Hal 137.

F-statistic	1.272700	Prob. F(2,169)	0.2827
Obs*R-squared	2.611498	Prob. Chi-Square(2)	0.2710

Test Equation:
 Dependent Variable: RESID
 Method: Least Squares
 Date: 11/14/17 Time: 23:19
 Sample: 1 176
 Included observations: 176
 Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.016324	0.561773	-0.029058	0.9769
INFLASI	0.001139	0.152436	0.007469	0.9940
BI_RATE	0.005037	0.355386	0.014173	0.9887
KURS	-0.000869	0.068973	-0.012593	0.9900
JUB	0.001579	0.067636	0.023339	0.9814
RESID(-1)	0.121870	0.076975	1.583231	0.1152
RESID(-2)	-0.028755	0.078767	-0.365063	0.7155
R-squared	0.014838	Mean dependent var	1.44E-15	
Adjusted R-squared	-0.020138	S.D. dependent var	0.022376	
S.E. of regression	0.022600	Akaike info criterion	-4.702781	
Sum squared resid	0.086318	Schwarz criterion	-4.576682	
Log likelihood	420.8447	Hannan-Quinn criter.	-4.651636	
F-statistic	0.424233	Durbin-Watson stat	1.996551	
Prob(F-statistic)	0.862129			

(Sumber : Data diolah 2017)

Dari hasil uji autokorelasi dengan metode Uji Breusch-Godfrey atau uji LM didapatkan nilai Obs*R-squared 2,611498 dan nilai probabilitas 0,2710. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yakni 5% yang berarti bahwa model yang disusun terlepas dari masalah autokorelasi

4.2.4. Uji Statistik Analisis Regresi

Metode regresi data panel pada penelitian ini menggunakan metode *Common Effect* atau *One Least Square* (OLS). Dimana pada pengujian metode ini data yang digunakan telah lulus uji asumsi klasik. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji signifikansi dengan menggunakan Koefisien

Determinasi (R^2), Uji Parsial (t), Uji Simultan (F), dan model persamaan regresi.

Tabel 4.6
Hasil Regresi *Common Effect*

Dependent Variable: VOLATILITAS

Method: Least Squares

Date: 11/14/17 Time: 23:25

Sample: 1 176

Included observations: 176

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.164622	0.551699	-0.298391	0.7658
INFLASI	-0.359325	0.151826	-2.366689	0.0191
BI_RATE	-0.411716	0.348504	-1.181381	0.2391
KURS	0.443103	0.067804	6.535033	0.0000
JUB	-0.255720	0.066054	-3.871401	0.0002
R-squared	0.288119	Mean dependent var		0.071729
Adjusted R-squared	0.271467	S.D. dependent var		0.026520
S.E. of regression	0.022636	Akaike info criterion		-4.710559
Sum squared resid	0.087618	Schwarz criterion		-4.620488
Log likelihood	419.5292	Hannan-Quinn criter.		-4.674027
F-statistic	17.30216	Durbin-Watson stat		1.758290
Prob(F-statistic)	0.000000			

(Sumber : Data diolah 2017)

4.2.3.1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar model variabel independen yang disusun dapat menggambarkan atau menjelaskan variabel dependen. Dari hasil regresi panel *common effect* nilai R^2 adalah 0,288119, hal ini berarti sebesar 28,81% volatilitas harga saham sektor industri konsumsi di JII dapat dijelaskan oleh 4 variabel independen yaitu inflasi, suku bunga BI rate, nilai tukar dolar Amerika terhadap rupiah dan jumlah uang

beredar. Sedangkan 71,19% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Hal tersebut bisa saja terjadi mengingat bahwa tingkat fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor mulai dari internal emiten itu sendiri dan faktor eksternal lainnya. Seperti yang ditulis oleh Darmadji dan Fakhruddin bahwa harga saham dibentuk karena adanya permintaan dan penawaran atas saham yang terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti kondisi ekonomi negara, kondisi sosial dan politik, maupun informasi-informasi yang berkembang.¹⁰

4.3.3.2. Pengujian Signifikansi Simultan (Uji-F)

Uji F statistik digunakan untuk menguji pengaruh dari seluruh variabel bebas secara bersama-sama (serentak) terhadap variabel tidak bebas dengan taraf keyakinan 95 persen ($\alpha = 0.05$). Dari hasil regresi penelitian, diperoleh F-statistic sebesar 17.30216 dan nilai probabilitas F-statistic 0.000000 (lebih kecil dari α). Dengan demikian, dapat diketahui bahwa variabel independen (Inflasi, BI rate, nilai tukar rupiah terhadap dollar, dan jumlah uang beredar) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel volatilitas harga saham sektor industri konsumsi di JII.

4.3.2.3. Pengujian Signifikansi Parameter Individual (Uji t-statistik)

¹⁰ Darmadji Tjipto dan Hendry M Fakhruddin, 2001. Pasar Modal di Indonesia,. Salemba Empat, Jakarta.

Uji Parsial (t) ditujukan untuk menguji tingkat signifikansi dari pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel independen dengan menganggap variabel lain konstan. Derajat kepercayaan yang digunakan oleh peneliti sebesar $\alpha = 0.05$. Uji parsial dilakukan dengan melihat probabilitas variabel independen. Jika probabilitas < 0.05 maka dapat dinyatakan bahwa data yang diuji signifikan, begitupun sebaliknya. Adapun hipotesis pada uji parsial ini yaitu: $H_0 =$ Secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel independen $H_1 =$ Secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dari hasil regresi panel *fixed effect* dapat memperlihatkan uji tstatistik sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Regresi *Common Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.164622	0.551699	-0.298391	0.7658
INFLASI	-0.359325	0.151826	-2.366689	0.0191
BI_RATE	-0.411716	0.348504	-1.181381	0.2391
KURS	0.443103	0.067804	6.535033	0.0000
JUB	-0.255720	0.066054	-3.871401	0.0002

(Sumber : Data diolah 2017)

1. Hasil uji t-statistik untuk variabel Inflasi

Variabel inflasi pada hasil penelitian menunjukkan nilai signifikan sebesar 0.0191 lebih kecil dari nilai alpha ($\alpha = 0.05$) yang berarti bahwa variabel inflasi memberikan pengaruh signifikan terhadap volatiltas harga saham sektor industri konsumsi di JII. Sedangkan nilai koefisien -0,359325 yang bertanda negatif (-

) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh secara negatif dan setiap perubahan 1% dari laju inflasi akan membawa dampak penurunan terhadap volatilitas sebesar 35,93% terhadap variabel volatilitas harga saham sektor industri konsumsi. Dengan demikian, H1 diterima. Hal ini didukung oleh penelitian Suramaya Suci Kewal yang menyatakan bahwa terlalu tinggi inflasi yang memicu turunnya daya beli uang. Selain itu, tingginya inflasi akan mengurangi pendapatan riil dari sebuah investasi. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa ketika inflasi naik maka daya beli investor terhadap saham mengurang sehingga pergerakan jual beli saham pola volatilitasnya akan menurun.

2. Hasil uji t-statistik untuk variabel Suku Bunga

Variabel suku bunga pada hasil penelitian menunjukkan nilai signifikan sebesar 0.2391 lebih besar dari nilai alpha ($\alpha = 0.05$) yang berarti bahwa variabel inflasi memberikan pengaruh signifikan terhadap volatiltas harga saham sektor industri konsumsi di JII. Dengan demikian, H2 ditolak. Hal ini perkuat oleh studi yang dilakukan Sangkyun dan Mok yang menyatakan suku bunga tidak berpengaruh signifikan pada *return saham*. Hal serupa juga dikemukakan oleh penelitian Suramaya Suci Kewal yang menjelaskan bahwa suku bunga tidak berpengaruh pada IHSG.

3. Hasil uji t-statistik untuk variabel Kurs

Variabel kurs pada hasil penelitian menunjukkan nilai signifikan sebesar 0.0000 lebih kecil dari nilai alpha ($\alpha = 0.05$) yang berarti bahwa variabel inflasi memberikan pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham sektor industri konsumsi di JII. Sedangkan nilai koefisien 0.443103 yang bertanda positif (+) menunjukkan bahwa kurs berpengaruh secara positif dan setiap perubahan 1% dari kurs akan membawa dampak kenaikan terhadap volatilitas sebesar 44,31% terhadap variabel volatilitas harga saham sektor industri konsumsi. Dengan demikian, H3 diterima. Hal ini didukung oleh penelitian Wangbangpo dan Sharma menyatakan bahwa nilai tukar berhubungan positif dengan harga saham di negara Indonesia, Malaysia dan Filipina. Namun sebaliknya hal tersebut berhubungan negatif di Singapura dan Thailand. Selain itu juga didukung oleh penelitian Ni Made dkk yang menyatakan nilai tukar secara parsial mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap IHSG.

4. Hasil uji t-statistik untuk variabel JUB

Variabel Jumlah uang beredar pada hasil penelitian menunjukkan nilai signifikan sebesar 0.0002 lebih kecil dari nilai alpha ($\alpha = 0.05$) yang berarti bahwa variabel jumlah uang beredar memberikan pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham sektor industri konsumsi di JII. Sedangkan nilai koefisien - 0.255720 yang bertanda negatif (-) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh secara negatif dan setiap perubahan 1% dari jumlah

uang beredar akan membawa dampak penurunan terhadap volatilitas sebesar 25,57% terhadap variabel volatilitas harga saham sektor industri konsumsi. Dengan demikian, H4 diterima. Hal ini didukung oleh penelitian [DK Pearce](#) dan VV Roley yang mengatakan bahwa jumlah uang beredar berdampak negatif pada saham.

4.2.3.4. Interpretasi Hasil dan Pembahasan

Dalam regresi panel dengan model *common effect*, didapat nilai koefisien regresi pada setiap variabel dengan persamaan:

$$\text{VolatilitasHS} = - 0.164622 - 0,359325\text{Infl} - 0,411716\text{BIRate} + 0,443103\ln(\text{Kurs}) - 0,255720\ln(\text{JUB}) + e$$

1. Inflasi terhadap Volatilitas Harga Saham sektor Industri Konsumsi di JII

Hasil regresi menemukan bahwa inflasi berpengaruh signifikan negatif pada volatilitas harga saham sektor industri konsumsi periode Januari 2014 hingga Agustus 2017. Koefisien regresi inflasi sebesar -0,359325 yang menyatakan bahwa setiap kenaikan inflasi sebesar 1 satuan akan menurunkan volatilitas harga saham industri konsumsi sebesar 0.0359325 satuan jika BI rate, kurs dan JUB dianggap nol.

Inflasi berhubungan secara negatif dengan volatilitas harga saham. Inflasi yang terlalu tinggi atau rendah membuat investor berpikir ulang untuk melakukan kegiatan jual beli atau *trading*.

yang berarti perekonomian sedang bergerak dengan kencang atau sangat lambat. Ketika keadaan perekonomian sedang dalam kondisi yang tidak stabil maka investor akan mengurangi aktivitas jual beli atau *trading* dan lebih memilih untuk melakukan kegiatan *buy and hold* atau menginvestasikan sahamnya dalam jangka panjang. Ketika perekonomian sedang terjadi kencang-kencangnya maka investor cenderung mengalihkan sahamnya dari sektor yang dirasa tidak aman pada sektor yang dirasa lebih aman. Karena sektor industri produk konsumsi merupakan salah satu sektor yang dianggap aman maka investor banyak memilih sektor ini yang menyebabkan harga saham cenderung naik dan volatilitasnya menurun karena saham bergerak ke satu arah.

Berbeda halnya dengan ketika inflasi stabil berada dekat dengan titik target perekonomian yang berarti perekonomian sedang bergerak stabil atau inflasi rendah. Ketika perekonomian berada di titik stabil maka investor lebih merasa aman untuk melakukan kegiatan jual beli atau *trading* sehingga permintaan dan penawaran bergerak cepat yang membuat harga naik turun tidak stabil. Hal tersebut menyebabkan harga bergerak berlawanan arah sehingga volatilitas ketika inflasi rendah volatilitasnya akan naik.

Hal tersebut dibuktikan pada bulan November 2014 dimana inflasi naik dari bulan sebelumnya yakni sebesar 1,4% dari Oktober sebesar 4,8% naik pada November hingga mencapai angka 6,2%.

Hal tersebut meleset dari target inflasi 2014 yakni $4,5\pm 1\%$ yang disebabkan kenaikan harga BBM memicu kenaikan harga-harga sehingga. Pada saat itu tercatat adanya kenaikan harga saham dari tiap sampel perusahaan industri produk konsumsi seperti tabel dibawah ini.

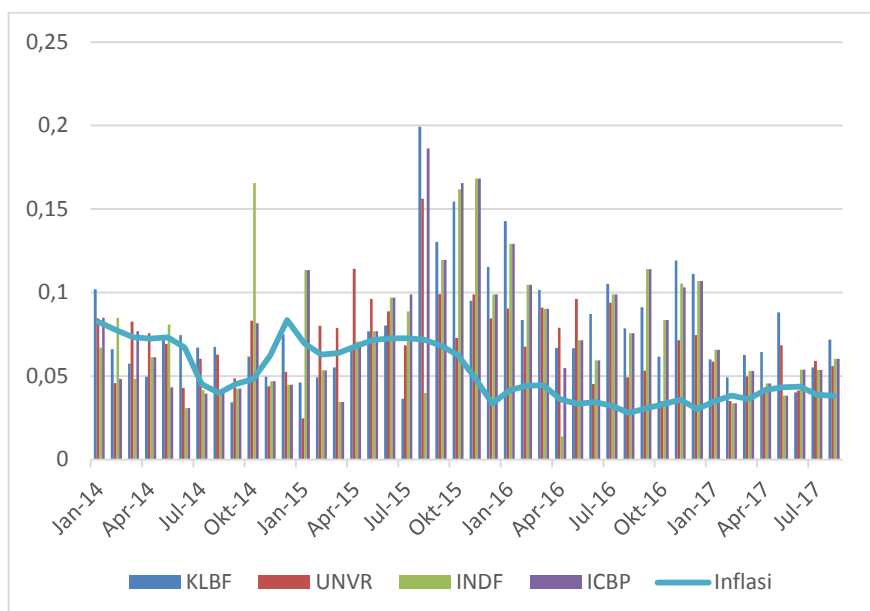
Tabel. 4.8

Harga Saham Sektor Industri Produk Konsumsi

Bulan	Perusahaan			
	KLBF	UNVR	INDF	ICBP
Nopember 2014	1,750.00	31,800.00	6,825.00	5,625.00
Oktober 2014	1,705.00	30,400.00	6,700.00	5,525.00

Dengan adanya kenaikan harga berarti harga saham bergerak ke satu arah yang menyebabkan menurunnya volatilitas harga saham dari tiap-tiap perusahaan yakni PT. Unilever sebesar 4%, PT. Kalbe Farma sebesar 1,2%, PT. Indofood Makmur 2,8%, dan Indofood CBP sebesar 1,4% yang berarti fluktuasi harga saham cenderung menurun pada periode tersebut. Hal itu berarti investor cenderung berhati-ketika melakukan investasi khususnya dengan metode *trading* ketika inflasi naik dan memilih menanamkan modalnya pada sektor industri produk konsumsi.

Grafik 4.3
Pengaruh Inflasi Terhadap Volatilitas Saham



(Sumber : Data diolah 2017)

Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa hubungan antara inflasi dengan volatilitas harga saham di JII sektor industri konsumsi berpengaruh negatif.

2. Suku Bunga BI terhadap Volatilitas Harga Saham sektor Industri Konsumsi di JII

Hasil regresi menemukan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan pada volatilitas harga saham sektor industri konsumsi periode Januari 2014 hingga Agustus 2017. Koefisien regresi suku bunga BI sebesar -0,411716.

Hasil regresi menemukan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan pada volatilitas harga saham sektor industri konsumsi periode Januari 2014 hingga Agustus 2017. Koefisien regresi suku bunga BI sebesar -0,411716.

Tingkat suku bunga Suku bunga merupakan suatu langkah kebijakan moneter yang diambil dan dikeluarkan oleh BI serta dipublikasikan kepada publik. Suku bunga juga menyatakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi lain, di atas perjanjian pembayaran kembali, yang dinyatakan dalam persentase tahunan.¹¹ Suku bunga juga merupakan tingkat pengembalian yang didapatkan dari bank kepada nasabah untuk imbal hasil dari penanaman modal dalam bentuk tabungan dan deposito. Biasanya ketika suku bunga tinggi mencerminkan keadaan perekonomian yang sedang tidak stabil dan suku bunga yang tinggi juga akan membuat investor lebih tertarik untuk menginvestasikan dananya pada deposito karena return didapatkan pasti dan tingkat resiko yang lebih rendah.

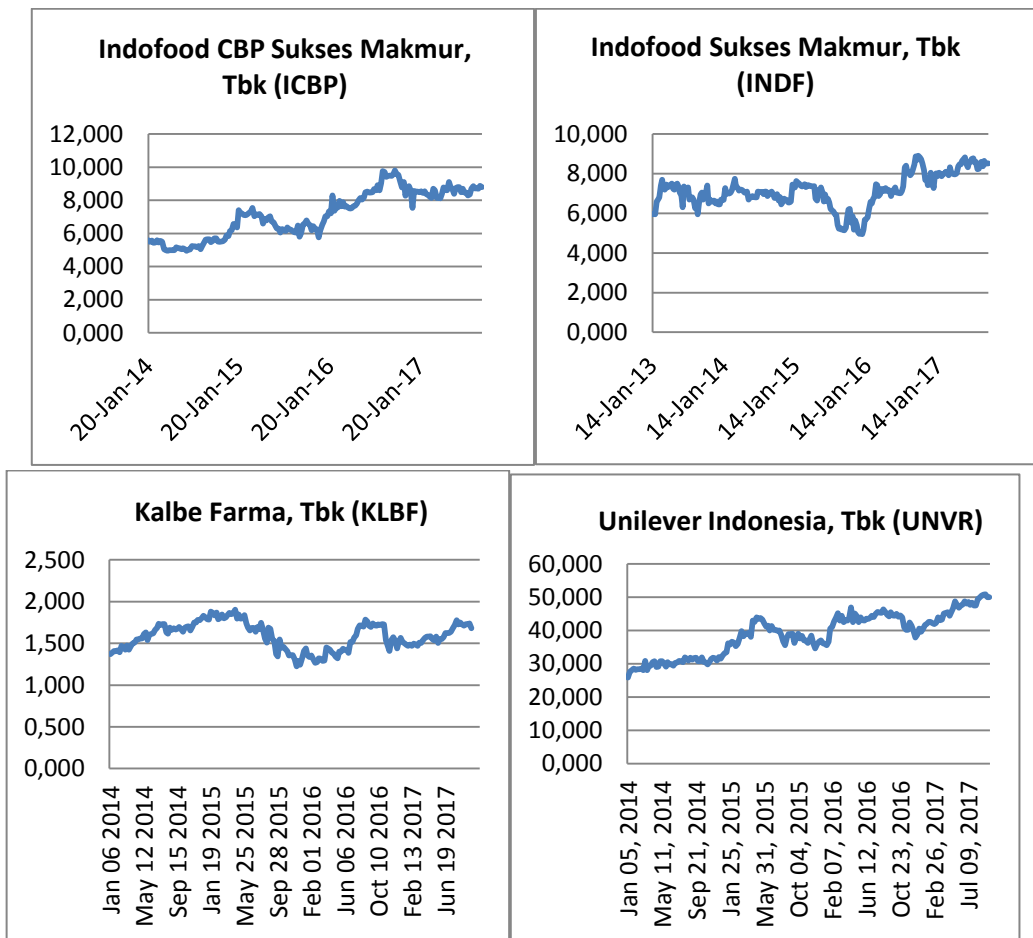
Namun pada penelitian ini suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan pada volatilitas saham JII sektor industri produk

¹¹ Kewal, Suramaya Suci. "Pengaruh inflasi, suku bunga, kurs, dan pertumbuhan PDB terhadap indeks harga saham gabungan." *Jurnal Economia* 8.1 (2012): 53-64.

konsumsi karena fokus penelitian ini tertuju pada saham industri produk konsumsi yakni UNVR, KLBF, ICBP, dan INDF. Saham-saham tersebut merupakan saham-saham unggulan yang memiliki pola harga yang terus cenderung merangkak naik dari tahun ke tahun seperti pada grafik dibawah ini.

Grafik 4.4

Pergerakan Harga Saham



(Sumber : Data diolah 2017)

Hal tersebut menunjukkan bahwa dari tahun ke tahun perusahaan di industri barang konsumsi cenderung membaik yang membuat investor semakin yakin untuk menanamkan modalnya pada saham industri produk konsumsi karena pada kondisi seperti apapun perusahaan tersebut akan tetap bergerak. Saham tersebut juga dirasa aman karena dalam kondisi apapun masyarakat tetap membutuhkan barang konsumsi guna kelangsungan hidupnya. Selain itu ada hal lain yang membuat investor lebih cenderung menginvestasikan uangnya pada saham tersebut ialah karena return yang diberikan oleh saham dalam jangka panjang lebih banyak apabila dibandingkan dengan suku bunga bank. Hal tersebut dibuktikan dalam dalam tabel berikut.

Tabel 4.9
Perbandingan *Return* Bunga dan Saham

Jenis Investasi	Rata-rata Return per Tahun		
	2014	2015	2016
Suku Bunga	7,5%	7,54%	6,1%
Saham	25%	8,25%	25%

(Sumber : Data diolah 2017)

Hal tersebut menjadi salah satu alasan mengapa suku bunga tidak berpengaruh signifikan pada volatilitas harga saham di JII sektor industri produk konsumsi adalah karena naik atau turunnya suku bunga yang dikeluarkan BI dianggap tidak akan masalah. Hal tersebut bisa terjadi karena *return* jangka panjang yang didapatkan pada investasi saham industri produk konsumsi pada periode penelitian dianggap lebih menjanjikan. Hal tersebut juga diperkuat

dengan berita yang menyebutkan bahwa Kondisi pasar saat ini dianggap lagi naik mengingat adanya momen *window dressing* di tiap Desember. Sepanjang tahun ini, UNVR hingga November 2017 telah mengalami pertumbuhan *year to date* hingga 27,06% dan secara *year on year* sebesar 16,27%.¹²

3. Kurs terhadap Volatilitas Harga Saham sektor Industri Konsumsi di JII

Hasil regresi menemukan bahwa kurs rupiah terhadap dollar berpengaruh signifikan positif pada volatilitas harga saham sektor industri konsumsi periode Januari 2014 hingga Agustus 2017. Koefisien regresi inflasi sebesar 0,443103 yang menyatakan bahwa setiap kenaikan inflasi sebesar 1 satuan akan menaikkan volatilitas harga saham industri konsumsi sebesar 0,443103 satuan jika Inflasi, BI rate, dan JUB dianggap nol.

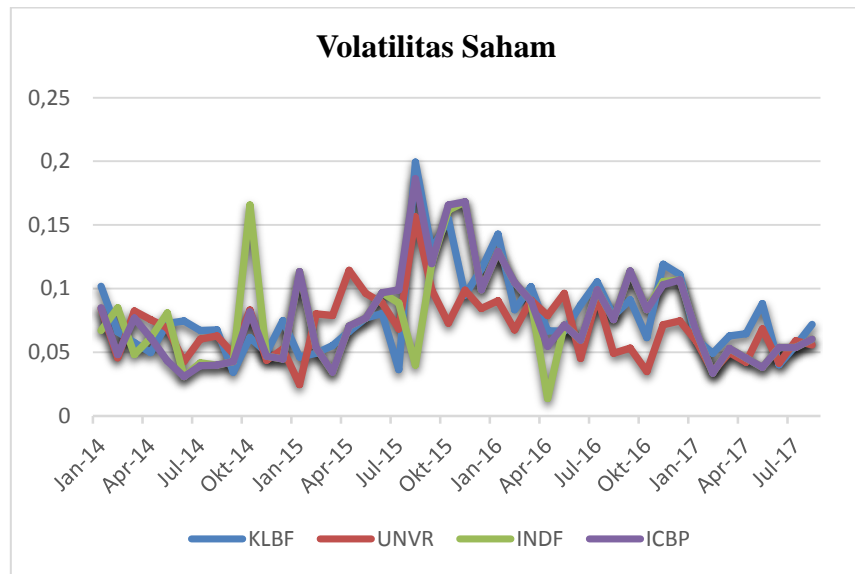
Kurs merupakan variabel makroekonomi yang turut memengaruhi volatilitas harga saham secara positif. Depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Bila permintaan pasar internasional cukup elastis hal ini akan meningkatkan *cash flow* perusahaan domestik, yang kemudian meningkatkan harga saham. Sebaliknya, jika emiten membeli produk dalam negeri, dan memiliki hutang dalam bentuk dollar maka harga sahamnya akan turun. Seperti pada penelitian yang

¹² <http://validnews.co/Terkait-Inflasi--Saham-Emiten-Barang-Konsumsi-Layak-Dikoleksi-MmN>

dilakukan oleh Wangbangpo dan Sharma pada tahun 2002 yang mana membuktikan bahwa nilai tukar memiliki hubungan positif dengan harga saham di negara Indonesia, Malaysia dan Filipina, sebaliknya berhubungan negatif di Singapura dan Thailand. Selain itu hal serupa didukung pula oleh penelitian yang dilakukan oleh Kadir pada tahun 2008 yang menyatakan dimana nilai kurs memengaruhi secara positif terhadap return dari semua portofolio yang ada.

Seperti yang diketahui bahwa kurs memiliki hubungan negatif dengan saham. Dimana ketika rupiah melemah maka investor akan cenderung menginvestasikan uangnya ke saham sehingga permintaan dan penawaran aktif yang membuat harga fluktuatif sehingga volatilitasnya naik. Berbeda ketika angka rupiah menurun atau nilai Rupiah menguat yang akan membuat investor lebih tertarik menginvestasikan uangnya di pasar uang. Sehingga permintaan dan penawaran saham akan melemah sehingga pergerakannya tidak terlalu fluktuatif sehingga harga sahamnya cenderung tidak volatil.

Grafik 4.3
Volatilitas Harga Saham Sektor Industri Barang Konsumsi
periode Januari 2014 hingga Agustus 2017



(Sumber :Data Diolah 2017)

4. JUB terhadap Volatilitas Harga Saham sektor Industri Konsumsi di JII

Hasil regresi menemukan bahwa JUB berpengaruh signifikan negatif pada volatilitas harga saham sektor industri konsumsi periode Januari 2014 hingga Agustus 2017. Koefisien regresi JUB sebesar $-0,255720$ yang menyatakan bahwa setiap kenaikan inflasi sebesar 1 satuan akan menurunkan volatilitas harga saham industri konsumsi sebesar 0.255720 satuan jika Inflasi, BI rate, dan kurs dianggap nol.

Teori kuantitas uang yang dituliskan oleh Mankiw pada bukunya menyatakan bahwa bank sentral yang mengawasi penawaran uang, memiliki kendali tertinggi atas tingkat inflasi.¹³ Jika bank sentral mempertahankan penawaran uang tetap stabil,

¹³ Mankiw, N. Georgy. 2000. Teori Makor Ekonomi. Edisi Keempat. Alih Bahasa : Imam Nurmawam. Jakarta : Erlangga

tingkat harga akan stabil. Jika bank sentral meningkatkan penawaran uang dengan cepat, tingkat harga akan meningkat dengan cepat.¹⁴ Jumlah uang beredar yang terlalu banyak dapat mencerminkan bahwa uang yang ada didalam suatu negara masih berada ditangan masyarakat yang akan memicu kenaikan kegiatan konsumsi. Kegiatan konsumsi yang berlebihan tersebut akan memicu kenaikan harga-harga karena adanya permintaan yang melebihi penawaran. Ketika harga barang naik dalam ruang lingkup yang luas maka perusahaan yang bergerak dibidang industri produk konsumsi akan merasakan dampaknya. Dampak yang paling terasa adalah kenaikan harga bahan baku (biaya oprasional) dan menurunnya penjualan karena adanya pembatasan konsumsi dari masyarakat sehingga laba yang didapat dan dibagikan kepada investor menurun. Hal tersebut akan memicu penjualan terhadap saham sehingga volatilitasnya menurun. Selain itu juga berarti bahwa apabila jumlah uang beredar naik maka uang tersebut tidak diinvestasikan oleh masyarakat .

¹⁴ *Ibid. Et al.*