

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kajian Teori

1. Volatilitas Harga Saham (*Stock Price Volatility*)

Sebelum membahas tentang volatilitas harga saham, terlebih dahulu membahas tentang investasi syariah, pasar modal syariah dan saham.

a. Investasi Syariah

Menurut Tandelilin, investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.¹² Investasi dapat diartikan juga sebagai pengeluaran yang ditujukan untuk meningkatkan atau mempertahankan stok barang modal. Stok barang modal (*capital stock*) terdiri dari pabrik, mesin, kantor, dan produk-produk tahan lama lainnya yang digunakan dalam proses produksi. Investasi bersumber dari dana masyarakat yang ditabung melalui lembaga-lembaga keuangan untuk kemudian disalurkan kepada perusahaan-perusahaan.¹³

¹² Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi.....*, hal. 2

¹³ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, (Bandung: Alfabeta, 2010), hal. 29

Jika dalam investasi konvensional keuntungan didapat melalui bunga, maka dalam investasi Islam justru didorong karena 4 prinsip utama yaitu :

1) Halal

Halal atau tidaknya investasi dapat dilihat dari tempat dan proses investasi. Tempat investasi yang halal adalah usaha-usaha yang didirikan secara halal, tidak ada penipuan, memberikan barang/jasa yang halal, serta tidak ada unsur *mayisir*, *gharar* dan *riba*. Sementara proses yang halal adalah melalui kesepakatan yang diketahui dan dimengerti kejelasannya oleh pihak yang bertransaksi dan tidak boleh dilakukan dengan keterpaksaan/penipuan.

2) Berkah

Keberkahan dapat diartikan sebagai kebaikan yang bertambah tidak hanya secara fisik (ekonomi) tetapi juga rohani karena ketenangan dan kepuasan dalam memanfaatkan kekayaan secara produktif sehingga dapat dimanfaatkan pula oleh orang lain.

3) Bertambah (*profit margin*)

Tujuan investasi salah satunya adalah meningkatkan tambahan kekayaan. Hendaknya investasi diatur sedemikian rupa sehingga mendatangkan keuntungan namun tidak melupakan prinsip halal dan berkah.

4) Realistis

Gambaran proyek hasil investasi harus secara riil dan tidak mengada-ada serta dalam proses pengelolaan dan manajemennya harus sesuai dengan prinsip syariah.

Jadi investasi syariah bisa diartikan sebagai suatu kegiatan produktif yang menguntungkan dan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Jika dilakukan dalam perdagangan efek maupun lembaga lain yang bentuknya serupa maka investasi syariah adalah aktivitas perdagangan dan usaha yang sesuai dengan syariah (kegiatan usaha yang tidak berkaitan dengan produk atau jasa yang haram seperti makanan haram, perjudian atau kemaksiatan. Selain itu menghindari cara perdagangan dan usaha yang dilarang termasuk praktik *riba*, *gharar* dan *maysir*.¹⁴

1) Bentuk-bentuk Investasi

Investasi atau pembentukan modal merupakan salah satu sumber pertumbuhan ekonomi. Menurut produknya investasi dibagi menjadi dua jenis yaitu produk investasi di sektor riil (*real asset*) dan di sektor keuangan (*financial asset*). Produk investasi di sektor keuangan hanya dapat dilaksanakan pada pasar perdana maupun pasar sekunder.

Pada umumnya investasi konvensional bentuk investasinya ada 3 yaitu :

¹⁴ *Ibid.*, hal. 32-33

- a) Investasi
- b) Investasi pendidikan
- c) Investasi saham

Sementara menurut Muhammad Budi Setiawan bentuk-bentuk investasi syariah dapat dikelompokkan pada dua jenis yaitu: deposito syariah dan pasar modal syariah.¹⁵

2) Tipe Investor

Menurut Halim tipe-tipe investor dibagi menjadi tiga antara lain:¹⁶

- a) *Risk Seeker*

Risk seeker adalah investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih besar. Investor cenderung agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi.

- b) *Risk Neutrality*

Risk neutrality adalah tipikal investor yang meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor lebih cenderung bersikap

¹⁵ *Ibid.*, hal. 34

¹⁶ Muhamad, *Manajemen Keuangan Syariah Analisis Fiqh dan Keuangan*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014), hal. 481

hati-hati dan fleksibel dalam mengambil keputusan investasi.

c) *Risk Averter*

Risk averter adalah tipikal investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia lebih cenderung mengambil investasi dengan risiko yang lebih kecil.

Menurut pola investor dalam melakukan kegiatan investasi dapat diklasifikasikan menjadi dua yaitu:¹⁷

a) Investasi langsung

Investasi langsung adalah investasi yang mana pemilik dana dan pengelola bisnis langsung melakukan kesepakatan kerjasama investasi. Contohnya investasi sektor riil dan investasi pasar modal.

b) Investasi tidak langsung

Investasi tidak langsung adalah investasi yang mana pemilik modal dan pengelola bisnis tidak langsung berhubungan dalam melakukan kesepakatan kerjasama investasi. Investasi ini menggunakan perantara pihak ketiga. Contohnya investasi di sektor perbankan.

¹⁷ *Ibid.*, hal. 482

3) Risiko Investasi

Secara umum risiko diartikan sebagai ketidakpastian dari kerugian (*uncertainty of loss*). Pada umumnya risiko investasi dibagi menjadi 2 macam risiko utama, yaitu:¹⁸

a) *Capital Loss*

Capital loss yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham yang dimilikinya di bawah harga belinya. Sehingga investor mengalami kerugian. *Capital loss* merupakan kebalikan dari *capital gain*.

b) Risiko Likuidasi

Ini merupakan risiko yang terberat dari seorang pemegang saham, dimana perusahaan yang sahamnya dimiliki dinyatakan bangkrut oleh pengadilan atau perusahaan tersebut dibubarkan. Sehingga kemungkinan saham yang telah diinvestasikan tidak dapat dibayarkan.

Selain risiko diatas, berdasarkan pendapat Adiwarman ada beberapa jenis risiko yang berhubungan dengan investasi yaitu :¹⁹

a) Risiko pasar (*market risk*)

Risiko pasar adalah risiko yang berkaitan dengan nilai ekuitas yang tidak dipastikan, namun tergantung pada naik turunnya nilai investasi di pasar.

¹⁸ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi*...., hal. 39

¹⁹ Muhamad, *Manajemen Keuangan*...., hal. 472

b) Risiko perusahaan (*company risk*)

Risiko perusahaan adalah risiko nilai pasar sekuritas yang akan berubah disebabkan karena faktor-faktor fundamental perusahaan.

c) Risiko likuiditas (*liquidity risk*)

Risiko likuiditas adalah risiko yang berhubungan dengan kemampuan untuk memenuhi kebutuhan dana (*cash flow*) dengan segera dan dengan biaya yang sesuai.

d) Risiko konsentrasi (*concentration risk*)

Risiko konsentrasi adalah risiko dari aset portofolio yang dibesarkan karena penyingkapan terhadap suatu risiko lain yang dibahas.

e) Risiko nilai tukar (*currency risk*)

Risiko nilai tukar adalah risiko yang diakibatkan karena turunnya nilai mata uang di negara yang bersangkutan dan mengakibatkan menurunkan nilai investasi yang mendominasi pada nilai tukar.

f) Risiko *sovereign* (*sovereign risk*)

Risiko *sovereign* adalah risiko yang disebabkan karena intervensi pemerintah pada pasar dan penetapan nilai tukar.

b. Pasar Modal Syariah

Menurut Tandelilin pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian pasar modal bisa juga diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.²⁰

Sementara menurut Darmadji dan Fakhruddin pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk utang atau pun modal sendiri.²¹ Menurut Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dalam Bab I Ketentuan Umum, Pasal 1 ayat (13) Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.²²

Sedangkan yang dimaksud dengan Pasar modal syariah adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan

²⁰ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi*.....,hal. 26

²¹ Tjiptono Darmadji dan Hendi M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia:pendekatan tanya jawab*, (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hal. 1-2

²² Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

dengan efek yang menjalankan kegiatannya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam.²³ Dalam pasar modal syariah investasi dilakukan pada sektor-sektor tertentu yang tidak dilarang dan tidak atas dasar utang, selain itu harus didasarkan pada prinsip-prinsip syariah, melarang berbagai bentuk bunga, spekulasi, judi serta terdapat mekanisme *screening* perusahaan yang termasuk dalam investasi syariah.²⁴

Pemodal yang akan membeli atau menanamkan modalnya di perusahaan melalui pasar modal disebut investor. Sebelum membeli surat berharga yang ditawarkan, investor biasanya melakukan penelitian dan analisis tertentu. Tujuan utama para investor dalam pasar modal antara lain : (a) Memperoleh deviden, ditujukan kepada keuntungan yang akan diperolehnya berupa keuntungan yang dibayar oleh emiten dalam bentuk deviden; (b) Kepemilikan perusahaan, semakin banyak saham yang dimiliki maka semakin besar perusahaan (menguasai) perusahaan; (c) Berdagang, saham yang dimiliki dijual kembali pada saat harga tinggi dengan harapan adalah pada saham yang benar-benar dapat menaikkan keuntungannya dari jual beli saham. Investor melakukan transaksi (berdagang) dengan tujuan memperoleh keuntungan dengan tingkat risiko tertentu.

²³ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi*.....,hal. 63

²⁴ *Ibid.*, hal. 72

1) Jenis - Jenis Pasar Modal

Jenis-jenis pasar modal menurut Sunariyah adalah sebagai berikut :²⁵

a) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa.

b) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah pasar dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.

c) Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*over the counter market*). Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek

²⁵ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan....*, hal. 12

yang terorganisir di luar bursa efek resmi dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dengan diawasi dan dibinai oleh BAPEPAM-LK atau sekarang Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

d) Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

2) Prinsip Pasar Modal Syariah

Kegiatan pembiayaan dan investasi keuangan menurut syariah pada prinsipnya adalah kegiatan yang dilakukan oleh pemilik harta (investor) terhadap pemilik usaha (emiten) untuk memberdayakan pemilik usaha dalam melakukan kegiatan usahanya untuk memperoleh manfaat tertentu. Oleh karena itu, kegiatan pembiayaan dan investasi keuangan adalah kegiatan usaha dari pemilik harta namun secara pasif sehingga prinsip syariah dalam pembiayaan dan investasi keuangan pada dasarnya sama dengan kegiatan usaha lainnya, yaitu prinsip kehalalan dan keadilan.

Secara umum prinsip tersebut adalah:²⁶

- a) Pembiayaan dan investasi hanya dapat dilakukan pada aset atau kegiatan usaha yang halal, yang kegiatan usaha tersebut adalah spesifik dan bermanfaat, sehingga atas manfaat yang timbul dapat dilakukan bagi hasil
- b) Uang adaah alat bantu pertukaran nilai dan pemilik harta akan menerima bagi hasil dari manfaat yang timbul dari kegiatan usaha maka pembiayaan dan investasi harus pada mata uang yang sama dengan pembukuan kegiatan usaha
- c) Akad yang terjadi antara pemilik harta (investor) dengan pemilik usaha (emiten), dan tindakan maupun informasi yang diberikan pemilik usaha (emiten) serta mekanisme pasar (bursa dan *self regulating organization* lainnya) tidak boleh menimbulkan kondisi keraguan yang dapat menyebabkan kerugian
- d) Pemilik harta (investor) dan pemilik usaha (emiten) tidak boleh mengambil resiko yang melebihi kemampuan (*maysir*) yang dapat menimbulkan kerugian yang sebenarnya dapat dihindari
- e) Pemilik harta (investor), pemilik usaha (emiten) maupun bursa lainnya tidak boleh melakukan hal-hal yang

²⁶ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hal. 43-47.

menyebabkan gangguan yang disengaja atas mekanisme pasar, baik dari segi penawaran maupun permintaan.

3) Karakteristik Pasar Modal Syariah

Pasar modal yang ideal adalah yang memenuhi unsur etik dan *fair*/transparan, disamping adanya unsur efisien. Menurut pandangan Baruch Lev pengertian etik dan *fair* adalah terdapatnya persamaan kesempatan (*equality of opportunity*), dimana seluruh pihak dalam pasar modal mendapatkan akses informasi yang sama dan relevan untuk mengevaluasi aset.

Gambaran mengenai pasar modal yang efisien, etik dan *fair* menurut Shefrin dan Statman mengandung tujuh karakteristik sebagai berikut:²⁷

a) Bebas dari pemaksaan

Investor memiliki hak untuk bertransaksi dan bebas membuat kontrak, berhak untuk mencapai informasi dan pada saat yang sama tidak boleh ditekan untuk membuka rahasia tertentu.

b) Bebas dari salah interpretasi

Investor memiliki hak untuk mendapatkan informasi yang benar, sehingga tidak menimbulkan salah interpretasi.

c) Hak untuk mendapatkan informasi yang sama

²⁷ Muhamad, *Manajemen Keuangan....*, hal. 552

Seluruh investor memiliki akses yang sama untuk mendapatkan satu set informasi yang khusus.

d) Hak untuk memproses informasi yang sama

Investor memiliki hak dan kemampuan yang sama untuk memproses informasi, dimana tidak ada satu pihak yang dirugikan.

e) Bebas dari gejolak hati

Seluruh investor selayaknya terbebas dari berbuat kesalahan karena kurang pengendalian diri.

f) Hak untuk bertransaksi pada harga yang efisien

Investor melakukan transaksi pada tingkat harga yang menurut persepsinya efisien atau benar.

g) Hak untuk memiliki kekuatan tawar menawar yang sama

Dalam bertransaksi para investor memiliki kekuatan tawar-menawar yang sama untuk negosiasi.

4) Peranan Pasar Modal Syariah

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau surat-surat berharga jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Pasar modal merupakan salah satu pilar penting dalam perekonomian dunia saat ini. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk

memperkuat posisi keuangannya. Perekonomian modern tidak akan mungkin eksis tanpa adanya pasar modal yang terorganisir dengan baik. Peranan fundamental pasar modal dalam kegiatan ekonomi adalah:

- a) Memfasilitasi secara langsung bagi para pemilik modal guna berpartisipasi dalam meraih keuntungan berinvestasi.
- b) Memfasilitasi para pengusaha mendapatkan tambahan modal untuk menstabilkan tingkat likuiditas perusahaannya dengan menjual kepemilikan saham dan obligasi perusahaan.
- c) Memfasilitasi upaya berbagai perusahaan guna peningkatan kemampuan keuangan perusahaan dalam rangka ekspansi usaha.
- d) Untuk mempermudah perusahaan di dalam membagi pengelolaan keuangan internal perusahaan dengan kegiatan keuangan eksternal perusahaan.

Sementara menurut Metwally fungsi dari keberadaan pasar modal syariah antara lain:

- a) Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya.

- b) Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
- c) Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
- d) Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.²⁸

5) Pasar Modal Syariah di Indonesia

Pasar Modal Syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Index* pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah.

Kegiatan di Pasar modal Indonesia menerapkan prinsip-prinsip syariah juga mengacu kepada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal berikut peraturan

²⁸ *Ibid.*, hal. 68-69

pelaksananaannya (Peraturan Bapepam-LK, Peraturan Pemerintah, Peraturan Bursa dan lain-lain). Bapepam-LK selaku regulator pasar modal di Indonesia, memiliki beberapa peraturan khusus terkait pasar modal syariah, sebagai berikut:

- Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah
- Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah
- Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah²⁹

6) Instrumen Pasar Modal Syariah di Indonesia

Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umum diperjualbelikan melalui pasar modal. Efek adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga kormesial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, right, warrans, opsi atau setiap derivatif dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan oleh Bepepam LK sebagai efek. Sifat efek yang diperdagangkan di pasar modal (bursa efek) biasanya berjangka waktu panjang. Instrumen yang paling umum diperjualbelikan melalui bursa efek antara lain:³⁰

²⁹ Penjelasan Pasar Modal Syariah di Indonesia, diakses dari www.ojk.go.id tanggal 1 Juni 2017

³⁰ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah* (Jakarta: Kencana, 2009), hal. 133-152

a) Saham syariah

Saham adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagi modal pada perusahaan terbatas. Pemilik saham merupakan pemilik perusahaan.

b) Obligasi syariah (sukuk)

Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

c) Reksadana Syariah

Reksadana Syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syari'ah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta dengan Manajer Investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.

d) Efek Beragun Aset Syariah (EBA Syariah)

EBAS adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat

berharga komersial, tagihan yang timbul kemudian hari, jual beli pemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, Efek bersifat investasi/ arus kas serta aset keuangan setara, yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

e) Hak Memesan Efek Terlebih / *Rights Issue*

Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah adalah hak yang melekat pada saham yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli Efek baru; termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada Pihak lain. Hak tersebut wajib dapat dialihkan.

f) Warran Syariah

Warran berdasarkan prinsip syariah adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang efek yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) untuk memesan saham dari emiten pada harga tertentu untuk jangka waktu 6 (enam) bulan atau lebih sejak diterbitkannya tersebut.

7) Pihak yang Terlibat dalam Pasar Modal Syariah

Adapun pihak-pihak yang terlibat didalam pasar modal syariah yaitu:³¹

³¹Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah.....*, hal. 97.

- a) Emiten, yaitu badan usaha perseroan terbatas yang menerbitkan saham untuk menambah modal atau menerbitkan obligasi untuk mendapatkan pinjaman kepada para investor di Bursa Efek
- b) Perantara emisi yang meliputi, Penjamin emisi, Akuntan publik, dan Perusahaan penilai
- c) Badan pelaksanaan pasar modal, adalah badan yang mengatur dan mengawasi jalannya pasar modal, termasuk mencoret emiten (delisting) dari lantai bursa, memberi sanksi kepada pihak-pihak yang melanggar peraturan pasar modal. Di Indonesia, badan pelaksanaan pasar modal adalah Bapeppam (Badan Pengawas dan Pelaksanaan Pasar Modal)
- d) Bursa Efek, merupakan tempat diselenggarakannya kegiatan perdagangan efek pasar modal yang didirikan oleh suatu badan usaha. Di Indonesia awalnya terdapat dua bursa efek, yaitu bursa efek Jakarta (BEJ) yang dikelola PT Bursa Jakarta dan Bursa efek Surabaya (BES) yang di kelola oleh PT Bursa efek Surabaya. Namun, pada Desember 2007, kedua bursa tersebut digabung pada satu bursa, yaitu BEI (Bursa Efek Indonesia)
- e) Perantara perdagangan efek, efek yang diperdagangkan dalam bursa hanya boleh ditransaksikan melalui

perantaran, yaitu makelar (broker) dan komisioner. Makelar adalah pihak yang melakukan penjualan dan pembelian efek untuk kepentingan orang lain dengan memperoleh imbalan. Komisioner adalah pihak yang melakukan pembelian dan penjualan efek untuk kepentingan sendiri atau orang lain dengan memperoleh imbalan

- f) Investor, adalah pihak yang menanamkan modalnya dalam bentuk efek di bursa dengan membeli atau menjual kembali efek tersebut.

b. Saham

Saham menurut Darmadji dan Fakhruddin, merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Saham merupakan sekuritas penting yang diterbitkan oleh perusahaan untuk menarik investor untuk bergabung di dalam perusahaan.³²

Menurut Dewan Syariah Nasional (DSN) saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak

³² Tjiptono Darmadji dan Hendi M. Fakhruddin, *Pasar Modal....*, hal. 5

istimewa.³³ Saham syariah juga dapat diartikan sebagai instrumen atau surat berharga yang diperdagangkan di bursa efek syariah berbentuk penyertaan modal (kepemilikan atau saham) dan sukuk. Saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh Emiten dan Perusahaan Publik dapat disebut sebagai saham syariah. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh:

- 1) Emiten dan Perusahaan Publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah.
- 2) Emiten dan Perusahaan Publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah dengan memenuhi kriteria berikut :
 - a) Kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip syariah
 - b) Rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 82%,
 - c) Rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.

³³ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi*...., hal. 84-85

Sedangkan prinsip dasar syariah menurut Muhamad adalah :³⁴

- a) Bersifat musyarakah jika ditawarkan terbatas
- b) Bersifat mudharabah jika ditawarkan kepada publik
- c) Tidak boleh ada pembeda jenis saham
- d) Prinsip bagi hasil laba-rugi.
- e) Tidak dapat dicairkan kecuali dilikuidasi

1) Jenis Saham

Menurut Darmadji dan Fakhruddin, ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham yaitu :³⁵

a. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim

1) Saham Biasa (*common stock*)

- Mewakili klaim kepemilikan pada penghasilan dan aktiva yang dimiliki perusahaan
- Pemegang saham biasa memiliki kewajiban yang terbatas. Artinya, jika perusahaan bangkrut, kerugian maksimum yang ditanggung oleh pemegang saham adalah sebesar investasi pada saham tersebut.

2) Saham Preferen (*Preferren Stock*)

- Saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa

³⁴ Muhamad, *Manajemen Keuangan*...., hal. 488

³⁵ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi*....., hal. 86-88

menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil, seperti yang dikehendaki investor.

- Serupa saham biasa karena mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut; dan membayar deviden.
- Persamaannya dengan obligasi adalah adanya klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, devidennya tetap selama masa berlaku dari saham, dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.

b. Ditinjau dari cara peralihannya

1) Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*)

- Pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya.
- Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

2) Saham Atas Nama (*Registered Stocks*)

- Merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

c. Ditinjau dari kinerja perdagangan

1) *Blue – Chip Stocks*

Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

2) *Income Stocks*

Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi.

3) *Growth Stocks*

a. (*Well – Known*)

Saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.

b. (*Lesser – Known*)

- Saham dari emiten yang tidak sebagai leader dalam industri, namun memiliki ciri *growth stock*.
- Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.

4) *Speculative Stock*

Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

5) *Counter Cyclical Stockss*

Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

2) Harga Saham dan Nilai Saham

Menurut Anoraga harga saham adalah nilai bukti penyertaan modal pada perseroan terbatas yang telah *listed* di bursa efek, dimana saham tersebut telah beredar (*outstanding securities*).³⁶ Harga saham dapat juga didefinisikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi antara para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap keuntungan perusahaan. Harga saham penutupan (*closing price*) yaitu harga yang diminta oleh penjual atau harga perdagangan terakhir untuk suatu periode.

Fluktuasi harga saham di tentukan oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (*profit*). Apabila keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan relative tinggi, maka sangat dimungkinkan deviden yang dibayarkan juga relative tinggi. Apabila deviden yang dibayarkan relative tinggi, akan berpengaruh positif terhadap harga saham di bursa, dan investor akan tertarik untuk membelinya. Akibatnya permintaan akan saham tersebut meningkat, pada akhirnya harga saham pun juga meningkat.

Menurut Ang, nilai saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi atas tiga jenis, yaitu :³⁷

³⁶ Panji Anoraga & Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal (edisi revisi)*, (Jakarta: PT Asdi Mahasatya, 2001), hal. 100

³⁷ Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal.....*, hal. 56

1) *Par Value* (Nilai Nominal)

Nilai nominal suatu saham adalah nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan yang berfungsi untuk tujuan akuntansi.

2) *Base Price* (Nilai/harga dasar)

Harga dasar suatu saham baru merupakan harga perdananya. Sehingga nilai dasar merupakan hasil perkalian antara harga dasar dengan jumlah saham yang diterbitkan.

3) *Market price* (Nilai/harga pasar)

Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jadi harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham. Jika harga pasar ini dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan maka akan didapat *market value*.

3) Indeks Harga Saham

Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Pergerakan angka indeks harga saham menjadi suatu indikator yang penting bagi investor untuk menentukan jika sewaktu-waktu mereka ingin menjual, menahan (*holding*) atau membeli satu atau beberapa saham.

Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks harga saham pada tahun 2010. Jenis-jenis indeks harga saham tersebut adalah :³⁸

a) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menggunakan semua Perusahaan Tercatat sebagai komponen perhitungan Indeks. Agar IHSG dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar, Bursa Efek Indonesia berwenang mengeluarkan dan atau tidak memasukkan satu atau beberapa Perusahaan Tercatat dari perhitungan IHSG. Dasar pertimbangannya antara lain, jika jumlah saham Perusahaan Tercatat tersebut yang dimiliki oleh publik (*free float*) relatif kecil sementara kapitalisasi pasarnya cukup besar, sehingga perubahan harga saham Perusahaan Tercatat tersebut berpotensi mempengaruhi kewajaran pergerakan IHSG. IHSG adalah milik Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia tidak bertanggung jawab atas produk yang diterbitkan oleh pengguna yang mempergunakan IHSG sebagai acuan (*benchmark*). Bursa Efek Indonesia juga tidak bertanggung jawab dalam bentuk apapun atas keputusan investasi yang dilakukan oleh siapapun Pihak yang menggunakan IHSG sebagai acuan (*benchmark*).

³⁸ Indonesia Stock Exchange, *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*, (Jakarta: t.p., 2010), hal. 2-17

b) Indeks Sektoral

Menggunakan semua Perusahaan Tercatat yang termasuk dalam masing-masing sektor. Sekarang ini ada 10 sektor yang ada di BEI yaitu sektor Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar, Aneka Industri, Barang Konsumsi, Properti, Infrastruktur, Keuangan, Perdagangan dan Jasa, dan Manufaktur.

c) Indeks LQ45

Indeks yang terdiri dari 45 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Review dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.

d) Jakarta *Islamic Index* (JII)

Jakarta *Islamic Index* merupakan indeks yang terdiri 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN). Pembentukan JII tidak lepas dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa *Investment Management*.

Penentuan kriteria dalam pemilihan saham dalam JII melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT DIM. Saham-saham yang akan masuk ke JII harus melalui filter syariah

terlebih dahulu. Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya.

e) Indeks Kompas100

Indeks yang terdiri dari 100 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Review dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.

f) Indeks BISNIS-27

Kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan harian Bisnis Indonesia meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks BISNIS-27. Indeks yang terdiri dari 27 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan kriteria fundamental, teknikal atau likuiditas transaksi dan Akuntabilitas dan tata kelola perusahaan.

g) Indeks PEFINDO25

Kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan lembaga rating PEFINDO meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks PEFINDO25. Indeks ini dimaksudkan untuk memberikan tambahan informasi bagi pemodal khususnya untuk saham-saham emiten kecil dan menengah (Small Medium Enterprises / SME). Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria seperti: Total Aset, tingkat pengembalian modal (Return on Equity / ROE) dan opini akuntan publik. Selain kriteria tersebut di atas, diperhatikan juga faktor likuiditas dan jumlah saham yang dimiliki publik.

h) Indeks SRI-KEHATI

Indeks ini dibentuk atas kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI). SRI adalah kependekan dari Sustainable Responsible Investment. Indeks ini diharapkan memberi tambahan informasi kepada investor yang ingin berinvestasi pada emiten-emiten yang memiliki kinerja sangat baik dalam mendorong usaha berkelanjutan, serta memiliki kesadaran terhadap lingkungan dan menjalankan tata kelola perusahaan yang

baik. Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria seperti: Total Aset, Price Earning Ratio (PER) dan Free Float.

- i) Indeks Papan Utama, menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Utama.
- j) Indeks Papan Pengembangan, menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Pengembangan.
- k) Indeks Individual, indeks harga saham masing-masing Perusahaan Tercatat.

4) Penilaian Saham

Penilaian saham mengacu pada beberapa pendekatan teori penilaian. Pemodal akan memperhatikan apakah perusahaan penerbit saham (emiten) dalam keadaan kontinyu usaha, dalam keadaan bangkrut, atau dalam keadaan bangkrut menghadapi risiko likuidasi. Pemodal yang bijaksana akan selalu mempertimbangkan risiko usaha.

Ada dua potensi keuangan dari investasi di pasar modal yaitu deviden atau bunga dan *capital gain*. Dividen tergantung pada performa perusahaan atau emiten. Pendapatan dan bunga tidak bisa negatif, sementara *capital gain* setiap saat bisa berubah menjadi *capital loss*. Dalam

keadaan *bullish market*, potensi *dividen yield* akan turun, sementara potensi *capital gain* akan naik. Sebaliknya jika pasar dalam keadaan *bearish* potensi *dividen yield* akan naik sehingga potensi *capital gain* akan turun.

Secara umum dalam penilaian saham dikenal dua analisis, yaitu:

a) Analisis Teknikal

Analisis teknikal merupakan teknik analisis saham yang dilakukan dengan menggunakan data historis mengenai perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham dalam pola grafik, dan kemudian digunakan sebagai model pengambilan keputusan. *Supply* dan *demand* akan digunakan untuk memprediksi tingkat harga mendatang dan pergerakannya.³⁹

Kaum teknikal biasanya berusaha meramalkan gerakan harga jangka pendek dan memberikan rekomendasi mengenai saat yang tepat (*timing*) untuk membeli dan menjual saham atau kelompok saham (misalnya industri) tertentu atau saham secara umum. Kaum teknikal menekankan bahwa studi pola masa lalu atas variabel seperti harga dan volume akan memungkinkan investor mengidentifikasi dengan akurat

³⁹ Sunariyah, *Pengetahuan Pasar.....*, hal. 22

saat yang tepat apakah saham tertentu (atau kelompok saham atau pasar secara umum) adalah *overpriced* atau *underpriced*.

b) Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan faktor yang erat kaitannya dengan kondisi perusahaan yaitu kondisi manajemen organisasi sumber daya manusia dan kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan.⁴⁰ Analisis fundamental merupakan pendekatan analisis harga saham yang menitikberatkan pada kinerja keuangan perusahaan yang mengeluarkan saham dan analisis ekonomi yang akan mempengaruhi masa depan perusahaan. Analisis fundamental juga menitikberatkan pada rasio keuangan dan kejadian-kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.⁴¹

d. Volatilitas Harga Saham

Menurut Firmansyah volatilitas harga saham adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga saham selama periode tertentu. Ukuran tersebut menunjukkan penurunan dan peningkatan harga dalam periode yang pendek dan tidak

⁴⁰ Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2004), hal. 315

⁴¹ Sutrisno, *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2005), hal. 331

mengukur tingkat harga, namun derajat variasinya dari satu periode ke periode berikutnya.⁴²

Volatilitas mengacu pada jumlah ketidakpastian atau risiko perubahan nilai keamanan suatu sekuritas. Volatilitas yang tinggi berarti nilai suatu sekuritas berpotensi tersebar dikisaran yang lebih besar dari nilai keamanan sekuritas tersebut, ini berarti bahwa *price of the security* dapat berubah secara drastis selama periode waktu yang singkat. Volatilitas yang kecil berarti nilai suatu sekuritas tidak berfluktuasi secara drastis tetapi perubahan nilai terjadi secara stabil selama jangka waktu tertentu.

1) **Jenis Volatilitas**

Menurut Schwert dan W. Smith, Jr. dalam penelitian Waluyo terdapat lima jenis volatilitas dalam pasar keuangan, yaitu :⁴³

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 *underlying contract*. Secara teori angka tersebut merupakan yang kita maksud ketika kita membicarakan input volatilitas ke dalam model teori

⁴² Firmansyah, *Analisis Volatilitas.....*, hal. 59

⁴³ Wawan Waluyo, *Analisis Determinan Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45)*, (Yogyakarta: Skripsi UNY, 2016), hal. 19-21

pricing. *Trader* jarang membicarakan *future volatility* karena masa depan tidak mungkin diketahui.

b) *Historical Volatility*

Historical volatility adalah suatu permodelan dengan teori *pricing* berdasarkan data masa lalu untuk dapat 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*

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*

Seasonal Volatility adalah volatilitas yang terjadi pada komoditas tertentu. 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) Metode Perhitungan Volatilitas

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.

Cara lain untuk mengukur volatilitas adalah dengan mengambil kisaran rata-rata untuk setiap periode, dari harga yang lebih rendah ke nilai yang lebih tinggi. Kisaran itu kemudian diekspresikan sebagai persentase dari awal periode. Semakin besar pergerakan akan menciptakan kisaran harga yang lebih tinggi, mengakibatkan volatilitas yang lebih tinggi. Kisaran harga yang lebih rendah akan menghasilkan volatilitas lebih rendah.

Volatilitas harga saham dalam penelitian ini termasuk dalam *historical volatility* karena menggunakan data yang diperoleh dari masa lalu untuk mengetahui volatilitasnya.

Secara matematis, *historical volatility* untuk setiap saham dapat dihitung dengan rumus Parkinson berikut:

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

Keterangan :

σ^{PV} : *High-Low Volatility*

Estimator ln : Logaritma natural

n : Jumlah observasi

H_t : Harga saham tertinggi pada periode t

L_t : Harga saham terendah pada periode t

3) Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas

Menurut Schwert, tingkat volatilitas dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik makro maupun mikro. Namun menurut pendapat Panetta *et al* yang dimuat dalam penelitian oleh Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia, mengelompokkan faktor-faktor penentu volatilitas dalam empat kategori antara lain:⁴⁴

a) Faktor sektor riil

Salah satu latar belakang yang cukup menentukan volatilitas aset finansial adalah stabilitas ekonomi makro, termasuk pada aspek riil. Beberapa studi empiris menyebutkan bahwa volatilitas memiliki keterkaitan yang erat dengan siklus bisnis dan ekonomi. Misalnya, volatilitas cenderung meningkat selama periode krisis dan menurun pada periode di mana ekonomi tumbuh dengan pesat. Beberapa penelitian, seperti Schwert dan Dritsaki menemukan bahwa volatilitas saham secara signifikan dipengaruhi oleh tingkat produksi industri. Pergerakan harga komoditas di pasar dunia, seperti minyak bumi, juga dapat mempengaruhi volatilitas harga saham.

⁴⁴ Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia, *Laporan Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia Dan Perekonomian Dunia*, (Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan, 2011), hal. 8-10

Selain siklus bisnis, faktor-faktor fundamental perusahaan juga terbukti dapat berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Misalnya, beberapa studi menemukan bahwa tingkat volatilitas harga saham dipengaruhi secara positif oleh tingkat utang (*leverage*) perusahaan. Selain kedua faktor fundamental di atas, berbagai penelitian juga memperhatikan faktor-faktor lain seperti ukuran perusahaan, rasio *book-to-market*, dan umur perusahaan, namun tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan.

b) Faktor sektor keuangan

Faktor-faktor yang berkembang di sektor keuangan juga dapat berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Berbagai studi menemukan pengaruh signifikan volume perdagangan terhadap volatilitas *return* saham. Berbagai inovasi di sektor finansial yang ditandai dengan dikembangkannya berbagai produk investasi, yang pada gilirannya dapat meningkatkan likuiditas, juga berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Perilaku investor yang cenderung mengikuti tren yang berlaku (*herding behavior*) juga turut berdampak pada meningkatnya volatilitas. Di samping itu, tingkat volatilitas yang semakin tinggi juga turut dipengaruhi

oleh semakin besarnya jumlah *hedge fund* yang melakukan aktivitas di pasar modal.

c) Kejadian luar biasa

Volatilitas harga saham juga dapat terjadi menyusul kejadian-kejadian luar biasa (*shock*) yang berimbas pada pasar finansial. Panetta *et al.* mencatat terjadinya lonjakan volatilitas harga minyak pada tahun 2004-2005, yang turut berdampak pada volatilitas harga saham di pasar modal Amerika Serikat. Hal ini dilatarbelakangi oleh berbagai kejadian yang terjadi pada tahun 2004-2005, seperti topan *hurricane*, turunnya peringkat utang sektor otomotif, dan gejolak politik di Thailand dan Filipina.

d) Kebijakan moneter

Kebijakan moneter, dengan berbagai dampak langsung maupun tidak langsung yang ditimbulkannya, juga berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Bank sentral di banyak negara menetapkan tingkat suku bunga jangka pendek, yang perubahannya dapat berdampak terhadap *yield curve*. Bank sentral juga dapat melakukan operasi pasar tertentu dengan tujuan mengendalikan jumlah uang yang beredar. Hal ini menimbulkan dampak tidak langsung dari kebijakan

moneter, misalnya inflasi dan nilai tukar mata uang asing.

Sementara menurut Sukamulja dalam penelitian Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia mengajukan proposisi bahwa volatilitas saham di pasar modal Indonesia turut ditentukan oleh faktor-faktor sebagai berikut:⁴⁵

- a) Investor yang tidak memperoleh informasi yang memadai, sehingga ada kesalahan penentuan harga (*mispricing*)
- b) Investor yang bereaksi berlebihan terhadap suatu informasi
- c) Investor yang bertransaksi dengan motif spekulasi
- d) Investor domestik yang cenderung mengikuti pola transaksi investor asing (*herding behavior*)
- e) *Trading noise* seperti rekomendasi analis, rumor, dan hari libur bursa
- f) Ketersediaan data dan aksesibilitas data
- g) Faktor-faktor ekonomi dan non-ekonomi dari luar Indonesia.

⁴⁵ *Ibid.*, hal. 10

2. Volume Perdagangan Saham

a) Pengertian Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham adalah jumlah lembar saham yang ditransaksikan antar investor dan nilai transaksinya pada satu transaksi ataupun selama periode waktu tertentu.⁴⁶ Sementara menurut Wiyani volume perdagangan saham adalah banyaknya lembaran saham suatu emiten yang diperjualbelikan di pasar modal setiap hari dengan tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli saham. Kinerja suatu saham dapat diukur dengan volume perdagangannya. Semakin sering saham tersebut diperdagangkan mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif dan diminati oleh para investor. Volume perdagangan ini seringkali dijadikan tolok ukur (*benchmark*) untuk mempelajari informasi dan dampak dari berbagai kejadian.⁴⁷

b) Fungsi Volume Perdagangan Saham

Aktivitas volume perdagangan digunakan untuk melihat penilaian suatu info oleh investor individual dalam arti info tersebut membuat suatu keputusan perdagangan ataukah tidak. Hal ini berkaitan dengan salah satu motivasi investor dalam melakukan transaksi jual beli saham yaitu penghasilan yang berkaitan dengan *capital gain*. Volume perdagangan yang kecil

⁴⁶ Eduardus Tandelilin, *Portofolio....*, hal. 35

⁴⁷ Wahyu Wiyani dan Andi Wijayanto, Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga Deposito dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Harga Saham, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.9. No.3, 2005, hal. 887

menunjukkan investor yang sedikit atau kurang tertarik dalam melakukan investasi di pasar sekunder, sedangkan volume yang besar menunjukkan banyaknya investor dan banyaknya minat untuk melakukan transaksi jual dan beli saham.

Volume perdagangan saham dipergunakan untuk mengukur apakah para pemodal individu mengetahui informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya dalam pembelian atau penjualan saham sehingga akan mendapatkan keuntungan diatas normal. Saham yang dimaksud adalah saham biasa yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia khususnya di bursa Efek Indonesia.

c) Hubungan Volume Perdagangan Saham terhadap Volatilitas Harga Saham

Volume perdagangan merupakan bagian dalam analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik (*bullish*). Peningkatan volume perdagangan yang dibarengi peningkatan harga merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi yang *bullish*. Semakin besar volume transaksi maka semakin cepat dan semakin mudah saham diperjualbelikan. Semakin banyak lembar saham yang diperjualbelikan menunjukkan optimisme pasar terhadap saham sehingga harga saham bisa meningkat.

Menurut Chan dan Fong volume perdagangan mencerminkan informasi yang diterima oleh pelaku pasar. Informasi yang diterima pelaku pasar baik informasi publik maupun informasi non publik akan diinterpretasikan berbeda oleh masing-masing investor. Namun pada umumnya apabila tidak ada informasi mengenai saham, investor lebih cenderung untuk tetap memegang saham mereka (*hold*), hal ini mengakibatkan volume perdagangan menurun karena tidak banyak saham yang dijual. Volume perdagangan yang menurun mengakibatkan volatilitas juga menurun karena harga saham tidak banyak bergerak. Begitu pula sebaliknya, apabila volume perdagangan meningkat maka volatilitasnya juga akan naik.⁴⁸

3. Frekuensi Perdagangan Saham

a. Pengertian Frekuensi Perdagangan Saham

Menurut Ang frekuensi perdagangan saham adalah jumlah transaksi perdagangan saham pada periode tertentu. Frekuensi perdagangan menggambarkan berapa kali saham suatu emiten diperjualbelikan diantara investor di pasar modal dalam kurun waktu tertentu. Semakin tinggi frekuensi perdagangan suatu

⁴⁸ K. Chan, dan W.M. Fong, *Trade size.....*, hal. 250

saham menunjukkan bahwa saham tersebut semakin aktif diperdagangkan.⁴⁹

b. Fungsi Frekuensi Perdagangan Saham

Frekuensi perdagangan dapat digunakan untuk melihat likuiditas sebuah saham. Saham-saham dengan frekuensi perdagangan yang tinggi menunjukkan saham tersebut secara aktif diperdagangkan di pasar modal.

Aktivitas frekuensi perdagangan saham merupakan salah satu elemen yang menjadi salah satu bahan untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang masuk pada pasar modal. Perkembangan harga saham dan aktivitas frekuensi perdagangan saham di pasar modal merupakan indikasi penting untuk mempelajari tingkah laku pasar sebagai acuan pelaku pasar dalam menentukan transaksi di pasar modal. Biasanya investor akan mendasarkan keputusan pada berbagai informasi dalam pasar modal atau lingkungan luar dari pasar modal tersebut.

c. Hubungan Frekuensi Perdagangan Saham terhadap Volatilitas Harga Saham

Menurut Ang frekuensi perdagangan yang tinggi menunjukkan tingginya minat investor terhadap saham tersebut sehingga meningkatnya jumlah permintaan akan saham. Meningkatnya frekuensi perdagangan menyebabkan interaksi

⁴⁹ Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal.....*, hal. 47

pasar dalam perdagangan yang mengakibatkan harga saham bergerak naik atau turun, sehingga menyebabkan meningkatnya volatilitas harga saham.⁵⁰

4. Inflasi

a. Pengertian Inflasi

Menurut Sukirno inflasi adalah suatu proses kenaikan harga-harga secara umum dan terus-menerus yang berlaku dalam suatu perekonomian.⁵¹ Menurut Bank Indonesia inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang dan jasa saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Sementara menurut Boediono inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara menyeluruh dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau mengakibatkan kenaikan pada sebagian besar harga barang-barang lain yaitu harga makanan, harga makanan jadi, minuman, rokok, dan tembakau, harga sandang, harga kesehatan, harga pendidikan, rekreasi, dan olahraga, harga transportasi, komunikasi, dan jasa keuangan.⁵²

⁵⁰ *Ibid.*, hal. 24

⁵¹ Sadono Sukirno, *Makro Ekonomi*..., hal. 15

⁵² Boediono, *Ekonomi Makro*, (Yogyakarta : BPFE Yogyakarta, 1998), hal. 160

Dari definisi diatas dapat disimpulkan inflasi adalah kenaikan harga yang bersifat umum (baik berupa barang dan jasa) yang berlangsung terus-menerus. Inflasi dapat dianggap sebagai fenomena moneter karena terjadinya penurunan nilai unit penghitungan moneter terhadap suatu komoditas.

b. Jenis-jenis Inflasi

Inflasi yang terjadi dapat dikelompokkan berdasarkan sifat, sebab terjadinya, dan berdasarkan asalnya. Jenis inflasi tersebut antara lain:⁵³

1) Inflasi berdasarkan sifatnya

Berdasarkan sifatnya, inflasi dibagi menjadi empat kategori utama, yaitu:

- a) Inflasi Rendah (*Creeping Inflation*), yaitu inflasi yang besarnya kurang dari 10% per tahun. Inflasi ini dibutuhkan dalam ekonomi karena akan mendorong produsen untuk memproduksi lebih banyak barang dan jasa.
- b) Inflasi Menengah (*Gallopning Inflation*), yaitu inflasi yang besarnya antara 10-30% per tahun. Inflasi ini biasanya ditandai oleh naiknya harga-harga secara cepat dan relatif besar. Angka inflasi pada kondisi ini biasanya disebut inflasi 2 digit, misalnya 15%, 20%, dan 30%

⁵³ Bambang Wijayanta & Aristanti Widyaningsih, *Ekonomi & Akuntansi: Mengasah Kemampuan Ekonomi*, (Jakarta: PT. Grafindo Media Pratama, 2007), hal. 112-113.

- c) Inflasi Tinggi (*High Inflation*), yaitu inflasi yang besarnya antara 30-100% per tahun
- d) Inflasi Sangat Tinggi (*Hyperinflation*), yaitu inflasi yang ditandai oleh naiknya harga secara drastis hingga mencapai 4 digit (diatas 100%). Pada kondisi ini, masyarakat tidak ingin lagi menyimpan uang, karena nilainya turun sangat tajam sehingga lebih baik ditukarkan dengan barang.

2) Inflasi Berdasarkan Sebabnya

Berdasarkan sebabnya, inflasi dibagi menjadi tiga kategori, yaitu:

- a) *Demand Pull Inflation*, inflasi ini terjadi sebagai akibat pengaruh permintaan yang tidak diimbangi oleh peningkatan jumlah penawaran produksi. Akibatnya sesuai dengan hukum permintaan, jika permintaan banyak sementara penawaran tetap, harga akan naik. Jika hal ini berlangsung secara terus-menerus, akan mengakibatkan inflasi yang berkepanjangan. Oleh karena itu, untuk mengatasinya diperlukan adanya pembukaan kapasitas produksi baru dengan penambahan tenaga kerja baru.
- b) *Cost Push Inflation*, inflasi ini disebabkan karena kenaikan biaya produksi yang disebabkan oleh kenaikan

biaya input atau biaya faktor produksi. Akibat naiknya biaya faktor produksi, dua hal yang dapat dilakukan oleh produsen, yaitu langsung menaikkan harga produknya dengan jumlah penawaran yang sama atau harga produknya naik karena penurunan jumlah produksi.

- c) *Bottle Neck Inflation*, inflasi ini dipicu oleh faktor penawaran (*supply*) atau faktor permintaan (*demand*). Jika dikarenakan faktor penawaran maka persoalannya adalah sekalipun kapasitas yang ada sudah terpakai tetapi permintaannya masih banyak sehingga menimbulkan inflasi. Adapun inflasi karena faktor permintaan disebabkan adanya likuiditas yang lebih banyak, baik itu berasal dari sisi keuangan (*monetary*) atau akibat tingginya ekspektasi terhadap permintaan baru.

3) Inflasi Berdasarkan Asalnya

Berdasarkan sebabnya, inflasi dibagi menjadi dua kategori, yaitu:

- a) Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*), inflasi ini timbul karena terjadinya defisit dalam pembiayaan dan belanja negara yang terlihat pada anggaran belanja negara. Untuk mengatasinya, biasanya pemerintah melakukan kebijakan mencetak uang baru.

b) Inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*), inflasi ini timbul karena negara-negara yang menjadi mitra dagang suatu negara mengalami inflasi yang tinggi. Kenaikan harga-harga di luar negeri atau di negara-negara mitra dagang utama (antara lain disebabkan melemahnya nilai tukar) yang secara langsung maupun tidak langsung akan menimbulkan kenaikan biaya produksi biasanya akan disertai dengan kenaikan harga-harga barang.

c. Metode Perhitungan Inflasi

Beberapa indeks harga yang sering digunakan untuk mengukur inflasi antara lain:⁵⁴

1) Indeks biaya hidup (*consumer price index*)

Indeks biaya hidup mengukur biaya pengeluaran untuk membeli sejumlah barang dan jasa yang dibeli oleh rumah tangga untuk keperluan hidup. Angka penimbangan biasanya didasarkan atas besarnya persentase pengeluaran untuk barang tertentu terhadap pengeluaran secara keseluruhan. Besarnya persentase ini dapat berubah dari tahun ketahun.

Oleh karena itu perlu direvisi apabila ternyata terdapat perubahan. Misalnya dengan adanya listrik masuk

⁵⁴ Nopirin, *Ekonomi Moneter Buku 2*, (Yogyakarta : BPFE Yogyakarta, 1987), hal. 25- 26

desa, maka persentase pengeluaran untuk minyak tanah terhadap pengeluaran total menjadi semakin kecil. Dengan perubahan angka penimbangan ini maka indeks harganya pun akan berubah. Laju inflasi dapat dihitung dengan cara menghitung persentase kenaikan atau penurunan indeks harga ini dari tahun ke tahun atau bulan ke bulan.

2) Indeks harga perdagangan besar (*wholesale price index*)

Indeks perdagangan besar menitikberatkan pada sejumlah barang pada tingkat perdagangan besar. Ini berarti harga bahan mentah, bahan baku atau setengah jadi masuk dalam perhitungan indeks harga. Biasanya perubahan indeks harga ini sejalan atau searah dengan indeks biaya hidup.

3) GNP Deflator

GNP deflator adalah jenis indeks yang lain. Berbeda dengan dua indeks diatas, dalam cakupan barangnya. GNP deflator mencakup jumlah barang dan jasa yang masuk dalam perhitungan GNP, jadi lebih banyak jumlahnya bila dibanding dengan dua indeks diatas. GNP deflator diperoleh dengan membagi GNP nominal (atas dasar harga berlaku) dengan GNP riil (atas dasar harga konstan).

d. Teori-teori Inflasi

1) Teori Kuantitas

Teori kuantitas merupakan teori yang paling tua mengenai inflasi, namun teori ini masih sangat berguna untuk menerangkan proses inflasi di jaman yang modern ini, terutama di Negara-negara yang sedang berkembang. Teori kuantitas ini menyoroti peranan dalam inflasi dari:⁵⁵

a) Jumlah uang yang beredar

Inflasi hanya bisa terjadi kalau ada penambahan volume uang yang beredar, tanpa ada kenaikan jumlah uang yang beredar. Kejadian seperti ini misalnya, kegagalan panen, hanya akan menaikkan harga-harga untuk sementara waktu saja. Bila jumlah uang tidak ditambah, inflasi akan berhenti dengan sendirinya, apapun sebab-musababnya awal dari kenaikan harga-harga tersebut.

b) Psikologi (*expectations*) masyarakat

Laju inflasi ditentukan oleh laju pertambahan jumlah uang yang beredar dan oleh psikologi (harapan) masyarakat mengenai harga-harga di masa mendatang.

⁵⁵ Boediono, *Ekonomi Makro*....., hal. 167-169

2) Teori Keynes

Menurut teori ini, inflasi terjadi karena suatu masyarakat ingin hidup diluar batas kemampuan ekonominya. Proses inflasi, menurut pandangan ini, tidak lain adalah proses perebutan bagian rejeki diantara kelompok-kelompok sosial yang menginginkan bagian yang lebih besar daripada yang bias disediakan oleh masyarakat tersebut. Proses perebutan ini akhirnya diterjemahkan menjadi keadaan dimana permintaan masyarakat akan barang-barang selalu melebihi jumlah barang-barang yang tersedia (timbulnya apa yang disebut *inflationary gap*).

Inflationary gap timbul karena adanya golongan-golongan masyarakat tersebut berhasil menerjemahkan aspirasi mereka menjadi permintaan yang efektif akan barang-barang. Dengan kata lain, mereka berhasil memperoleh dana untuk mengubah aspirasinya menjadi rencana pembelian barang-barang yang didukung dengan dana.

3) Teori Strukturalis

Teori ini memberikan tekanan pada ketegaran (*rigdities*) dari struktur perekonomian negara-negara sedang berkembang. Menurut Boediono, karena inflasi dikaitkan dengan faktor-faktor struktural dari perekonomian (yang

menurut definisi, faktor-faktor ini hanya bisa berubah secara gradual dan dalam jangka panjang) maka teori ini bisa disebut teori inflasi jangka panjang. Mengenai teori strukturalis ini ada 3 hal yang perlu ditekankan yaitu :

- Teori ini menerangkan proses inflasi jangka panjang di negara-negara yang sedang berkembang.
- Ada asumsi bahwa jumlah uang beredar bertambah dan secara pasif mengikuti dan menampung kenaikan harga-harga tersebut. Dengan kata lain, proses inflasi tersebut bisa berlangsung terus hanya apabila jumlah uang beredar juga bertambah terus. Tanpa kenaikan jumlah uang proses tersebut akan berhenti dengan sendirinya.
- Faktor – faktor struktural yang dikatakan sebagai sebab musabab yang paling dasar dari proses inflasi tersebut bukan 100% struktural. Sering dijumpai bahwa keterangan-keterangan tersebut disebabkan oleh kebijakan harga atau moneter pemerintah sendiri.⁵⁶

e. Efek Inflasi

1) Efek Terhadap Pendapatan (*Equity Effect*)

Efek terhadap pendapatan sifatnya tidak merata, ada yang dirugikan tetapi ada pula yang diuntungkan dengan adanya inflasi. Seseorang yang memperoleh pendapatan

⁵⁶ *Ibid.*, hal.170-171

tetap akan dirugikan oleh adanya inflasi, demikian juga orang yang menumpuk kekayaannya dalam bentuk uang kas. Sebaliknya pihak-pihak yang mendapat keuntungan dengan adanya inflasi adalah mereka yang memperoleh kenaikan pendapatan dengan persentasi yang lebih besar dari laju inflasi, atau mereka yang mempunyai kekayaan bukan uang dimana nilainya naik dengan persentasi lebih besar dari pada laju inflasi. Dengan demikian inflasi dapat menyebabkan terjadinya perubahan dalam pola pembagian pendapatan dan kekayaan masyarakat.

2) Efek terhadap efisiensi (*efficiency effects*)

Inflasi dapat juga merubah pola alokasi faktor-faktor produksi. Perubahan ini dapat terjadi melalui kenaikan permintaan akan berbagai macam barang yang kemudian dapat mendorong terjadinya perubahan dalam produksi beberapa barang tertentu. Sehingga mengakibatkan alokasi faktor produksi menjadi tidak efisien.

3) Efek terhadap output (*output effects*)

Dalam menganalisis kedua efek diatas (*equity dan efficiency effects*) digunakan suatu anggapan bahwa output tetap. Hal ini dilakukan supaya dapat diketahui efek inflasi

terhadap distribusi pendapatan dan efisiensi dari jumlah output tertentu tersebut.⁵⁷

f. Pengendalian Inflasi

1) Kebijakan Moneter

Kebijakan ini adalah kebijakan yang berasal dari bank sentral dalam mengatur jumlah uang yang beredar melalui instrument-instrumen moneter yang dimiliki oleh bank sentral. Melalui instrument ini diharapkan peredaran uang dapat diatur dan inflasi dapat di kendalikan sesuai dengan yang telah ditargetkan sebelumnya. Kebijakan Moneter dapat dilakukan melalui instrument berikut ini:

- a) Politik Diskonto (*discount policy*) adalah politik bank sentral untuk memengaruhi peredaran uang dengan jalan menaikkan dan menurunkan tingkat bunga. Dengan menaikkan tingkat bunga diharapkan jumlah uang yang beredar di masyarakat akan berkurang karena orang akan lebih banyak menyimpan uangnya di bank daripada menjalankan investasi.
- b) Politik Pasar Terbuka (*open market policy*) dijalankan dengan membeli dan menjual surat-surat berharga. Dengan menjual surat-surat berharga diharapkan uang akan tersedot dari masyarakat.

⁵⁷ Nopirin, *Ekonomi Moneter*...., hal.32-34

- c) Politik Persediaan Kas (*cash ratio policy*) adalah politik Bank Sentral untuk memengaruhi peredaran uang dengan jalan menaikkan dan menurunkan persentase persediaan kas dari bank. Dengan dinaikkannya persentase persediaan kas, diharapkan jumlah kredit akan berkurang.
- d) Pengawasan kredit secara selektif adalah kebijakan Bank sentral untuk memberikan kredit secara selektif untuk membatasi uang yang beredar dimasyarakat.

2) Kebijakan Fiskal

Kebijakan Fiskal adalah kebijakan yang berhubungan dengan financial pemerintah. Kebijakan fiskal dapat dilakukan melalui instrument berikut ini:

- a) Pengaturan Pengeluaran Pemerintah (APBN), sehingga pengeluaran keseluruhan dalam perekonomian bisa dikendalikan. Pemerintah tidak akan menambah pengeluarannya agar anggaran tidak defisit.

b) Menaikkan Pajak

Dengan menaikkan pajak, konsumen akan mengurangi jumlah konsumsinya karena sebagian pendapatannya untuk membayar pajak, dan juga akan mengakibatkan penerimaan uang masyarakat

berkurang dan ini berpengaruh pada daya beli masyarakat yang menurun, dan tentunya permintaan akan barang dan jasa yang bersifat konsumtif tentunya berkurang.⁵⁸

3) Kebijakan Non Moneter

Kebijakan non moneter dalam menanggulangi inflasi diantaranya meliputi:⁵⁹

a) Peningkatan produksi

Jika produksi meningkat, walaupun jumlah uang bertambah, inflasi tidak terjadi. Bahkan hal ini menunjukkan adanya peningkatan kemampuan perekonomian.

b) Kebijakan upah

Inflasi dapat diatasi dengan menurunkan pendapatan yang siap dibelanjakan (*disposable income*) masyarakat. Penurunan disposable income dilakukan dengan menaikkan pajak penghasilan.

c) Pengawasan harga

Kecenderungan dinaikkannya harga oleh pengusaha dapat diatasi dengan penetapan harga maksimum oleh pemerintah. Namun, tindakan itu dapat menyebabkan timbulnya jual beli barang tanpa

⁵⁸ Sadono Sukirno, *Makro Ekonomi*...., hal. 354

⁵⁹ Ritonga, dkk., *Pelajaran Ekonomi jilid 2*, (Jakarta:Erlangga, 2003), hal. 86-88.

mengindahkan harga yang telah ditetapkan oleh pemerintah (*black market*). Untuk mengatasi keadaan itu, pendistribusian barang-barang tersebut kepada masyarakat dilakukan oleh pemerintah.

g. Hubungan Inflasi terhadap Volatilitas Harga Saham

Inflasi merupakan suatu variabel makroekonomi yang dapat sekaligus menguntungkan dan merugikan suatu perusahaan. Menurut Samuelson dan Nordhaus dalam penelitian Hugida, pada dasarnya inflasi yang tinggi tidak disukai oleh para pelaku pasar modal karena akan meningkatkan biaya produksi. Kenaikan biaya produksi perusahaan menyebabkan kenaikan harga barang-barang dalam negeri sehingga berdampak pada kinerja perusahaan dan hal ini dapat terlihat dari harga sahamnya.

Peningkatan tingkat inflasi akan menyebabkan kebijakan ekonomi yang lebih ketat dan akan membuat efek negatif terhadap harga saham. Efek negatif yang diterima oleh harga saham ini tentunya akan mendorong investor untuk menjual saham yang dimiliki, sehingga akan berakibat meningkatnya volatilitas harga saham.⁶⁰

⁶⁰ Lydianita Hugida, *Analisis Faktor-faktor.....*, hal. 10

B. Kajian Penelitian Terdahulu

Acuan yang pertama adalah penelitian karya Waluyo⁶¹ yang bertujuan untuk menguji volume perdagangan, frekuensi perdagangan dan *order imbalance* terhadap volatilitas harga saham. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi linier berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa volume perdagangan dan *order imbalance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sementara frekuensi perdagangan tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Perbedaan dengan penelitian yang akan diteliti yaitu adanya penambahan variabel independen berupa inflasi yang merupakan faktor makroekonomi serta sampel penelitian dikhususkan pada saham PT. Bank Panin Syariah Tbk sebagai satu-satunya perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar sebagai saham syariah.

Acuan yang kedua adalah jurnal penelitian karya Dewi dan Suaryana⁶² bertujuan untuk mengetahui pengaruh volume perdagangan saham, *leverage*, dan tingkat suku bunga terhadap volatilitas harga saham. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan memilih sampel perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 pada tahun 2010 sampai 2014. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham

⁶¹ Wawan Waluyo, *Analisis Determinan Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45)*, (Yogyakarta: Skripsi UNY, 2016)

⁶² Dewi dan Suaryana, Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.17.2. November 2016, hal. 1112-1140

karena informasi yang diterima oleh pelaku pasar berasal dari volume perdagangan saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi volume perdagangan saham maka semakin tinggi volatilitas harga saham sedangkan *leverage* dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Perbedaan dari penelitian yang akan peneliti tulis adalah dengan menambahkan variabel frekuensi perdagangan saham dan inflasi pada penelitian yang akan dilakukan, serta sampel penelitian dikhususkan pada saham PT. Bank Panin Syariah Tbk

Acuan yang ketiga adalah jurnal penelitian karya Agustinus,dkk.⁶³ dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh volume perdagangan, frekuensi perdagangan dan *order imbalance* terhadap volatilitas harga saham di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian adalah regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukan volume perdagangan dan *order imbalance* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham, sedangkan frekuensi perdagangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Perbedaan dari penelitian yang akan diteliti adalah variabel independen yang digunakan hanya terfokus pada variabel mikroekonomi. Sehingga masih memungkinkan faktor lain berupa variabel makroekonomi seperti inflasi yang akan penulis teliti. Serta sampel yang digunakan pada saham PT. Bank Panin Syariah Tbk.

⁶³ Agustinus, dkk., Volume Perdagangan, Frekuensi Perdagangan, Order Imbalance dan Volatilitas Harga Saham, *Jurnal Universitas Paramadina*, Vol. 10. No. 2 Agustus 2013

Acuan yang keempat adalah penelitian karya Fuziah⁶⁴ bertujuan untuk mengetahui seberapa besar faktor-faktor volume perdagangan, inflasi, *Dividend Yield* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap volatilitas harga saham. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial ada 2 variabel yaitu volume perdagangan dan inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap volatilitas harga saham dan 1 variabel yaitu *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan, variabel *dividend yield* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Secara simultan variabel volume perdagangan, inflasi, *dividend yield* dan *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Perbedaan dari penelitian yang akan diteliti adalah variabel independen yang digunakan akan ditambah frekuensi perdagangan saham. Sehingga masih memungkinkan faktor lain berupa variabel mikroekonomi seperti volume perdagangan dan frekuensi perdagangan saham yang akan penulis teliti. Serta sampel yang digunakan pada saham syariah yaitu saham PT. Bank Panin Syariah Tbk.

⁶⁴ Naimatul Fauziah, Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, Inflasi, *Dividend Yield* Dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di LQ45, (Jakarta: Skripsi, UIN Syarif Hidayatullah, 2013)

Acuan yang kelima adalah jurnal penelitian karya Hugida⁶⁵ yang bertujuan untuk menguji volume perdagangan, inflasi, nilai tukar dan suku bunga SBI terhadap volatilitas harga saham. Metode yang digunakan adalah regresi linier berganda dimana yang dijadikan sampel penelitian adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial volume perdagangan, inflasi, dan nilai tukar rupiah, berpengaruh signifikan positif terhadap volatilitas harga saham, sedangkan variabel suku bunga SBI berpengaruh signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham. Secara simultan variabel volume perdagangan, inflasi, nilai tukar Rupiah, serta suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Perbedaan dengan penelitian yang akan diteliti adalah variabel independen berupa frekuensi perdagangan saham yang belum ada penelitian sebelumnya, serta sampel yang digunakan yaitu pada saham PT. Bank Panin Syariah Tbk.

Acuan yang keenam adalah penelitian karya Sandrasari⁶⁶ bertujuan untuk menguji pengaruh variabel volume perdagangan, frekuensi perdagangan, dan *order imbalance* terhadap volatilitas harga saham dan menguji pengaruh yang paling dominan antara volume perdagangan dan frekuensi perdagangan dengan menggunakan *trade size* sebagai variabel

⁶⁵ Lydianita Hugida, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 Periode 2006-2009)*, (Semarang: Jurnal, UNDIP, 2011).

⁶⁶ Wiedya Tri Sandrasari, *Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, Frekuensi perdagangan, dan Order Imbalance terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan go public Di Bursa Efek Indonesia*, (Surakarta: Skripsi UNS, 2010)

kontrol. Penelitian ini merupakan *explanatory research*. Metode yang digunakan untuk penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel volume perdagangan dan frekuensi perdagangan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham sedangkan untuk variabel *order imbalance* tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Selain itu, didapatkan bahwa frekuensi perdagangan dengan *trade size* sebagai variabel kontrol tidak memiliki pengaruh yang lebih dibandingkan volume perdagangan walaupun secara statistik, frekuensi perdagangan dengan *trade size* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Perbedaan dengan penelitian yang akan diteliti yaitu adanya penambahan variabel independen berupa inflasi yang merupakan faktor makroekonomi serta sampel penelitian dikhususkan pada saham PT. Bank Panin Syariah Tbk sebagai perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar sebagai saham syariah.

Acuan yang ketujuh adalah jurnal penelitian karya Mamoon⁶⁷ bertujuan untuk menguji pengaruh volume perdagangan, indeks harga perdagangan besar, indeks produksi sektor industri, dan jumlah uang beredar terhadap volatilitas harga saham di Bursa Saham Karachi. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel makroekonomi berupa indeks harga perdagangan besar, indeks produksi sektor industri, dan jumlah uang beredar memiliki pengaruh positif terhadap volatilitas harga saham

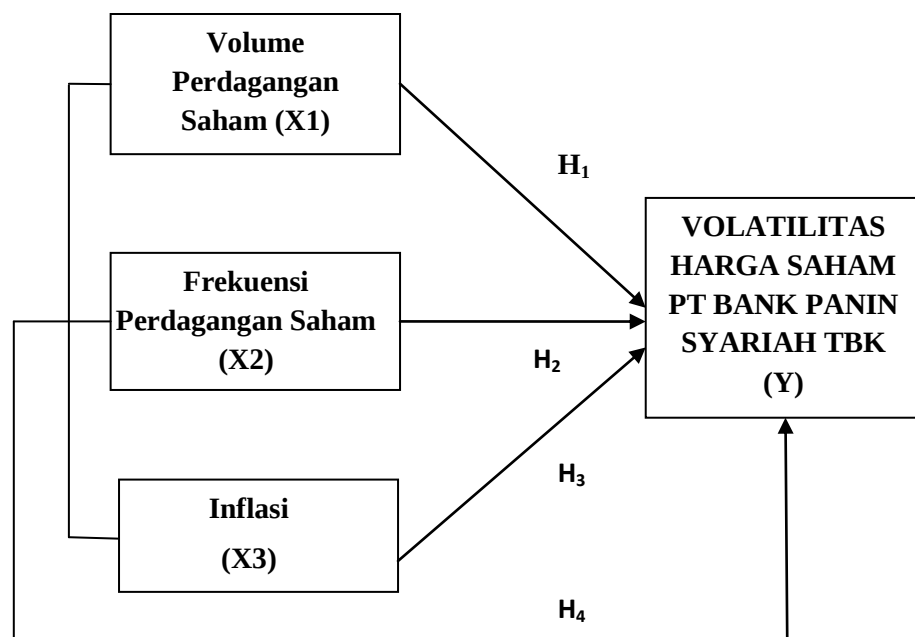
⁶⁷ Dawood Mamoon, Macro Economic Uncertainty of 1990s and Volatility at Karachi Stock Exchange, *Munich Personal RePEc Archive Paper*, No. 3219 Mei 2007.

di Bursa Saham Karachi, sedangkan volume perdagangan berpengaruh negatif terhadap volatilitas. Perbedaan dengan penelitian yang akan diteliti yaitu adanya penambahan variabel independen berupa frekuensi perdagangan dan inflasi yang merupakan serta sampel penelitian dikhususkan pada saham PT. Bank Panin Syariah Tbk sebagai perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar sebagai saham syariah.

C. Kerangka Konseptual

Berdasarkan penjelasan yang telah dikemukakan diatas dari teori yang telah dibahas, maka dapat disusun kerangka pikir yang menggambarkan tentang volatilitas harga saham dengan menggunakan volume perdagangan saham, frekuensi perdagangan saham dan inflasi.

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Dari kerangka konseptual diatas dapat dijelaskan bahwa :

H₁ : didasarkan pada teori Tandelilin⁶⁸ dan penelitian terdahulu Waluyo⁶⁹, Dewi dan Suaryana⁷⁰, Agustinus⁷¹, Fauziah⁷², Hugida⁷³, Sandrasari⁷⁴ dan Mamoon⁷⁵.

H₂ : didasarkan pada teori Robert Ang⁷⁶ dan penelitian terdahulu Waluyo⁷⁷, Sandrasari⁷⁸ dan Agustinus, dkk⁷⁹.

H₃ : didasarkan pada teori Samuelson dan Nordhaus dan penelitian terdahulu Fauziah⁸⁰ dan Hugida⁸¹.

H₄ : didasarkan pada teori Tandelilin⁸² dan Robert Ang⁸³ dan penelitian terdahulu Waluyo⁸⁴, Agustinus⁸⁵, Fauziah⁸⁶, Hugida⁸⁷ dan Sandrasari⁸⁸.

⁶⁸ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi*.....

⁶⁹ Wawan Waluyo, *Analisis Determinan*.....

⁷⁰ Dewi dan Suaryana, *Pengaruh Volume Perdagangan Saham*.....

⁷¹ Agustinus, dkk., *Volume Perdagangan, Frekuensi Perdagangan*.....

⁷² Naimatul Fauziah, *Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, Inflasi*.....

⁷³ Lydianita Hugida, *Analisis Faktor-faktor*.....

⁷⁴ Wiedya Tri Sandrasari, *Analisis Pengaruh Volume Perdagangan*.....

⁷⁵ Dawood Mamoon, *Macro Economic Uncertainty of 1990s*.....

⁷⁶ Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal*.....

⁷⁷ Wawan Waluyo, *Analisis Determinan*.....

⁷⁸ Wiedya Tri Sandrasari, *Analisis Pengaruh Volume Perdagangan*.....

⁷⁹ Agustinus, dkk., *Volume Perdagangan, Frekuensi Perdagangan*.....

⁸⁰ Naimatul Fauziah, *Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, Inflasi*.....

⁸¹ Lydianita Hugida, *Analisis Faktor-faktor*.....

⁸² Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi*.....

⁸³ Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal*.....

⁸⁴ Wawan Waluyo, *Analisis Determinan*.....

⁸⁵ Agustinus, dkk., *Volume Perdagangan, Frekuensi Perdagangan*.....

⁸⁶ Naimatul Fauziah, *Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, Inflasi*.....

⁸⁷ Lydianita Hugida, *Analisis Faktor-faktor*.....

⁸⁸ Wiedya Tri Sandrasari, *Analisis Pengaruh Volume Perdagangan*.....

D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis bisa diartikan sebagai proposisi atau hubungan antara dua atau lebih konsep atau variabel yang harus diuji kebenarannya melalui penelitian empiris.⁸⁹ Hipotesis juga dapat diartikan sebagai suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul.⁹⁰ Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H_1 = volume perdagangan saham berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham pada PT Bank Panin Syariah Tbk.

H_2 = frekuensi perdagangan saham berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham pada PT Bank Panin Syariah Tbk.

H_3 = inflasi berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham pada PT Bank Panin Syariah Tbk.

H_4 = volume perdagangan saham, frekuensi perdagangan saham dan tingkat inflasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham pada PT Bank Panin Syariah Tbk.

⁸⁹ Puguh Suharso, *Metode Penelitian Kuantitatif untuk Bisnis: Pendekatan Filosofi dan Praktis*, (Jakarta: PT Indeks, 2009), hal. 46

⁹⁰ Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktek*, (Jakarta: PT Rineka Cipta, 2002), hal. 64