

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah harga saham yang dinyatakan dalam angka indeks (Samsul, 2006). Indeks saham bertujuan untuk menganalisis dan menghindari dampak negatif dari penggunaan harga saham dalam mata uang. Jenis indeks dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu (Sunariyah, 2006):

a. Indeks Harga Saham Individual

Indeks Harga Saham Individual menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga masing-masing saham, sampai pada tanggal tertentu. Indeks harga saham individu hanya menunjukkan perubahan dari suatu harga saham suatu perusahaan. Harga dasar sering disebut H_0 dan harga yang berlaku sering disebut dengan H_t . Harga dasar ditetapkan sebesar 100%. Secara sederhana rumus untuk menghitung indeks harga saham adalah berikut ini.

$$\mathbf{HIS = (H_t/H_0) \times 100\%}$$

Keterangan:

IHS = Indeks harga saham

H_t = Harga pada waktu yang berlaku

H_0 = Harga pada waktu dasar

Pergerakan nilai indeks akan menunjukkan perubahan situasi pasar yang terjadi. Pasar yang sedang bergairah atau terjadi transaksi yang aktif, ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan. Kondisi ini yang biasanya menunjukkan keadaan yang diinginkan. Keadaan stabil ditunjukkan dengan indeks harga saham yang tetap, sedangkan pasar yang lesu ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami penurunan.

Indeks saham individual tidak akan berubah jika harga pasar saham tersebut tidak berubah. Hal ini disebabkan karena harga dasar bersifat tetap. Besarnya harga dasar ini akan tetap, sepanjang tidak ada perubahan harga pasar akibat dari harga teoritis baru suatu saham sebagai hasil perhitungan dari pengaruh aksi emiten seperti, *rights issue, stock split*, saham bonus, dividen saham, *warrant redemption*, dan sebagainya (Ang, 1997).

b. Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks harga saham gabungan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan, sampai tanggal tertentu. Indeks harga saham gabungan mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek (Sunariyah, 2006).

Ada 3 cara pembobotan yang bisa digunakan untuk penentuan metode hitungan indeks pasar (Bodie, Kane dan Marcus, 2006 : hal 63) :

1. Berdasarkan harga (tertimbang berdasarkan harga atau *price-weighted*)
2. Berdasarkan nilai kapitalisasi pasar (tertimbang berdasarkan nilai atau *market value-weighted*).

3. Tidak tertimbang atau berbobot sama (*unweighted* atau *equal-weights*)

Berikut ini akan dijelaskan secara ringkas mengenai indeks saham dari masing-masing negara yang akan dijadikan obyek penelitian, yang dikutip dari situs Bloomberg:

1. *Bombay Stock Exchange Sensitive Index (BSE SENSEX)*

BSE SENSEX merupakan indeks saham gabungan yang mewakili negara India, indeks ini terdiri dari 50 perusahaan yang mewakili 24 sektor. Pada awalnya mulai diperdagangkan dengan nilai dasar 1000 pada tanggal 3 November 1995. Namun Pada bulan Januari 2005, nilainya meningkat hampir menjadi 2.000.

2. *Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)*

Indeks Harga Saham Gabungan atau biasa disingkat IHSG, disebut juga Jakarta Composite Index, JCI, atau JSX Composite merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI; dahulu Bursa Efek Jakarta (BEJ). Diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga saham di BEJ, Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI. Hari Dasar untuk perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982.

3. *Kuala Lumpur Composite Index (KLSE)*

KLSE merupakan indeks saham gabungan yang mewakili negara Malaysia, yang terdiri dari 30 saham dari perusahaan-perusahaan terbesar di Malaysia. Indeks ini mulai dijual pada tahun 1994.

4. *Korean Composite Stock Price Index (KOSPI)*

KOSPI merupakan indeks saham utama Korea Selatan yang dihitung memakai metode value weighted. Indeks KOSPI menggunakan sampel seluruh saham yang tercatat di bursa saham Korea Selatan. Indeks ini dihitung berdasarkan nilai dasar 100 pada tanggal 4 Januari 1980

5. *Philippines Stock Exchange Index (PSEI)*

PSEI Index merupakan indeks dari negara Filipina. Indeks ini mulai diperdagangkan pada tanggal 28 Februari, 1990. Kemudian pada tanggal 4 Maret tahun 2006 dilakukan Free-Float Adjusted, dan pembagian berdasarkan industry mulai efektif. Sebelumnya indeks saham ini bernama PSE Composite.

6. *The Straits Times Index (STI)*

The Straits Times Index adalah indeks saham gabungan yang mewakili negara Singapura yang didasarkan *capitalization weighted index* dari 30 perusahaan perwakilan tercatat di bursa efek Singapura. Mulai diperdagangkan pada 31 Agustus 1998

7. *Stock Exchange Thailand (SETI)*

SETI adalah indeks saham gabungan yang mewakili negara Thailand, diperkenalkan pertama kali pada tanggal 30 April tahun 1975. Indeks ini dihitung berdasarkan nilai dasar 100.

8. *Shenzhen Composite Index (SSE)*

Shenzhen Composite Index adalah indeks saham yang mewakili negara China, Indeks ini mulai diperdagangkan pada tanggal 3 April 1991 dengan harga dasar 100.

9. *Tokyo Price Index (TOPIX)*

TOPIX merupakan indeks saham gabungan yang mewakili negara Jepang, indeks ini terdiri dari 33 sektor industry yang pada awalnya mulai diperdagangkan dengan nilai dasar 100 pada 4 Januari 1968.

10. *Taiwan Stock Exchange Weighted Index (TAIEX/TWII)*

TAIEX atau juga disebut TWII, adalah indeks harga saham gabungan dari seluruh saham biasa yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Taiwan. Indeks ini diperdagangkan mulai pada tahun 1966.

2.1.2 *Return Saham dan Indeks Saham*

Return merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Ang, 1997). Setiap investasi baik jangka panjang

maupun jangka pendek mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return*, baik langsung maupun tidak langsung (Ang, 1997).

Penghitungan *return* saham (*total return*) terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* (Jogiyanto, 2009). *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Pendapatan yang berasal dari *capital gain* disebabkan harga jual saham lebih besar dari harga belinya. Sebaliknya jika harga jual saham lebih kecil dari harga beli disebut *capital loss*. Sedangkan *yield* (dividen) merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung dari besar kecilnya laba yang diperoleh badan usaha dan kebijakan pembagian dividen.

$$\mathbf{Return\ Total = Capital\ gain\ (loss) + yield}$$

Capital gain (loss) merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu (Jogiyanto, 2003) :

$$\mathbf{Capital\ gain\ (loss) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}}$$

Keterangan :

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi, untuk saham biasa dimana

pembayaran periodik sebesar Dt rupiah per lembar, maka yield dapat dituliskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2009) :

$$Yield = \frac{Dt}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

Dt = Deviden kas yang dibayarkan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Sehingga return total dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2003) :

$$Return\ Total = \frac{Pt - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{Dt}{P_{t-1}} + \frac{Pt - P_{t-1} + Dt}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

Pt = Harga saham periode sekarang

Dt = Deviden kas yang dibayarkan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka return saham dapat dihitung sebagai berikut (Jogiyanto,2009) :

$$Return\ Saham = \frac{Pt - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

Pt = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Sama halnya dengan *return* saham, *return* indeks saham dalam hal ini indeks pasar yang bertindak sebagai indikator atau cerminan pergerakan saham-saham dalam suatu bursa saham, memiliki cara perhitungan yang sama dengan cara perhitungan *return* saham.

$$\text{Return Indeks Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t = Harga indeks saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga indeks saham periode sebelumnya

2.1.3 Volume Perdagangan Saham dan Indeks Saham

Kegiatan perdagangan saham dapat dilihat melalui indikator aktifitas volume perdagangan. Apabila volume perdagangan yang sangat tinggi terjadi di bursa maka itu dapat berarti bahwa pasar dalam kondisi membaik. Terjadinya peningkatan volume perdagangan dibarengi dengan peningkatan harga saham merupakan gejala yang semakin baik. Kondisi ini dikenal sebagai *bullish*.

Volume perdagangan merupakan jumlah lembar saham yang diperjual belikan di pasar modal. Volume perdagangan saham merupakan hal penting bagi investor, karena bagi investor volume perdagangan saham menggambarkan kondisi efek yang diperjualbelikan di pasar modal yang mampu berdampak pada harga saham (Maryanne, 2009).

Menurut Jones (2010:413), volume perdagangan merupakan bagian dari analisis teknikal. Volume perdagangan yang tinggi dianggap sejalan dengan kenaikan harga. Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Untuk membuat keputusan investasinya, seorang investor yang rasional akan mempertimbangkan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Untuk itu investor seharusnya melakukan analisis sebelum menentukan saham yang akan mereka beli. Untuk melakukan analisis investor memerlukan informasi. Adanya informasi yang dipublikasikan akan mengubah keyakinan para investor yang dapat dilihat dari reaksi pasar. Salah satu reaksi pasar tersebut adalah reaksi volume perdagangan.

Menurut Husnan (1998) volume perdagangan merupakan fungsi supply and demand serta dapat digunakan sebagai tanda perubahan menguat dan melemahnya pasar. Volume perdagangan di pasar modal dapat dijadikan indikator penting bagi investor. Naiknya volume perdagangan saham merupakan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor di pasar modal.

Pada indeks pasar, volume perdagangan merupakan jumlah total dari seluruh saham-saham yang resmi terdaftar dalam suatu bursa saham. Dikutip dari penelitian yang dilakukan oleh Hui-Ching Sana Hsieh yang menggunakan rumus yang digunakan oleh Lo dan Wang pada tahun 2000 untuk menentukan volume perdagangan indeks saham dinyatakan dalam rumus sebagai berikut:

$$V_t = \frac{\text{Value of Share Traded}}{\text{Shares market capitalization}}$$

$$V_t = \frac{\sum VO_{it} \times P_{it}}{\sum MV_{it}}$$

Keterangan:

VO_{it} = Jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu itu

MV_{it} = Nilai saham yang beredar pada waktu itu

Saham-saham yang diperdagangkan di pasar modal cenderung mengikuti keadaan ekonomi dan faktor-faktor yang mempengaruhi volume perdagangan berkaitan dengan heterogenitas investor dalam investasi, kesempatan investasi dan perdagangan yang rasional untuk tujuan yang berdasarkan informasi.

2.1.4 Volatilitas Indeks Saham

Dikutip dari penelitian yang dilakukan oleh Napitupulu dan Syahyunan, (2012), dikatakan bahwa volatilitas merupakan ukuran terhadap sebaran/dispersi di sekitar rata-rata hasil dari sebuah sekuritas. Satu cara untuk mengukur volatilitas adalah dengan menggunakan standar deviasi, yang akan menjelaskan seberapa ketat harga suatu saham dapat dikelompokkan di seputar rata-rata (*mean*) atau rata-rata bergerak (*moving average/MA*). Ketika harga-harga bergerak sangat ketat dalam satu gerombolan, standar deviasinya sangat kecil. Ketika pergerakan harga sangat tersebar, standar deviasi akan relatif besar.

Volatilitas dari suatu saham atau indeks saham sangat penting untuk dipahami oleh para investor. Itu dimaksudkan untuk meminimalisir resiko yang akan dihadapi. Semakin tinggi tingkat volatilitas, semakin tinggi pula tingkat ketidakpastian dari imbal hasil (*return*) saham yang dapat diperoleh. Salah satu

dari sepuluh prinsip manajemen keuangan menyatakan bahwa investor tidak akan mau mengambil risiko yang lebih tinggi kecuali apabila dapat memperoleh kompensasi berupa *return* yang lebih tinggi (*high risk, high return*) (Keown *et al.*, 2003).

Menurut Schwert dan W. Smith, Jr (1992) dalam terdapat lima jenis volatilitas dalam pasar keuangan, yaitu *future volatility*, *historical volatility*, *forecast volatility*, *implied volatility*, dan *seasonal volatility*.

a. *Future Volatility*

Future volatility adalah apa yang hendak diketahui oleh para pemain dalam pasar keuangan (*trader*). Volatilitas yang paling baik adalah yang mampu menggambarkan penyebaran harga di masa yang akan datang untuk suatu *undelying contract*. Secara teori angka tersebut merupakan yang kita maksud ketika kita membicarakan input volatilitas ke dalam model teori *pricing*. *Trader* jarang membicarakan *future volatility* karena masa depan tidak mungkin diketahui.

b. *Historical Volatility*

Masa depan dapat diprediksi dengan mempelajari masa lalu. Hal ini dilakukan dengan membuat suatu permodelan dengan teori *pricing* berdasarkan data masa lalu untuk meramalkan volatilitas pada masa yang akan datang. Terdapat 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. Periode historis dapat

berupa jadi empat belas hari, enam bulan, lima tahun, atau lainnya. Interval waktu dapat berupa harian, mingguan, bulanan, atau lainnya. *Future volatility* dan *historical volatility* terkadang disebut sebagai *realized volatility*.

c. *Forecast Volatility*

Seperti halnya terdapat jasa yang berusaha 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 *option* dari *underlying contract*.

d. *Implied Volatility*

Umumnya *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 option di pasar.

e. *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 seseorang harus menetapkan volatilitas yang tinggi pada masa-masa tersebut.

2.2 Penelitian Terdahulu

1. Kasirah (2008) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Hubungan Return Saham, Volatilitas Return dan Volume Perdagangan dengan Menggunakan Metode Koefisien Korelasi, GARCH dan Granger Causality di Bursa Efek Jakarta; Studi Empiris pada Most Active Stock By Total Trading Volume”. Metode analisis data yang digunakan korelasi dan regresi, GARCH method, Granger causality test, serta uji f. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara *return* saham dan volume perdagangan, dan hubungan antara volatilitas return dan volume perdagangan, dan juga tidak terjadi hubungan kausalitas antar variabel. Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa return saham dan volatilitas return mempengaruhi kapasitas volume perdagangan secara bersama-sama.
2. Medeiros dan Doornik (2008) dalam penelitiannya berjudul “The Emperical Relationship Between Stock Return, Return Volatility and Trading Volume in The Brazilian Stock Market”, dengan menggunakan metode VAR dan GARCH, penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat hubungan kontemporer yang signifikan antara volatilitas return, return saham dan volume perdagangan.
3. Mubarik dan Javid (2009) dalam penelitiannya yang berjudul “Relationship Between Stock Return, Trading Volume And Volatility: Evidence From Pakistani Stock Market”, dengan menggunakan metode ARCH dan GARCH, penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat hubungan timbal balik antara return saham dengan volume perdagangan,

return saham dengan volatilitas harga saham dan volume perdagangan dengan volatilitas saham.

4. Le Quang Tiep dan Mustafa Mehmed (2009) dalam penelitiannya yang berjudul “The Relationship Between Trading Volume, Stock Index Returns and Volatility: Empirical Evidence in Nordic Countries”, dengan menggunakan metode EGARCH, VAR, dan Granger Causality, menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang positif signifikan antara *stock index return* dengan *trading volume*, begitupula antara *trading volume* terhadap *stock index return*, dan juga memiliki korelasi yang positif dengan volatilitas.
5. Chandrapala Pathirawasam (2009) meneliti tentang “The Relationship Between Trading Volume and Stock Return” dengan menggunakan uji – t. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa perubahan volume perdagangan mempunyai pengaruh positif terhadap return saham.
6. Ravi Kant (2011) meneliti tentang “Testing Of Relationship Between Stock Return And Trading Volume In India”. Penelitian ini menggunakan metode VAR dalam penelitiannya terdapat tingkat hubungan positif yang tinggi antara dua variable volume perdagangan dan return saham selama periode 2002-2010 di pasar saham India.
7. K. Ravichandran dan Sanjoy Bose (2012) meneliti tentang “Relationship Between Stock Return and Trading Volume”. Penelitian ini menggunakan model ARCH, GARCH, EGARCH, TARARCH, PGARCH dan komponen ARCH menyimpulkan bahwa return saham berpengaruh positif signifikan terhadap volume perdagangan.

8. Hui-Ching Sana Hsieh (2013) melakukan penelitian mengenai “The Causal Relationships Between Stock Returns, Trading Volume, and Volatility: Empirical Evidence from Asian Listed Real Estate Companies” dalam penelitiannya menggunakan metode GARCH dan menggunakan Granger Causality Test, dimana menggunakan data harian dari tujuh negara di Asia yang memiliki pasar real estate. Ketujuh negara tersebut adalah Hong Kong, Jepang, Malaysia, Pilipina, Singapura, Taiwan dan Thailand. Penelitian tersebut meneliti tentang apakah terdapat hubungan antara variabel dan apakah terdapat hubungan kausalitas antar negara-negara tersebut. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara variabel return saham dengan volume perdagangan, dan volume perdagangan memiliki hubungan positif dengan return saham dan juga volatilitas harga saham, sehingga volume perdagangan bisa digunakan untuk memprediksi return saham dan volatilitas harga saham. Penelitian ini juga menyimpulkan bahwa dari ketujuh negara yang diteliti, empat diantaranya yaitu Malaysia, Pilipina, Singapura dan Thailand memiliki hubungan kausalitas dan contemporaneous. Penelitian ini menyatakan bahwa terjadinya hubungan kausalitas antar keempat negara tersebut dikarenakan bahwa letak geografis dari keempat negara tersebut berdekatan sehingga pergerakan perekonomian mereka saling berpengaruh satu dengan yang lainnya.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

NO	NAMA PENELITI, TAHUN PENELITIAN DAN JUDUL PENELITIAN	VARIABEL PENELITIAN	METODE PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
1	Kasirah (2008) “Analisis Hubungan Return Saham, Volatilitas Return dan Volume Perdagangan dengan Menggunakan Metode Koefisien Korelasi, GARCH dan Granger Causality di Bursa Efek Jakarta; Studi Empiris pada Most Active Stock By Total Trading Volume”.	Return Saham, Volatilitas Return dan Volume Perdagangan	Korelasi dan regresi, GARCH, Granger causality test, serta uji-f	Terdapat hubungan positif antara return saham dengan volume perdagangan, dan hubungan antara volatilitas return dengan volume perdagangan, dan juga tidak terjadi hubungan kausalitas antar variabel.
2	Medeiros dan Doornik (2008) “The Emperical Relationship Between Stock	Volatilitas return, return saham dan volume	VAR dan GARCH	bahwa terdapat hubungan kontemporer yang signifikan antara volatilitas return, return

	Return, Return Volatility and Trading Volume in The Brazilian Stock Market”.	perdagangan.		saham dan volume perdagangan.
3	Mubarik dan Javid (2009) “Relationship Between Stock Return, Trading Volume And Volatility: Evidence From Pakistani Stock Market”	Return Saham, Volume Perdagangan dan Volatilitas	ARCH dan GARCH	Terdapat hubungan timbal balik antara return saham dengan volume perdagangan, return saham dengan volatilitas harga saham dan volume perdagangan dengan volatilitas saham.
4	Chandrapala Pathirawasam (2009) “The Relationship Between Trading Volume and Stock Return”	Volume Perdagangan dan Return Saham	Uji – t.	Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa perubahan volume perdagangan mempunyai pengaruh positif terhadap return saham.
5	Le Quang Tiep dan Mustafa Mehmed (2009) “The Relationship Between Trading Volume, Stock Index Returns and Volatility: Empirical Evidence in	Return Indeks Saham, Volume Perdagangan dan Volatilitas	EGARCH, VAR, dan Granger Causality	Terdapat hubungan yang positif signifikan antara stock index return dengan trading volume, begitupula antara trading volume terhadap stock index return, dan juga

	Nordic Countries”			memiliki korelasi yang positif dengan volatilitas
6	Ravi Kant (2011) “Testing Of Relationship Between Stock Return And Trading Volume In India”	Return Saham dan Volume Perdagangan	VAR	Terdapat tingkat hubungan positif yang tinggi antara dua variable volume perdagangan dan return saham selama periode 2002-2010 di pasar saham India.
7	K. Ravichandran dan Sanjoy Bose (2012) “Relationship Between Stock Return and Trading Volume”.	Return Saham dan Volume Perdagangan	ARCH, GARCH, EGARCH, TARCH, PGARCH dan komponen ARCH	Return saham berpengaruh positif signifikan terhadap volume perdagangan.
8	Hui-Ching Sana Hsieh (2013) “The Causal Relationships Between Stock Returns, Trading Volume, and Volatility: Empirical Evidence from	Return Saham, Volume Perdagangan dan Volatilitas Harga Saham	GARCH dan Granger Causality Test	Terdapat hubungan yang positif antara variabel return saham dengan volume perdagangan, dan volume perdagangan memiliki hubungan positif dengan return saham dan juga volatilitas harga saham,

	Asian Listed Real Estate Companies”		<p>Volume perdagangan bisa digunakan untuk memprediksi return saham dan volatilitas harga saham.</p> <p>Dari ketujuh negara yang diteliti, empat diantaranya yaitu Malaysia, Pilipina, Singapura dan Thailand memiliki hubungan kausalitas. Hubungan kausalitas antar keempat negara tersebut dikarenakan bahwa letak geografis dari keempat negara tersebut berdekatan sehingga pergerakan perekonomian mereka saling berpengaruh satu dengan yang lainnya.</p>
--	-------------------------------------	--	--

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah :

1. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Saham Gabungan (*composite index*) dari 10 negara yang termasuk dalam *challenging capital market* di Asia. Indeks Saham yang digunakan dalam penelitian ini yaitu TOPIX yang mewakili negara Jepang, KLSE yang mewakili negara Malaysia, BSE SENSEX yang mewakili negara India, SETI yang mewakili negara Thailand, IHSG yang mewakili negara Indonesia, KOSPI yang mewakili negara Korea Selatan, STI yang mewakili negara Singapura, SSE Composite Index yang mewakili negara China, PSEI yang mewakili negara Philipina, TAIEX/TWII yang mewakili negara Taiwan.
2. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam periode waktu yang digunakan. Penelitian ini menggunakan periode waktu dari September 2004 sampai dengan September 2014.

2.3 Hubungan Antar Variabel dan Kerangka Pemikiran Teoritis

2.3.1 Return Indeks Saham dan Volume Perdagangan Indeks Saham

Teori permintaan aset menyebutkan bahwa jumlah permintaan suatu aset berhubungan positif dengan perkiraan imbal hasil aset alternatif (Mishkin, 2008). Hal ini dapat diartikan bahwa ketika harga saham diperkirakan akan mengalami kenaikan yang menyebabkan kenaikan *return* saham, maka volume perdagangan juga akan mengalami kenaikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ravichandran dan Bose (2012) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara *return* saham dan volume perdagangan. Hal ini juga diperkuat dalam penelitian yang dilakukan oleh Ravi Kant (2011), Mubarik dan Javid (2009), Medeiros dan Doornik (2008) yang menemukan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara *return* saham dan volume perdagangan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : *Return* indeks saham mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap volume perdagangan indeks saham

2.3.2 Volume Perdagangan Indeks Saham dan *Return* Indeks Saham

Kegiatan perdagangan saham dapat dilihat melalui indikator aktifitas volume perdagangan (*trading volume activity*) (Suad, 1998). Kegiatan volume perdagangan yang sangat tinggi di bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Peningkatan volume perdagangan dibarengi dengan peningkatan harga saham merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi *bullish* (Suad, 1998).

Teori likuiditas menyatakan bahwa pengurangan dalam likuiditas saham akan mempengaruhi pengurangan dalam harga saham juga (Amihud, et al, 2005). Likuiditas diartikan sebagai kemudahan untuk melakukan transaksi dalam sekuritas. Semakin likuid suatu sekuritas

dapat diartikan semakin besar volume perdagangan. 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.

Penelitian yang dilakukan oleh Fuadi (2009) menunjukkan bahwa volume perdagangan mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini diperkuat pada hasil penelitian dari Kant (2011), Le Quang Tiep dan Mustafa Mehmed (2009), Pathirawasam (2009), Mubarik dan Javid (2009), Medeiros dan Doornik (2008). yang menyimpulkan bahwa volume perdagangan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Volume perdagangan indeks saham mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap return indeks saham

2.3.3 Volume Perdagangan Indeks Saham dan Volatilitas Indeks Saham

Terdapat tiga teori yang dapat dikemukakan untuk menjelaskan adanya hubungan antara volume perdagangan saham dengan volatilitas harga saham. Pertama, *mixture of distribution hypothesis*, yang mengasumsikan bahwa perubahan harga per transaksi berhubungan secara monoton dengan volume transaksi yang bersangkutan. Keduanya berhubungan dengan aliran informasi yang masuk sehingga menimbulkan hubungan antara volume dan pergerakan harga (*mixing variable*). Kedua, *difference in opinion model*, yang mengemukakan apabila informasi publik berubah dari menguntungkan menjadi tidak menguntungkan atau sebaliknya, maka investor mempunyai keyakinan yang berbeda mengenai nilai saham sehingga menimbulkan transaksi perdagangan. Ketiga, *asymmetric information model*, yang mengemukakan bahwa investor yang berinformasi (*informed investor*) akan melakukan transaksi berdasarkan informasi privat yang diperolehnya. Karena itu, semakin banyak transaksi yang dilakukan investor, semakin tinggi pula volatilitas harga saham dikarenakan munculnya informasi privat. (Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia, 2011)

Berbagai penelitian membuktikan bahwa volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham, misalnya seperti penelitian yang dilakukan oleh Chan dan Fong (2000) menemukan bahwa volume perdagangan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham. Temuan serupa juga ditunjukkan oleh Chen *et al.* (2001)

yang menganalisis indeks saham di sembilan negara. Studi tersebut menunjukkan bahwa volatilitas indeks saham memiliki keterkaitan yang positif dan signifikan dengan volume perdagangan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

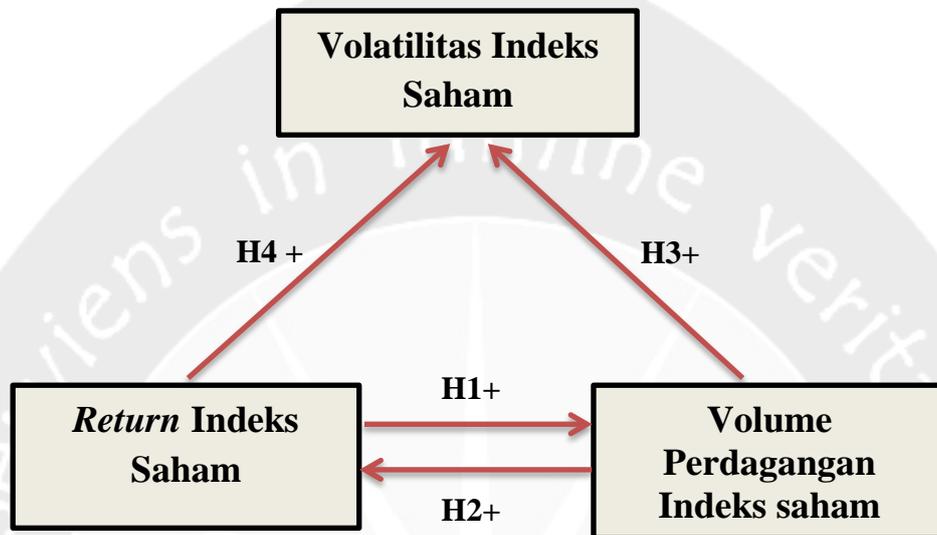
H3 : Volume perdagangan indeks saham mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap volatilitas indeks saham

2.3.4 Return Indeks Saham dan Volatilitas Indeks Saham

Kegiatan perdagangan saham yang dilakukan oleh para investor, memiliki maksud untuk memperoleh *return* yang lebih tinggi. *Return* yang lebih tinggi tersebut dapat diperoleh dari pembelian ataupun penjualan saham yang tepat. Suatu saham yang dinilai akan memberikan *return* yang baik, akan banyak dicari oleh para investor, dengan demikian harga dari saham tersebut akan semakin meningkat. Kenaikan atau penurunan harga dari suatu saham didasari oleh *return* yang akan diperoleh dari saham tersebut. Tingginya *return* dari suatu saham akan menyebabkan meningkatnya harga dari saham tersebut, sebaliknya akan semakin rendah harga saham itu apabila *return* yang diperoleh juga rendah. Didasari dari uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : *Return* indeks saham mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap Volatilitas indeks saham

Berdasarkan tujuan penelitian, landasan teori, dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka berikut adalah kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar 2.1



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis

2.4 Hipotesis

Hipotesis dapat didefinisikan sebagai hubungan yang diperkirakan secara logis diantara dua atau lebih variabel yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji. Hubungan tersebut diperkirakan berdasarkan jaringan asosiasi yang ditetapkan dalam kerangka pemikiran yang dirumuskan untuk studi penelitian (Sekaran, 2006 : 135).

Berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya, dan uraian hubungan antar variabel maka hipotesis penelitian ini adalah:

H1 : *Return* indeks saham mempunyai pengaruh positif terhadap volume perdagangan indeks saham

H2 : Volume perdagangan indeks saham mempunyai pengaruh positif terhadap return indeks saham

H3 : Volume perdagangan indeks saham mempunyai pengaruh positif terhadap volatilitas indeks saham

H4 : Return indeks saham mempunyai pengaruh positif terhadap volatilitas indeks saham