

# **Pengaruh BI-Rate, Kurs USD terhadap Pengaruh Timbal Balik antara Return Saham dan Trading Volume**

SILVIA HENDRAYANTI

**Alumni Universitas Diponegoro**  
**Email : silvia\_hendrayanti@yahoo.com**

**Diterima 6 November 2017; disetujui 27 November 2017;**

***Abstract:** The objectives of this research to analyze the influence of BI Rate, Exchange Rate of mutual effect between Return of stock and trading volume (Study on Stock of Mining Sector that listed on Indonesia Stock Exchange in 2007 – 2015 periods). Population in this research is the mining sector in Indonesia during the observation period January 2007 until December 2015 (data from BEI and Indonesian Bank monthly published on BEI). Totality of the sample which has been used in this study was 108 samples which consists of 52 issuers. In this study, the research method is by using descriptive analysis, stationary test, VAR analysis, Granger causality test, Impulse response analysis, and variance decomposition analysis. Hypothesis test, and  $R^2$  test. The result of this research shows that BI Rate variable has a negative and significant to stock return, exchange rate variable has a positive and not significant to stock return, BI Rate variable has a negative and significant to Trading volume, Exchange rate variable has a negative and not significant to Trading volume, Stock return(-1) & Stock return(-2) variable has a positive and significant to Trading volume, Trading volume(-1) & Trading volume(-2) variable has a negative and not significant to stock return.*

***Keywords:** BI Rate, Exchange rate, Return of stock, Trading volume*

## **PENDAHULUAN**

Salah satu kegiatan investasi yang dapat dipilih oleh investor adalah berinvestasi di pasar modal. Di Indonesia investor yang berminat untuk berinvestasi di pasar modal dapat berinvestasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI mempunyai 9 macam indeks saham sektoral, salah satunya Indeks Saham Sektor Pertambangan.

Perkembangan *Return* saham di 9 sektor pada tahun 2011-2015 mengalami fluktuasi termasuk *Return* saham di sektor pertambangan. Dari tahun 2011 sampai 2015 nilai dari *Return* saham sektor pertambangan berada pada posisi negatif. Nilai

*Return* saham yang menurun akan berdampak pula pada turunnya nilai *Trading Volume* (Riskin hidayat, 2010). Selain *Return* saham, *Trading Volume* merupakan hal yang penting bagi investor, karena bagi investor volume perdagangan saham menggambarkan kondisi efek yang diperjualbelikan di pasar modal yang mampu berdampak pada harga saham (Maryane, 2009). Atas dasar fenomena diatas maka pada penelitian ini fokus melakukan penelitian pada sektor pertambangan. Penurunan yang terjadi pada *Return* saham dan *Trading Volume* di sektor pertambangan menjadi perhatian penting bagi pemerintah untuk mengambil langkah dalam mendorong usaha eksplorasi baru dan

investasi dalam bidang pertambangan karena tidak dipungkiri peran pertambangan masih besar kaitannya dengan pembangunan yaitu menjadi salah satu sumber penerimaan Negara dan mendorong munculnya industri-industri baru dalam negeri.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah berdasarkan data *BI rate*, Kurs USD, *Return Saham*, dan *Trading Volume* periode 2007-2015 memperlihatkan masih terdapat perbedaan pergerakan *BI rate*, Kurs USD, *Return Saham*, dan *Trading Volume*. Kemudian berdasarkan hasil penelitian terdahulu mengindikasikan adanya *Research Gap* dari variabel *BI rate* dan Kurs USD/Rupiah yang mempengaruhi *Return Saham* dan *Trading Volume* serta pengaruh timbal balik antara *Return Saham* dan *Trading Volume*. Peneliti tersebut antara lain : Nabila Nisha (2015), Kaunyangi Eliud Laichena and Tabitha Nasieku Obwogi (2015), Ozurumba Benedict Anayochukwu (2012) Bing Zhu (2012), Saeed Samadi (2012), Zaheer Alam (2014), Fera Yuliana (2014), Timotius Ibram Jonathan (2013), Nodir Bakhromov (2011), Mohamed Khaled Al-Jafari dan Ahmad Tliti (2013), Darwish (2012), Shiu-Sheng Chen (2012), Chandra pala Pathiraw asam (2011).

Berikut ini merupakan perbandingan data *Returnsaham* sektor pertambangan, *Trading Volume*, *BI rate*, Kurs USD pada Tabel 1 periode pengamatan 2007-2015.

Tujuan penelitian ini meliputi :

1. Untuk menganalisis pengaruh *BI rate* terhadap *Return* saham sektor pertambangan.

2. Untuk menganalisis pengaruh Kurs USD terhadap *Return* saham sektor pertambangan
3. Untuk menganalisis pengaruh *BI rate* terhadap *Trading Volume*.
4. Untuk menganalisis pengaruh Kurs USD terhadap *Trading Volume*.
5. Untuk menganalisis pengaruh *Return Saham* terhadap *Trading Volume*.
6. Untuk menganalisis pengaruh *Trading Volumeterhadap Return Saham*.

## TINJAUAN TEORI

**Arbitrage Pricing Theory.** *Arbitrage Pricing Theory* (APT) adalah teori yang dirumuskan oleh Ross (1976 dalam Husnan, 2005).

Keuntungan saham menurut teori APT (*Arbitrage Pricing Theory*) diperoleh dari perubahan harga saham. Perubahan harga atau *Return* saham ini ditentukan oleh faktor makro, dan kejadian-kejadian yang bersifat unik (*noice*) dalam perusahaan. Namun APT (*Arbitrage Pricing Theory*) tidak membatasi faktor makro apa saja yang termasuk dalam faktor makro dan termasuk dalam *noice*. Faktor makro dapat saja berupa suku bunga, kurs, aktivasi industri dan harga minyak. Sedangkan faktor unik dalam perusahaan atau *noice* dapat saja berupa prestasi atau kinerja perusahaan bersangkutan (Husnan, 1997).

**Teori Suku Bunga Klasik.** Tabungan menurut teori klasik adalah fungsi tingkat bunga, Artinya pada tingkat bunga yang lebih tinggi, masyarakat akan

**Tabel 1**  
**Data Return saham sektor pertambangan, Trading Volume, BI rate, dan Kurs USD/Rupiah Tahun 2007-2015**

Variabel/ Tahun	Return saham	Trading Volume	BI Rate	Kurs USD
2007	11.5	10,133,304	8.60	9,136
2008	-8.90	10,438,604	8.67	9,679
2009	8.70	22,202,370	7.15	10,398
2010	3.60	24,099,316	6.50	9,084
2011	-1.85	25,386,131	6.58	8,779
2012	-2.24	17,442,175	5.77	9,380
2013	-1.97	15,462,508	6.48	10,451
2014	-0.25	13,466,129	7.54	11,878
2015	-4.14	13,724,798	7.52	13,391

Sumber : IDX monthly Statistics, [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

terdorong untuk mengorbankan atau mengurangi pengeluaran untuk berkonsumsi guna menambah tabungan. Investasi juga merupakan fungsi dari suku bunga. Makin tinggi suku bunga, keinginan masyarakat untuk melakukan investasi juga semakin kecil. Alasannya, seorang pengusaha akan menambah pengeluaran investasinya apabila keuntungan yang diharapkan dari investasi lebih besar dari suku bunga yang harus dibayar untuk dana investasi tersebut merupakan ongkos untuk penggunaan dana (*Cost of Capital*). Makin rendah suku bunga, maka pengusaha akan lebih terdorong untuk melakukan investasi, sebab biaya penggunaan dana juga makin kecil ([www.bugiskha.wordpress.com](http://www.bugiskha.wordpress.com)).

**Teori Permintaan Aset.** Faktor-faktor penentu permintaan aset adalah (Mishkin, 2008) :

1. Kekayaan  
Kenaikan kekayaan seseorang akan meningkatkan kuantitas permintaan terhadap suatu aset, *ceteris paribus*.
2. Ekpektasi Pengembalian  
Peningkatan pada *expected Return* suatu aset relatif terhadap alternatif aset lainnya akan meningkatkan kuantitas permintaan dari aset tersebut, *ceteris paribus*.
3. Risiko  
Jika resiko suatu aset relatif meningkat terhadap alternatif aset lainnya, kuantitas permintaan terhadap aset tersebut akan menurun, *ceteris paribus*.
4. Likuiditas  
Semakin likuid suatu asset relatif terhadap asset lainnya, dengan asumsi lainnya tetap. Aset

tersebut semakin menarik dan semakin besar jumlah yang diminta.

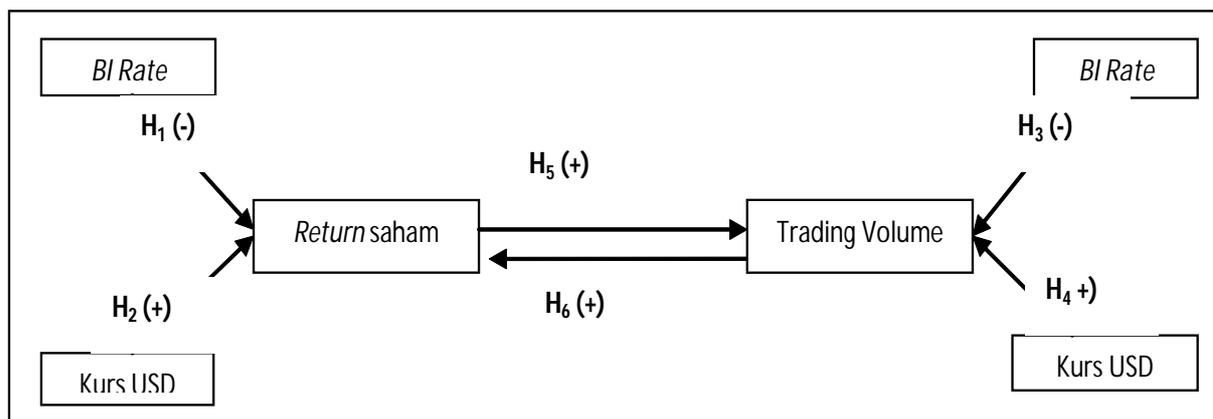
**Kerangka Pemikiran Teoritis**

**Pengaruh BI rate terhadap Return Saham Sektor Pertambangan.** Menurut Bodie dan Marcus (2016) Jika suku bunga turun maka orang akan cenderung memilih untuk berinvestasi, sedangkan ketika suku bunga mengalami kenaikan maka orang akan cenderung menunda melakukan investasi. Menurut Samsul (2006) naiknya suku bunga deposito akan mendorong investor untuk menjual saham dan kemudian menabung hasil penjualan itu dalam deposito. Penjualan saham secara besar-besaran akan menjatuhkan harga saham di pasar. Jatuhnya harga saham di pasar juga akan berdampak terhadap penurunan *Return* saham. Berdasarkan pernyataan tersebut di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub> : Bi rate berpengaruh negatif terhadap Return Saham Sektor Pertambangan**

**Kurs USD berpengaruh positif terhadap Return saham sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia.** Menurut Samsul (2006), perubahan nilai tukar/ kurs memiliki dampak yang berbeda terhadap *Return* saham, yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham lainnya terkena dampak negatif. Misalnya, Sektor yang berorientasi impor, depresiasi kurs rupiah terhadap dolar Amerika yang tajam akan berdampak negatif terhadap *Return* saham sektoral. Sementara itu, sektor yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari depresiasi kurs rupiah terhadap dolar Amerika. Selanjutnya, Indeks Harga Saham Sektor Per-

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**



tambangan berorientasi sebagai perusahaan ekspor sehingga akan terkena dampak positif saat nilai Rupiah terdepresiasi. Berdasarkan pernyataan tersebut di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: Rasio Kurs USD berpengaruh positif terhadap Return Saham Sektor Pertambangan**

**BI rate berpengaruh negatif terhadap Trading Volume sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia.** Teori permintaan aset menjelaskan bahwa *expected Return* mempunyai hubungan positif terhadap jumlah aset yang diminta (Mishkin, 2008) artinya bahwa ketika suku bunga naik dan diperkirakan akan memberikan pengembalian yang lebih baik dibandingkan pasar modal, investor akan cenderung memilih menempatkan dananya di tabungan atau deposito dibandingkan pasar modal, sehingga akan menurunkan volume perdagangan saham. Begitu juga sebaliknya, Berdasarkan pernyataan tersebut di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>: Bi rate berpengaruh negatif terhadap Trading Volume**

**Kurs USD berpengaruh positif terhadap Trading Volume sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia.** Menurut teori permintaan aset, jumlah permintaan suatu aset berhubungan positif dengan *expected Return* relatif (Mishkin, 2008). Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi kurs US Dollar mengindikasikan *Return* saham akan naik dan diperkirakan tingkat kembalian saham akan naik, maka volume perdagangan diasumsikan akan mengalami kenaikan. Berdasarkan pernyataan tersebut di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>4</sub>: Kurs USD berpengaruh positif terhadap Trading Volume**

**Return Saham berpengaruh positif terhadap Trading Volume sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia.** Teori permintaan aset menyebutkan bahwa jumlah permintaan suatu asset berhubungan positif dengan *expected Return* (Mishkin, 2008). Hal ini dapat diartikan bahwa ketika harga saham diperkirakan akan mengalami kenaikan yang menyebabkan kenaikan pada *Return* saham, maka volume perdagangan juga akan

mengalami kenaikan. Berdasarkan pernyataan tersebut di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>5</sub>: Return saham Sektor Pertambangan berpengaruh positif terhadap Trading Volume**

**Trading Volume berpengaruh positif terhadap Return saham sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia.** Kecenderungan investor adalah tertarik pada saham yang memberikan *Return* tinggi walau berisiko (Copeland, 1995). Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa ketika volume perdagangan mengalami kenaikan, maka harga saham juga akan mengalami kenaikan. Kenaikan atau penurunan harga saham akan mempengaruhi *Return* saham, apabila harga saham naik, *Return* saham akan mengalami kenaikan. Begitu juga sebaliknya, ketika volume perdagangan menurun, maka harga saham akan mengalami penurunan dan berdampak terhadap penurunan *Return* saham. Berdasarkan pernyataan tersebut di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>6</sub>: Trading Volume berpengaruh positif terhadap Return Saham Sektor Pertambangan.**

## METODE

**Penentuan Sampel.** Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu sampel yang ditarik dengan menggunakan pertimbangan.

Kriteria pemilihan sampel yang akan diteliti adalah:

1. *Return* saham. Dalam Penelitian ini, penentuan *return* saham menggunakan data bulanan harga penutupan Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan tahun 2007-2015 yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.
2. *Trading Volume*. Dalam Penelitian ini, penentuan *Trading volume* menggunakan data bulanan Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan tahun 2007-2015 yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.
3. *BI Rate*. Dalam Penelitian ini, penentuan *BI Rate* menggunakan data bulanan *BI Rate* tahun 2007-2015 yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia.
4. Kurs USD/Rupiah. Penelitian ini, penentuan

Kurs USD/ Rupiah menggunakan data bulanan Kurs jual dan beli USD terhadap Rupiah tahun 2007-2015 yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia.

Berdasarkan pada kriteria pengambilan sampel seperti yang telah disebutkan di atas, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 108 (Januari 2007 – Desember 2015).

**Definisi Operasional.** Definisi operasional dari variable dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

**Return Saham.** *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2001).

**Trading volume/ Volume Perdagangan.** Volume perdagangan merupakan jumlah dari lembar saham yang diperjualbelikan di dalam pasar modal. Volume perdagangan merupakan suatu indikator likuiditas saham atas suatu informasi yang ada didalam pasar modal. Dalam Penelitian ini data Volume Perdagangan telah di peroleh *IDX Monthly Statistics*.

**BI rate.** *BI rate* menurut Bank Indonesia adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia Suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data bulanan *BI Rate* yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia.

**Kurs US Dollar.** Nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau nilai dari suatu mata uang terhadap nilai mata uang lainnya (Salvatore, 1997). Kurs yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kurs tengah mata uang US dollar terhadap Rupiah tiap bulan yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia.

**Metode Analisis.** Pada penelitian ini metode analisis yang digunakan adalah *Vector Autoregression* (VAR) dan Alat pengolahan data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perangkat lunak (*software*) computer *Eviews 5.1*. Perangkat lunak *Eviews 5.1* ini digunakan karena telah menyediakan fasilitas khusus untuk melakukan analisis berdasarkan Model *Vector Autoregression* (VAR).

**Model Vector Autoregression (VAR).** Formulasi dari model adalah sebagai berikut:

$$R_{IHSSP,t} = \alpha + \sum_{t=1}^N \beta_1 R_{IHSSP,t-1} + \sum_{t=1}^N \beta_2 Volume_{t-1} + \pi_1 BI\ rate + \pi_2 Kurs + \epsilon_1$$

$$Volume_t = \alpha + \sum_{t=1}^N \beta_1 Volume_{t-1} + \sum_{t=1}^N \beta_2 R_{IHSSP,t-1} + \pi_1 BI\ rate + \pi_2 Kurs + \epsilon_1$$

Keterangan :

$R_{IHSSP}$  = Return Indeks harga saham sektor pertambangan

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1$  = Koefisien regresi

Volume = *Trading Volume*/ Volume Perdagangan

BI Rate = BI Rate yang ditetapkan oleh BI

Kurs = Kurs USD/Rupiah

$\delta_1$  = *Disturbance/errors terms*

t = Periode waktu

**Uji Kausalitas Granger (*Granger Causality*).** Metode yang digunakan untuk menganalisis hubungan kausalitas antar variabel yang diamati adalah dengan uji kausalitas granger (Ajija dkk, 2011). Uji kausalitas pada dasarnya adalah untuk menguji bilamana variabel endogen dapat diperlakukan sebagai variabel eksogen. Keputusan untuk menentukan arah hubungan kausalitas antar variabel dilakukan dengan menggunakan uji F

**Analisis Impulse Response Function (*IRF*).** Analisis *impulseresponse* ini melacak respon dari variabel endogen dalam sistem VAR karena adanya guncangan (*shock*) atau perubahan di dalam variabel gangguan. Dengan menggunakan analisis *impulse response* ini kita bisa melacak *shock* untuk beberapa periode ke depan (Ariefianto, 2012).

**Analisis Forecast Error Decomposition Variance (*FEDV*).** *Variance Decomposition* atau disebut juga *Forecast Error Decomposition Variance (FEDV)* digunakan untuk menyusun perkiraan *error variance* suatu variabel, yaitu seberapa besar perbedaan antara *variance* sebelum dan sesudah *shock*, baik *shock* yang berasal dari sebuah variabel maupun *shock* dari variabel lain pada periode saat ini dan periode yang akan datang (Ajija dkk, 2011).

**Uji F-statistic.** Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel eksogen secara simultan atau bersama-sama mempengaruhi variabel endogen secara signifikan (Ghozali, 2011). Pengujian ini didasarkan pada perbandingan antara F hitung dengan F tabel, dengan tingkat

kepercayaan yang digunakan adalah taraf signifikan  $\alpha = 1\%$ ,  $5\%$ , dan  $10\%$ . Jika  $F$  hitung  $> F$  tabel, maka  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_1$  artinya bahwa secara bersama-sama variabel eksogen berpengaruh terhadap variabel endogen, begitu juga sebaliknya.

**Uji t-statistic.** Pada dasarnya, uji t digunakan untuk menguji signifikansi antara variabel dan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogen (Ghozali, 2005). Pengujian ini didasarkan pada perbandingan antara  $t$  hitung dengan  $t$  tabel, dengan tingkat kepercayaan yang digunakan atau taraf signifikan  $\alpha = 1\%$ ,  $5\%$ , dan  $10\%$ . Jika  $t$  hitung  $> t$  tabel, maka  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_1$  diterima artinya masing-masing variabel eksogen secara individu mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel endogen, begitu juga sebaliknya.

**Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).** Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel endogen. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel eksogen dalam menjelaskan variabel endogen sangat terbatas (Ghozali, 2005).

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat dirumuskan persamaan sebagai berikut:

$$R_{IHSSP,t} = \alpha_0 + \alpha_1 R_{IHSSP,t-1} + \alpha_2 BI\ rate + \epsilon_1$$

$$Return\ Saham_t = 0.106 + 0.363 RETURN_{t-1} - 0.192 BIRATE_{t-1} \dots \dots \dots (4.1)$$

$$VOLUME_t = \beta_0 + \beta_1 VOLUME_{t-1} + \beta_2 R_{IHSSP,t-1} + \beta_3 R_{IHSSP,t-2} + \beta_4 BI\ rate + \beta_5 Kurs + \epsilon_1$$

$$VOLUME = 23153945 + 0.386 VOLUME_{t-1} + 2577778 RETURN_{t-1} + 1143334. RETURN_{t-2} - 2844489.BIRATE_t \dots \dots \dots (4.2)$$

**Tabel 2**  
**Output Estimasi Vector Autoregressive (VAR)**

	RETURN	VOLUME
RETURN(-1)	0.363192 (0.10485) [ 3.46386]	2577778. (7047959) [ 3.36575]
RETURN(-2)	0.027880 (0.10484) [ 0.26594]	1143334. (7046949) [ 2.26595]
VOLUME(-1)	-8.58E-10 (1.6E-09) [-0.54271]	0.385630 (0.10632) [ 3.62718]
VOLUME(-2)	-8.64E-10 (1.6E-09) [-0.53778]	0.045534 (0.10800) [ 0.42162]
C	0.105952 (0.12718) [ 0.83307]	23153945 (8549041) [ 2.70837]
BI_RATE	-0.192156 (0.06587) [-2.91700]	-2844489. (4427962) [-2.64239]
KURS	2.04E-05 (4.0E-05) [0.51461]	-3473.088 (2667.19) [-1.30215]

Sumber: data sekunder yang diolah dengan *Eviews 5.1*

**Tabel 3**  
**Output Hasil Analisis Kausalitas Granger**

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
VOLUME does not Granger Cause RETURN	106	1.70291	0.05923
RETURN does not Granger Cause VOLUME		1.98024	0.03184

Sumber: data sekunder yang diolah dengan *Eviews 5.1*

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat dirumuskan persamaan sebagai berikut:

a. *Return* saham → *Trading Volume*

Nilai probabilitas  $0.03184 < 0,05$  maka dapat memberikan keputusan bahwa  $H_0$  ditolak. Sehingga dapat disimpulkan  $H_1$  diterima, yang artinya bahwa variabel *Return* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *Trading Volume*.

b. *Trading Volume* → *Return* saham

Nilai probabilitas  $0.05923 > 0,05$  maka dapat memberikan keputusan bahwa  $H_0$  diterima. Sehingga dapat disimpulkan  $H_1$  ditolak, yang artinya bahwa variabel *Trading Volume* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *Return* saham.

Berdasarkan grafik *impulse response* interpretasi hasil tersebut adalah sebagai berikut :

a. Respon *Return* saham terhadap guncangan *Trading volume*

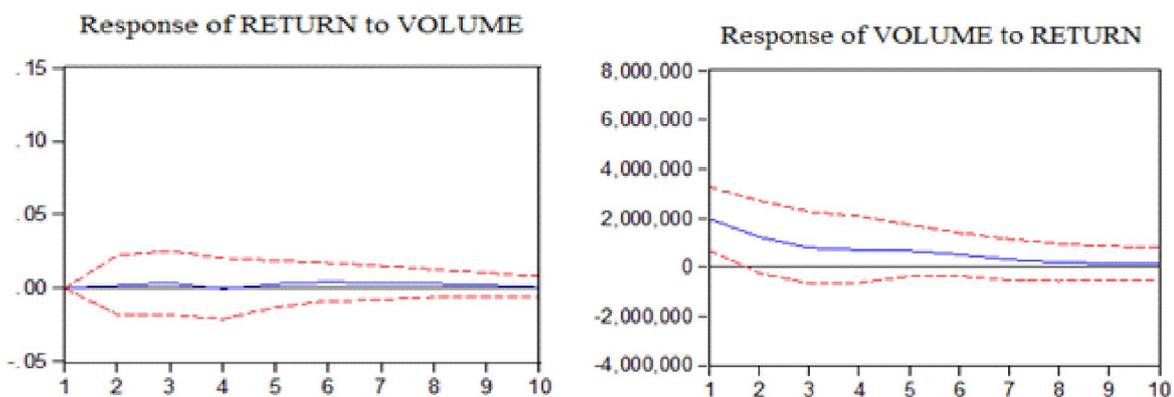
Pada awal periode sampai pada periode ke 10 diketahui bahwa *Return* saham merespon *shock* variabel *Trading Volume* secara positif dan *Return* saham tidak terpengaruh atas *shock* yang diberikan variabel *Trading Volume*. Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel *Return* saham mencapai titik keseimbangan atau titik keseimbangan mulai awal periode sampai akhir periode.

b. Respon *Trading volume* terhadap guncangan *Return* saham

Pada awal periode sampai pada periode ke 10 diketahui bahwa *Trading volume* merespon *shock* variabel *Return* saham secara positif dan berlangsung sampai periode ke 8. Setelah berakhirnya periode ke 8 respon *Trading volume*

**Gambar 2**

**Output Hasil Analisis Impulse Response Variabel Return saham dan Trading volume**



**Tabel 4**

**Output Hasil Analisis Forecast Error Decomposition Variance (FEDV) variabel Return saham dan Trading Volume**

Variance Decomposition of RETURN:				Variance Decomposition of VOLUME:			
Period	S.E.	RETURN	VOLUME	Period	S.E.	RETURN	VOLUME
1	0.097812	100.0000	0.000000	1	6779679.	8.290841	91.70916
2	0.102555	98.77257	0.038262	2	7418281.	9.651003	89.15156
3	0.108785	88.51779	0.139270	3	7600567.	10.23953	87.28795
4	0.111760	84.78941	0.134160	4	7836174.	10.43715	86.12145
5	0.112661	83.57319	0.191373	5	8029652.	10.61348	84.52484
6	0.113194	82.86346	0.330783	6	8159954.	10.66519	83.43213
7	0.113385	82.64736	0.417099	7	8258142.	10.53931	82.72065
8	0.113470	82.54630	0.491778	8	8333886.	10.39580	82.15580
9	0.113591	82.39206	0.530832	9	8391644.	10.28695	81.77966
10	0.113712	82.22522	0.535136	10	8434903.	10.20122	81.56388

Sumber: data sekunder yang diolah dengan Eviews 5.1

telah mencapai nilai equilibriumnya atau titik keseimbangan akibat berkurangnya dampak shock yang diberikan atas variabel *Return* saham. Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel *Trading volume* mencapai titik keseimbangan atas *shock* yang diberikan variabel *Return* saham adalah selama 8 bulan.

Berdasarkan tabel *Forecast Error Decomposition Variance (FEDV) Return* saham diatas dapat disimpulkan bahwa pengaruh *shock* sebuah variabel *Return* terhadap variabel *Return* itu sendiri adalah sebesar 86%, hal ini menunjukkan bahwa pengaruh *shock* pada variabel *return* saham akan berdampak pada variabel *Return* saham itu sendiri, dengan proporsi sekitar 86% sedangkan sisanya adalah shocks yang diberikan variabel *Trading Volume*.

Sedangkan pada tabel *Forecast Error Decomposition Variance (FEDV)* dapat disimpulkan bahwa pengaruh *shock* sebuah variabel *Trading Volume* terhadap variabel *Trading Volume* itu sendiri adalah sebesar 85%, hal ini menunjukkan bahwa pengaruh *shock* pada variabel *Trading Volume* akan berdampak pada variabel *Trading Volume* itu sendiri, dengan proporsi sekitar 85% sedangkan sisanya adalah shocks yang diberikan variabel *Return* saham.

Berdasarkan tabel diatas nilai F-statistics Model *Return* yang diperoleh yaitu  $4,2648 > 2,30$ . sehingga dapat dikatakan bahwa secara bersama-sama variabel eksogen berpengaruh terhadap

variabel *Return*. Kemudian hasil output model *Trading Volume*, nilai F-statistics Model *Return* yang diperoleh yaitu  $7,1039 > 2,30$  sehingga dapat dikatakan bahwa secara bersama-sama variabel eksogen berpengaruh terhadap variabel *Trading Volume*.

Pada tabel diatas terlihat bahwa *R Square* ( $R^2$ ) untuk Model *Return* diperoleh nilai *R-squared* 0.260213. Berdasarkan nilai *R-squared* yang diperoleh, maka dapat disimpulkan bahwa sebanyak 26% variabel *Return* dipengaruhi oleh variabel *Returnsaham(-1)* dan *BI rate* sedangkan sisanya sebanyak 71.9787% dari variabel *Return* dipengaruhi oleh faktor lainnya. Untuk Model *Trading Volume* diperoleh nilai *R-squared* 0.369439. Berdasarkan nilai *R-squared* yang diperoleh, maka dapat disimpulkan bahwa sebanyak 37% variabel *Trading Volume* dipengaruhi oleh variabel *Trading Volume(-1)*, *Return* saham(-1), *Return* saham(-1), dan *BI rate*, sedangkan sisanya sebanyak 62.0561% dari variabel *Trading Volume* dipengaruhi oleh faktor lainnya.

#### Interpretasi Hasil

a. Pengaruh *BI Rate* terhadap *Return* saham

Hasil pengujian antara *BI Rate* terhadap *Return* saham menunjukkan koefisien regresi yang negatif dan ada pengaruh signifikan antara *BI Rate* terhadap *Return* saham. Oleh karena itu H1 “Ada pengaruh yang negatif antara *BI Rate* terhadap *Return* saham pada sektor pertambangan yang

**Tabel 5**  
Uji F statistic

	RETURN	VOLUME
R-squared	0.260213	0.369439
Adj. R-squared	0.199200	0.317434
Sum sq. resids	0.961494	4.34E+15
S.E. equation	0.099561	6692280.
F-statistic	4.264854	7.103900
Log likelihood	98.83595	-1811.650
Akaike AIC	-1.695018	34.35189
Schwarz SC	-1.468877	34.57803
Mean dependent	0.003603	17103459
S.D. dependent	0.111256	8100311.

Sumber: data sekunder yang diolah dengan *Eviews 5.1*

tercatat di Bursa Efek Indonesia” diterima.

Hasil penelitian ini menggambarkan bahwa kenaikan *BI Rate* akan berakibat terhadap menurunnya *Return* saham begitu juga sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan *BI Rate*, para pemegang saham cenderung akan menjual sahamnya sampai *BI Rate* kembali pada tingkat yang dianggap normal. Penelitian ini sesuai dengan teori yang digunakan, yang menyatakan bahwa *BI Rate* yang rendah akan menyebabkan biaya pinjaman yang lebih rendah. *BI Rate* yang rendah akan akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat (Mok, 1993). Artinya jika suku bunga mengalami penurunan maka *return* saham yang ada di pasar akan cenderung mengalami peningkatan, dan sebaliknya jika suku bunga mengalami peningkatan akan diikuti oleh reaksi yang negatif pada kinerja pasar. Hasil Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Laichena and Tabitha Nasieku Obwogi (2015) dan Ozurumba Benedic Anayoch Ukwu (2012) yang menyatakan bahwa *BI Rate* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return* saham.

#### b. Pengaruh Kurs USD/Rupiah terhadap *Return* saham

Hasil pengujian antara Kurs terhadap *Return* saham menunjukkan koefisien regresi yang positif tetapi tidak berpengaruh signifikan antara Kurs terhadap *Return* saham. Oleh karena itu H2 “Ada pengaruh yang positif antara Kurs terhadap *Return* saham pada sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia” ditolak.

Jika dilihat dari plot data Kurs USD/Rupiah, data Kurs memiliki varian nilai yang terlalu besar sehingga akan menyebabkan nilai variabel *Return* saham menjadi tidak stabil, adanya ketidakstabilan tersebut mengakibatkan variabel Kurs USD/Rupiah tidak signifikan terhadap variabel *Return* saham. Kemudian jika dilihat pada tabel deskriptif menunjukkan bahwa Kurs USD/Rupiah memiliki standar deviasi sebesar 1535.030 yang jauh lebih besar dari nilai *mean* nya sebesar 1024.007 hal ini menunjukkan tingginya fluktuasi data variabel Kurs USD/Rupiah selama periode pengamatan dan hal tersebut juga dapat menyebabkan tidak signifikan nya antara Kurs USD/Rupiah dengan *Return* saham. Meskipun hasilnya tidak signifikan, bukan

berarti investor dapat mengabaikan Kurs USD/Rupiah dalam meningkatkan *Return* saham. Ketika terjadi perubahan nilai tukar USD/Rupiah yang tidak menentu atau berfluktuatif, investor harus meninjau komposisi portofolio mereka. Jika nilai tukar USD/Rupiah mengalami peningkatan (Rupiah terdepresiasi) investor dapat mulai berinvestasi atau menahan portofolio yang telah dimiliki sebelumnya, kemudian ketika nilai tukar USD/Rupiah turun (rupiah terapresiasi) setelah periode puncak kenaikan tersebut maka investor dapat melakukan *profit taking* yang pada akhirnya akan mempengaruhi *Return* saham. Hasil Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Achmad Reza Maulana (2013) yang menyatakan bahwa Kurs berpengaruh positif tetap tidak signifikan terhadap *Return* saham.

#### c. Pengaruh *BI Rate* terhadap *Trading volume*

Hasil pengujian antara *BI Rate* terhadap *Trading volume* menunjukkan koefisien regresi yang negatif dan ada pengaruh signifikan antara *BI Rate* terhadap *Trading volume*. Oleh karena itu H3 “Ada pengaruh yang negatif antara *BI Rate* terhadap *Trading volume* pada sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia” diterima.

Teori permintaan aset menjelaskan bahwa *expected return* mempunyai hubungan positif terhadap jumlah aset yang diminta (Miskhin, 2008). Hal ini dapat diartikan bahwa ketika suku bunga naik dan diperkirakan akan memberikan pengembalian yang lebih baik dibandingkan pasar modal, investor akan cenderung memilih menempatkan dananya di tabungan atau deposito dibandingkan pasar modal, sehingga akan menurunkan volume perdagangan saham/ *Trading Volume*, begitu juga sebaliknya. Hasil Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Fera Yuliana (2014) yang menyatakan bahwa *BI Rate* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Trading volume*.

#### d. Pengaruh Kurs USD/Rupiah terhadap *Trading volume*

Hasil pengujian antara Kurs USD/Rupiah terhadap *Trading volume* menunjukkan koefisien regresi yang negatif tetapi tidak berpengaruh signifikan antara Kurs USD/Rupiah terhadap *Trading volume*. Oleh karena itu H4 “Ada

pengaruh yang positif antara Kurs USD/Rupiah terhadap *Trading volume* pada sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia” ditolak

Jika dilihat dari plot data Kurs USD/Rupiah, data Kurs USD/Rupiah memiliki varian nilai yang terlalu besar sehingga akan menyebabkan nilai variabel *Return* saham menjadi tidak stabil, adanya ketidakstabilan tersebut mengakibatkan variabel Kurs USD/Rupiah tidak signifikan terhadap variabel *Trading Volume Activity*. Meskipun hasilnya tidak signifikan, bukan berarti dapat mengabaikan Kurs USD/Rupiah dalam meningkatkan nilai *Trading volume*. Banyak literatur yang menyebutkan bahwa keuntungan atau kerugian dari perubahan nilai tukar mata uang ikut membentuk nilai dari *Trading volume*. Nilai Kurs USD/Rupiah yang tidak menentu atau cenderung berfluktuatif dapat menjadi perhatian yang penting bagi para investor karena mengacu pada ketidakpastian tingkat tukar mata uang asing ke mata uang domestik investor dimasa depan. Untuk menghadapi nilai Kurs USD/Rupiah yang tidak menentu atau cenderung berfluktuatif maka para investor dapat melakukan berbagai teknik manajemen risiko seperti melakukan lindung nilai atau *hedging*. Dengan adanya berbagai teknik untuk mengantisipasi nilai Kurs USD/Rupiah yang berfluktuatif, para investor tidak akan khawatir untuk berinvestasi dan ini akan mempengaruhi nilai *Trading volume*. Hasil Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Heryanto (2010) yang menyatakan bahwa Kurs berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *Trading volume*.

e. Pengaruh *Return* saham terhadap *Trading volume*

Hasil pengujian antara *Return* saham(-1) & *Return* saham(-2) terhadap *Trading volume* menunjukkan koefisien regresi yang positif dan ada pengaruh signifikan antara *Return* saham(-1) atau *Return* saham(-2) terhadap *Trading volume*. Oleh karena itu H<sub>5</sub> "Ada pengaruh yang positif antara *Return* saham terhadap *Trading volume* pada sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia” diterima.

Teori permintaan aset menyebutkan bahwa jumlah permintaan suatu asset berhubungan positif dengan *expected return* (Mishkin, 2008). Hal ini

dapat diartikan bahwa ketika harga saham diperkirakan akan mengalami kenaikan yang menyebabkan kenaikan pada *return* saham, maka volume perdagangan juga akan mengalami kenaikan. Hasil Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Darwish (2012) dan Khaled Al-Jafari dan Ahmad Tliti (2013) yang menyatakan bahwa *Return* saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Trading volume*.

f. Pengaruh *Trading Volume Activity*(TVA) terhadap *Return* saham

Hasil pengujian antara *Trading Volume Activity*(-1) & (-2) terhadap *Return* saham menunjukkan koefisien regresi yang negatif tetapi tidak berpengaruh signifikan antara *Trading Volume Activity*(-1) & *Trading Volume Activity*(-2) terhadap *Return* saham. Oleh karena itu H<sub>6</sub> "Ada pengaruh yang positif antara *Trading volume* terhadap *Return* saham pada sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia” ditolak.

Hal ini terbukti dari fakta empiris yang menyatakan bahwa volume perdagangan memiliki standar deviasi sebesar 8126940 yang jauh lebih besar dari nilai *meannya* sebesar 6928371 hal ini menunjukkan tingginya fluktuasi data variabel *Trading volume* selama periode pengamatan dan hal ini menyebabkan tidak signifikannya antara variabel volume perdagangan dan *return* saham. Meskipun hasilnya tidak signifikan, bukan berarti dapat mengabaikan *Trading volume* dalam meningkatkan *Return* saham. Volume perdagangan mencerminkan tingkat kepercayaan investor yang dapat meningkatkan permintaan saham sektor pertambangan, sehingga pada akhirnya akan meningkatkan harga saham. Kondisi tersebut dapat menjadi perhatian penting bagi para investor untuk memiliki sikap kehati-hatian bagi para investor untuk tidak panik atas pergerakan nilai *Trading volume* yang berfluktuatif. Investor perlu mempertimbangkan banyak hal baik dengan analisis teknikal maupun analisis fundamental. Hasil Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Cheng F. Lee (2014) yang menyatakan bahwa *Trading volume* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Return* saham.

## PENUTUP

**Kesimpulan.** Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian H1, menunjukkan bahwa variabel *BI Rate* berpengaruh negatif dan ada pengaruh signifikan terhadap *Return* saham.
2. Berdasarkan hasil pengujian H2, menunjukkan bahwa variabel Kurs USD/Rupiah berpengaruh positif tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham.
3. Berdasarkan hasil pengujian H3, menunjukkan bahwa variabel *BI Rate* berpengaruh negatif dan ada pengaruh signifikan terhadap *Trading Volume*.
4. Berdasarkan hasil pengujian H4, menunjukkan bahwa variabel Kurs USD/Rupiah berpengaruh negatif tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap *Trading Volume*.
5. Berdasarkan hasil pengujian H5, menunjukkan bahwa variabel *Returns*saham(-1) & *Return* saham(-1) berpengaruh positif dan ada pengaruh signifikan terhadap *Trading Volume*.
6. Berdasarkan hasil pengujian H6, menunjukkan bahwa variabel *Trading Volume*(-1) & *Trading Volume*(-2) berpengaruh negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham.
7. Koefisien determinasi model *Return* saham sebesar 0.260213. Untuk Model *Trading Volume* diperoleh nilai R-squared 0.369439.

**Implikasi Kebijakan.** Implikasi kebijakan dalam penelitian ini dapat disarankan melalui poin-poin sebagai berikut:

1. Variabel *BI Rate* berpengaruh negatif dan ada pengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Dengan demikian dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi para investor dalam memahami perilaku nilai saham berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya, terutama pergerakan suku bunga.
2. Variabel *BI Rate* berpengaruh negatif dan ada pengaruh signifikan terhadap *Trading Volume*. Dari hasil pengujian, diharapkan Pemerintah harus bijak dalam mengendalikan kondisi-kondisi makroekonomi (termasuk tingkat *BI Rate*) agar perekonomian tetap stabil dan sehat, sehingga dapat meningkatkan gairah investasi di

dalam negeri. Kemudian bagi perusahaan, Sebelum melakukan kebijakan ekspor atau kebijakan operasional lainnya perusahaan dapat menggunakan informasi terkait tingkat *BI Rate* sebagai pertimbangan agar manajemen tidak salah menentukan kebijakan perusahaan, dan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat menarik minat investor.

3. Variabel *Return* saham berpengaruh positif dan ada pengaruh signifikan terhadap *Trading Volume*. Dari hasil pengujian, diharapkan Pemerintah dalam menerapkan berbagai arah kebijakan ekonomi agar memperhatikan reaksi pasar dan menciptakan gairah dari pada investor untuk menanamkan dana di sektor pertambangan sehingga volume perdagangan saham yang terjadi di sektor pertambangan dapat terus tumbuh dan berkembang.

### Keterbatasan Penelitian

1. Nilai  $R^2$  hanya dapat menjelaskan 26.0213% dan 36.9439% Hal ini mengindikasikan adanya faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam penelitian ini dan diduga lebih mampu menjelaskan variasi variabel endogen.
2. Keterbatasan data dalam penelitian ini membuat ada beberapa variabel yang tidak berpengaruh terhadap *Return* saham dimana tidak sesuai dengan teori yang ada.
3. Variabel yang digunakan sebagai dasar untuk memprediksi variabel *Return* saham dan *Trading Volume* dalam penelitian ini terbatas pada variabel *BI Rate* dan Kurs USD/Rupiah.

### Agenda Penelitian Mendatang

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan data harian sehingga diharapkan data akan bersifat stasioner
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel-variabel pengukur lainnya yang diduga memiliki pengaruh dengan *Return* saham & *Trading Volume*, sehingga dapat memperoleh hasil yang lebih bervariasi, Misalnya harga emas dan harga minyak.
3. Pada penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan beberapa metode pembandingan dalam melakukan prediksi agar diperoleh hasil prediksi yang akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, Shochrul R et al. 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Salemba Empat: Jakarta.
- Ariefianto, Moch. Doddy. 2012. " *Ekonometrika esensi dan aplikasi dengan menggunakan EViews*. Jakarta: ERLANGGA
- Bing, Zhu. 2012. *The Effects of Macroeconomic Factors on Stock Return of Energy Sector in Shanghai Stock Market*. International Journal of Scientific and Research Publications, Volume 2, Issue 11, November 2012 1 ISSN 2250-3153. China
- Bodie, Z., Kane, A and Marcus, A. Z., 2005, Investment. Sixth Edition, McGraw Hill, New York
- Chandrapala, Pathirawasam. 2011. *The Relationship Between Trading Volume and Stock Return*. Journal of International Business Research. Issue 3/2011. Colombo.
- Cheng F, Gong Meng Chen and Oliver M Rui (2014), " *Stock Return and Volatility On China's Stock Market*, The Journal of Finance, Vol. 24 p. 523-543.
- Darwish (2012). *Testing the Contemporaneous and Causal Relationship between Trading Volume and Return in Australia Exchange*. Australia :International Journal of Economics and Finance Vol. 4, No. 4.
- Fera, Yuliana. 2014. *Analyze the Effect of Interest Rate, Inflation, Exchange Rates, and the Money Supply to Volume of Stock Trading in LQ-45*. JOM FEKON Vol. 1 No. 2 Oktober 2014. Faculty of Economic Riau University, Pekanbaru, Indonesia
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- \_\_\_\_\_. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Hidayat, Riskin. 2010. *Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. 457-479.
- Jogiyanto, S.H. 2003. *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*. Yogyakarta: BPF.
- Maulana, Reza. 2013. *Analisis Pengaruh Perubahan BI Rate, Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar, Inflasi, IHSG dan Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap Tingkat Pengembalian Saham PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk*. Manajemen & Bisnis, Vol. 11, No.2.
- Mishkin, Frederic S. 2008. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan edisi 8*. Salemba Empat : Jakarta.
- Mohamad Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Mok, Henry MK (1993) " *Causality of Interest Rate, Exchange rate, and Stock price at stock Market Open and Close in Canada*". *Asia Journal of Management*. Vol X. Hal 123-129
- Mohamed Khaled Al-Jafari dan Ahmad Tliti (2013). *An Empirical Investigation of the Relationship between Stock Return dan Trading Volume: Evidence from Jordanian Banking Sector*". *Arab : Journal of Applied Finance & Banking*, vol. 3, no. 3, 2013, 45-64
- Nabila, Nisha. 2015. *Impact of Macroeconomic Variables on Stock Returns: Evidence from Bombay Stock Exchange (BSE)*. Journal of Investment and Management. ISSN: 2328-7713 (Print); ISSN: 2328-7721 (Online). Bangladesh
- Nachrowi, Djalal Nachrowi, Hardius Usman. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Lembaga Penerbit Universitas Indonesia, Jakarta.
- Nodir, Bakhromov (2011). *The Exchange Rate Volatility and the Trade Balance: Case of Uzbekistan*. Uzbekistan :Journal of Applied Economics and Business Research JAEBR, 1(3): 149- 161 (2011)