

PENGARUH SUKU BUNGA TERHADAP AKTIVITAS PERDAGANGAN SAHAM

(STUDI PADA BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2014)

SKRIPSI

**Diajukan untuk Menempuh Ujian Sarjana
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya**

GUARDIAN MUHAMMAD

NIM 115030200111078



UNIVERSITAS BRAWIJAYA

FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI

JURUSAN ILMU ADMINISTRASI BISNIS

PROGRAM STUDI ADMINISTRASI BISNIS

KONSENTRASI KEUANGAN

MALANG

2015

MOTO

Cogito ergo sum! – Aku berpikir, maka aku ada!

(Descartes, 1620s)



TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Pengaruh Suku Bunga terhadap Aktivitas Perdagangan Saham
(Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2014)

Disusun oleh : Guardian Muhammad

NIM : 115030200111078

Fakultas : Ilmu Administrasi

Jurusan : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi : Keuangan

Malang, 29 April 2015

Komisi Pembimbing

Ketua

Anggota



Prof. Dr. Subadak, M.Ec
NIP 19540801 198103 1 005



Nila Firdausi Nuzula, S.Sos, M.Si, PhD
NIP 19730530 200312 2 001

TANDA PENGESAHAN

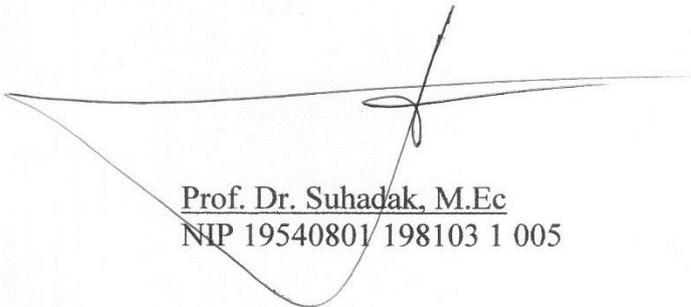
Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada:

Hari : Rabu
Tanggal : 20 Mei 2015
Pukul : 11.00-12.30 WIB
Skripsi atas nama : Guardian Muhammad
Judul : Pengaruh Suku Bunga terhadap Aktivitas Perdagangan Saham (Studi pada Bursa Efek Indonesia periode 2005-2014)

Dan dinyatakan lulus.

MAJELIS PENGUJI

Ketua



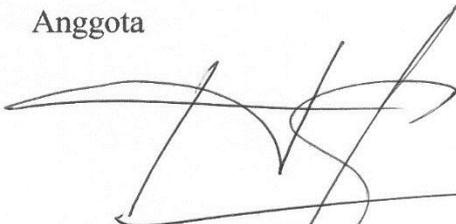
Prof. Dr. Suhadak, M.Ec
NIP 19540801 198103 1 005

Anggota



Nila Firdausi Nuzula, S.Sos, M.Si, PhD
NIP 19730530 200312 2 001

Anggota



Drs. Muhammad Saifi, M.Si
NIP 19570712 198503 1 001

Anggota



Drs. Topowijono, M.Si
NIP 19530704 198212 1 001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003 Pasal 25 Ayat 2 dan Pasal 70).

Malang, 27 April 2015

Mahasiswa



Nama : Guardian Muhammad

NIM : 115030200111078

RINGKASAN

Guardian Muhammad, 2015, **Pengaruh Suku Bunga terhadap Aktivitas Perdagangan Saham (Studi pada Bursa Efek Indonesia periode 2005-2014)**, Prof. Dr. Suhadak, M.Ec, Nila Firdausi Nuzula, S.Sos, M.Si, PhD, 89 Hal. + xiv

Kebijakan moneter dilakukan dalam rangka stabilisasi ekonomi melalui penetapan suku bunga. Suku bunga memiliki sentimen positif atas minat menabung, namun sebagai sentimen negatif atas minat berinvestasi, khususnya pada investasi saham. Respons aktivitas perdagangan saham di Indonesia atas perubahan suku bunga ditunjukkan melalui perubahan volume perdagangan saham, *value* perdagangan saham, dan frekuensi perdagangan saham di BEI. Perubahan suku bunga yang dimaksud adalah *BI Rate* sebagai suku bunga domestik dan *FED Rate* sebagai suku bunga luar negeri. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *BI Rate* dan *FED Rate* secara parsial dan simultan terhadap volume perdagangan saham, *value* perdagangan saham, dan frekuensi perdagangan saham dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan data kuartal tahun 2005 hingga tahun 2014 dengan jumlah sampel 40 data *time series* untuk setiap variabel bebas dan terikat.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa; 1) *BI Rate* secara parsial berpengaruh negatif terhadap *value* perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham, serta tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham; 2) *FED Rate* secara parsial tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham, *value* perdagangan saham, dan frekuensi perdagangan saham; 3) *BI Rate* dan *FED Rate* secara simultan berpengaruh positif terhadap *value* perdagangan saham, serta tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham. Temuan dalam penelitian ini mengindikasikan terjadinya informasi asimetris pada investor dalam menerima informasi perubahan *BI Rate* maupun *FED Rate*, serta investor cenderung lebih percaya diri terhadap penilaian diri sendiri, mengabaikan perubahan *BI Rate* maupun *FED Rate*, dan lebih tertuju pada *real return* dari investasi saham yang dipilih.

Kata kunci: *BI Rate*, *FED Rate*, volume perdagangan saham, *value* perdagangan saham, frekuensi perdagangan saham.

SUMMARY

Guardian Muhammad, 2015, *Interest Rate Effect on Stock Trading Activities (Study on Indonesia Stock Exchange period 2005-2014)*, Prof. Dr. Suhadak, M.Ec, Nila Firdausi Nuzula, S. Sos, M.Si, PhD, 89 Page + xiv

Monetary policy is conducted in order to stabilize the economy through interest rate setting. Interest rates have a positive sentiment for interest of saving, but as a negative sentiment on interest to invest, especially on stock investments. The response of stock trading activity in Indonesia on changes in interest rates is shown through changes in stock trading volume, stock trading value, and stock trading frequency in Indonesia Stock Exchange. Changes in interest rate in this aim are BI Rate as domestic interest rates and FED Rate as foreign interest rates. The purpose of this study is to examine the effect of BI Rate and FED Rate partially and simultaneously on stock trading volume, stock trading value, and stock trading frequency by using multiple linear regression analysis. This study uses data quarter of 2005 to 2014 with 40 samples of data time series for each independent and dependent variables.

Results from this study indicate that; 1) BI Rate in partially is negatively effect on stock trading value and stock trading frequency, and does not effect on stock trading volume; 2) FED Rate in partially is not effect on stock trading volume, stock trading value, and stock trading frequency; 3) BI Rate and FED Rate in simultaneously is positively effect on stock trading value, and does not effect on stock trading volume and stock trading frequency. The findings in this study indicate the occurrence of asymmetric information to investors in receiving information about changes in BI Rate and FED Rate, as well as investors tend to be more confident on self-assessment, ignoring changes in BI Rate and FED Rate, and more focused on the real return from investments selected stocks.

Keywords: BI Rate, FED Rate, stock trading volume, stock trading value, stock trading frequency.

KATA PENGANTAR

Puji syukur peneliti panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahNya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Suku Bunga terhadap Aktivitas Perdagangan Saham (Studi pada Bursa Efek Indonesia periode 2005-2014).”

Skripsi ini diajukan untuk menempuh ujian sarjana pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya. Peneliti menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini peneliti menyampaikan ucapan terima kasih kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, MS selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya.
2. Ibu Prof. Dr. Endang Siti Astuti, M.Si dan Bapak Mohammad Iqbal, S.Sos, MIB selaku Ketua dan Sekretaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya.
3. Bapak Dr. Wilopo, M.AB dan Bapak Mukhammad Kholid Mawardi, S.Sos, M.AB, PhD selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya.
4. Bapak Prof. Dr. Suhadak, M.Ec selaku Ketua Komisi Pembimbing dan Ibu Nila Firdausi Nuzula, S.Sos, M.Si, PhD selaku Anggota Komisi Pembimbing.
5. Kedua orang tua yang telah memberikan dukungan penuh kepada peneliti.

6. Bapak Dr. Ari Darmawan, S.AB, M.AB, Deny Rohmanda, S.AB, Dewi Purnima, S.AP, Ria Wijayaningsih, dan seluruh teman diskusi selama penelitian berlangsung.
7. Keluarga besar *Research Study Club* (RSC) dan Paduan Suara Mahasiswa *Administratio Choir* (PSM AC) Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
8. Keluarga besar penerima Djarum Beasiswa Plus (Beswan) Malang Angkatan 29.
9. Seluruh pihak yang turut membantu peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini.

Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat peneliti harapkan. Semoga karya skripsi ini bermanfaat dan dapat menjadi sumbangan yang berarti bagi pihak yang membaca.

Malang, 27 April 2015

Peneliti

DAFTAR ISI

	Halaman
MOTO	i
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
TANDA PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
RINGKASAN	v
SUMMARY	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	8
C. Tujuan Penelitian	8
D. Kontribusi Penelitian	9
1. Kontribusi Akademis	9
2. Kontribusi Praktis	10
E. Sistematika Pembahasan	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Penelitian Terdahulu	12
1. Chen (2006)	12
2. Bjornland dan Leitemo (2008)	13
3. Kim dan Nguyen (2008)	14
4. Pemetaan Penelitian Terdahulu	15
B. Kebijakan Moneter	16
1. Definisi Kebijakan Moneter	16
2. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter	17
C. Suku Bunga	18
1. Definisi Suku Bunga	18
2. Teori Suku Bunga	18
3. Kerangka Kerja Preferensi Likuiditas	19
4. Teori Paritas Suku Bunga	20
D. <i>BI Rate</i>	20
1. Definisi <i>BI Rate</i>	20
2. Penetapan <i>BI Rate</i>	22
3. Pengaruh Perubahan <i>BI Rate</i> terhadap Aktivitas Perdagangan Saham	22
E. <i>FED Rate</i>	23
1. Definisi <i>FED Rate</i>	23

2. Pengaruh Perubahan <i>FED Rate</i> terhadap Aktivitas Perdagangan Saham	24
F. Aktivitas Perdagangan Saham	26
1. Definisi Saham	26
2. Aktivitas Perdagangan Saham	27
G. Hubungan antar Variabel	29
H. Model Konseptual dan Kerangka Hipotesis	31
1. Model Konseptual	31
2. Kerangka Hipotesis	32

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	33
B. Lokasi Penelitian	33
C. Variabel dan Pengukuran	34
1. Variabel Penelitian	34
2. Definisi Operasional Variabel Penelitian	34
D. Populasi dan Sampel	36
E. Teknik Pengumpulan Data	36
F. Teknik Analisis	37
1. Analisis Statistik Deskriptif	37
2. Uji Asumsi Klasik	37
3. Analisis Statistik Inferensial	40

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Statistik Deskriptif	44
1. <i>BI Rate</i>	45
2. <i>FED Rate</i>	46
3. Volume Perdagangan Saham	46
4. <i>Value</i> Perdagangan Saham	47
5. Frekuensi Perdagangan Saham	47
B. Uji Asumsi Klasik	48
1. Uji Multikolinieritas	48
2. Uji Autokorelasi	49
3. Uji Heteroskedastisitas	49
4. Uji Normalitas	50
C. Analisis Statistik Inferensial	50
1. Analisis Regresi Linier Berganda	50
2. Uji t	54
3. Uji F	56
4. Analisis Koefisien Determinasi	58
D. Interpretasi Hasil Penelitian	60
1. Pengaruh Parsial <i>BI Rate</i> dan <i>FED Rate</i> terhadap Volume Perdagangan Saham	60
2. Pengaruh Parsial <i>BI Rate</i> dan <i>FED Rate</i> terhadap <i>Value</i> Perdagangan Saham	64

3. Pengaruh Parsial <i>BI Rate</i> dan <i>FED Rate</i> terhadap Frekuensi Perdagangan Saham	67
4. Pengaruh Simultan <i>BI Rate</i> dan <i>FED Rate</i> terhadap Volume Perdagangan Saham	70
5. Pengaruh Simultan <i>BI Rate</i> dan <i>FED Rate</i> terhadap <i>Value</i> Perdagangan Saham	71
6. Pengaruh Simultan <i>BI Rate</i> dan <i>FED Rate</i> terhadap Frekuensi Perdagangan Saham	72
E. Keterbatasan Penelitian	74

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	75
B. Saran	77

DAFTAR PUSTAKA

79

LAMPIRAN

81



DAFTAR TABEL

No.	Judul	Halaman
1.	Frekuensi Perdagangan BEI berdasarkan Jenis Instrumen	4
2.	Pemetaan Penelitian Terdahulu	15
3.	Operasionalisasi Variabel Penelitian	34
4.	Data <i>BI Rate</i> , <i>FED Rate</i> , serta Volume, <i>Value</i> , dan Frekuensi Perdagangan Saham Kuartal IV Tahun 2004 hingga Kuartal IV Tahun 2014	44
5.	<i>Collinearity Statistics</i> pada Koefisien Regresi	48
6.	Koefisien Regresi Volume Perdagangan Saham	51
7.	Koefisien Regresi <i>Value</i> Perdagangan Saham	52
8.	Koefisien Regresi Frekuensi Perdagangan Saham	53
9.	ANOVA Volume Perdagangan Saham	56
10.	ANOVA <i>Value</i> Perdagangan Saham	57
11.	ANOVA Frekuensi Perdagangan Saham	57
12.	<i>Model Summary</i> Volume Perdagangan Saham	58
13.	<i>Model Summary Value</i> Perdagangan Saham	59
14.	<i>Model Summary</i> Frekuensi Perdagangan Saham	59

DAFTAR GAMBAR

No.	Judul	Halaman
1.	Total Perdagangan BEI Berdasarkan Tipe Investor Tahun 2005-2014	7
2.	Model Konseptual	31
3.	Kerangka Hipotesis	32
4.	Variabel Makroekonomi dan Volume Perdagangan Saham Tahun 2005-2014	62
5.	Variabel Makroekonomi dan <i>Value</i> Perdagangan Saham Tahun 2005-2014	65
6.	Variabel Makroekonomi dan Frekuensi Perdagangan Saham Tahun 2005-2014	69



DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul	Halaman
1.	Laju <i>BI Rate</i> , <i>FED Rate</i> , serta Volume, <i>Value</i> , dan Frekuensi Perdagangan Saham Tahun 2005 hingga 2014	81
2.	Nilai Residual	83
3.	<i>Run Test</i>	85
4.	Grafik <i>Scatterplot</i>	86
5.	Uji Kolmogorov-Smirnov	87
6.	<i>Curriculum Vitae</i>	88
7.	Surat Keterangan Penelitian	89



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kebijakan moneter adalah tindakan yang dilakukan oleh penguasa moneter (secara umum bank sentral) untuk memengaruhi jumlah uang yang beredar dan kredit dengan tujuan stabilisasi ekonomi yang dapat diukur dengan kesempatan kerja, kestabilan harga, serta neraca pembayaran internasional yang seimbang melalui penetapan suku bunga (Nopirin, 2012:140-141). *Fisher effect* menyebutkan bahwa ketika perkiraan kenaikan tingkat harga secara terus menerus dan cepat (inflasi) meningkat, maka suku bunga meningkat. Berdasarkan permintaan, semakin tinggi perkiraan inflasi, semakin rendah perkiraan imbal hasil (*return*) atas suatu aset, sehingga kecenderungan permintaan atas aset tersebut menurun. Berdasarkan penawaran, semakin tinggi perkiraan inflasi, semakin tinggi waktu dan uang yang dikeluarkan dalam transaksi keuangan (biaya transaksi), sehingga kecenderungan penawaran atas aset tersebut meningkat (Mishkin, 2011a:141-143).

Menurut Bank Indonesia (2014a), dapat disimpulkan bahwa *BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau respons kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI) sebagai bank sentral di Indonesia dan diumumkan kepada publik oleh Dewan Gubernur BI setiap Rapat Dewan Gubernur (RDG) bulanan. *BI Rate* diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan BI melalui pengelolaan pendanaan yang cepat dan mudah (likuiditas) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Ketika *BI Rate* tinggi akan berdampak pada lonjakan biaya transaksi perusahaan dalam proyeksi investasi dan

menarik pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) untuk mengalihkan dana ke instrumen investasi yang lebih aman, seperti deposito, surat utang (obligasi) negara, sukuk, dan lain-lain.

Investasi di Indonesia juga tidak luput dari pengaruh suku bunga luar negeri, seperti suku bunga acuan Amerika Serikat (AS), *Federal Funds Rate (FED Rate)* yang memengaruhi jumlah uang (dalam hal ini dolar AS sebagai mata uang global) yang beredar dan kredit dengan tujuan stabilisasi ekonomi yang dapat diukur dengan kesempatan kerja, kestabilan harga, serta neraca pembayaran internasional yang seimbang. Berdasarkan paritas suku bunga dalam Mishkin (2011b:121) dapat disimpulkan jika *BI Rate* lebih tinggi daripada suku bunga luar negeri, misal *FED Rate*, maka terjadi perkiraan penurunan nilai mata uang (depresiasi) rupiah atau peningkatan nilai mata uang (apresiasi) dolar AS. *FED Rate* memengaruhi peredaran dan nilai tukar (kurs) dolar AS sebagai mata uang global, termasuk di Indonesia. Depresiasi rupiah akan meningkatkan perkiraan *return* aset domestik dari perkiraan *return* aset luar negeri, sehingga investor domestik maupun investor luar negeri akan tertarik memegang aset domestik, begitupun sebaliknya.

Asumsi yang berkembang bahwa perubahan *FED Rate* akan mengurangi pergerakan pasar keuangan Indonesia karena penurunan pergerakan pasar keuangan AS akibat pengumuman perubahan *FED Rate*, kemudian mengarah pada penurunan pergerakan serupa dalam pasar keuangan Indonesia. Pengumuman perubahan *FED Rate* juga mengakibatkan persepsi keraguan di Indonesia mengenai ekonomi AS yang memiliki pengaruh langsung terhadap ekonomi Indonesia, sehingga diasumsikan *fisher effect* atas *FED Rate* juga berlaku di Indonesia, seperti pada

asumsi dalam penelitian Kim dan Nguyen (2008). Peningkatan selisih *BI Rate* dengan *FED Rate* akan mendorong investor untuk semakin menanamkan modal ke dalam pasar keuangan di Indonesia karena investor akan mendapatkan *return* yang lebih tinggi.

Pemerintah dan pihak swasta membutuhkan dana investasi dalam pembangunan prasarana fisik bagi keperluan umum dan kegiatan yang produktif komersial. Kebutuhan dana investasi tersebut dijawab oleh pasar modal sebagai alternatif guna menekan biaya transaksi, diversifikasi sumber dana, dan sebagai suatu cara untuk mengelola valuta asing secara lebih berhati-hati. Menurut Anwar (2008:114), dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan perantara proses pengalihan dana dari investor kepada pihak yang memerlukan dana (*issuer*), serta menggunakannya untuk kegiatan-kegiatan produktif. Pertumbuhan investasi akan meningkatkan kapasitas produksi yang berarti menambah barang dan jasa yang diperlukan masyarakat, serta memperluas lapangan kerja.

Pasar modal di Indonesia diotorisasi oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) yang pada 30 Oktober 2007 bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 Ayat 5, instrumen investasi di pasar modal dikenal dengan surat berharga (efek), yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, ekuitas (saham), obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap produk turunan (derivatif) dari efek. Adapun efek yang paling diminati adalah saham yang menunjukkan penyertaan atas kepemilikan suatu perusahaan dengan *return* berupa peningkatan harga dan dividen (Bodie *et al.*, 2008:59).

Tabel 1. Frekuensi Perdagangan BEI Berdasarkan Jenis Instrumen

Tahun	Total Frekuensi (dalam Ribu Kali)	Saham	Obligasi Pemerintah	Obligasi Perusahaan	<i>Right Certificate</i>	Waran	Opsi	ETF	<i>Asset-backed Security</i>	REIT
		(dalam Persen)								
2005	4.050,14	99,05843	-	-	0,24691	0,69133	0,00333	-	-	-
2006	4.956,00	97,07425	-	-	0,16142	2,76433	-	-	-	-
2007	12.349,32	96,04577	0,41298	0,12146	0,15385	3,26334	-	0,00259	-	-
2008	14.100,11	95,15526	0,35461	0,08511	0,08511	4,24819	0,00081	0,07092	-	-
2009	21.613,45	97,05533	0,24522	0,04627	0,02313	2,62799	-	0,00205	0,00001	-
2010	27.388,11	94,63597	0,29940	0,05477	0,14970	4,85612	-	0,00398	0,00005	-
2011	29.064,50	96,41658	0,36815	0,06193	0,10666	3,04495	-	0,00169	0,00004	-
2012	30.866,08	97,00294	0,44061	0,08100	0,05508	2,41365	-	0,00667	0,00005	-
2013	38.275,14	97,97222	0,31874	0,05225	0,02613	1,61724	-	0,01306	0,00004	0,00031
2014	52.040,25	98,88116	0,30553	0,04227	0,02498	0,68409	-	0,06149	0,00003	0,00044

Keterangan:

Right Certificate atau bukti *right* adalah hak memesan efek terlebih dahulu pada harga yang telah ditetapkan selama periode tertentu. Waran adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberikan hak kepada pemegang efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu setelah enam bulan atau lebih sejak efek dimaksud diterbitkan.

Opsi adalah hak yang dimiliki oleh pihak untuk diperdagangkan kepada pihak lain atas sejumlah efek pada harga dan waktu tertentu.

Exchange Traded Fund (ETF) adalah unit penyertaan kontrak investasi kolektif umum yang dicatatkan dan diperdagangkan di bursa.

Asset-backed Security adalah unit penyertaan kontrak investasi kolektif dengan portofolio yang terdiri atas tagihan aset keuangan.

Real Estate Investment Trust (REIT) adalah unit penyertaan kontrak investasi kolektif dengan portofolio yang terdiri atas aset properti.

Sumber: Data Diolah dari Bursa Efek Indonesia, 2006-2014.

Berdasarkan Tabel 1, lebih dari 90% frekuensi perdagangan BEI selama tahun 2005 hingga 2014 diramaikan oleh jumlah kali kesepakatan transaksi saham yang menunjukkan permintaan saham lebih tinggi dari efek lain yang diperdagangkan. Menurut Manurung (2009:73), aktivitas perdagangan saham secara *real-time* terjadi pada pasar sekunder yang merupakan kegiatan penjualan dan pembelian saham di pasar modal dengan data yang dipublikasikan secara interval untuk menggambarkan kondisi investasi di suatu bursa atau negara. Adapun variabel yang menunjukkan aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder, yaitu 1) volume perdagangan saham atau jumlah lembar saham yang diperdagangkan; 2) *value* perdagangan saham atau jumlah nilai uang yang diperdagangkan; dan 3) frekuensi perdagangan saham atau jumlah kesepakatan transaksi dalam perdagangan.

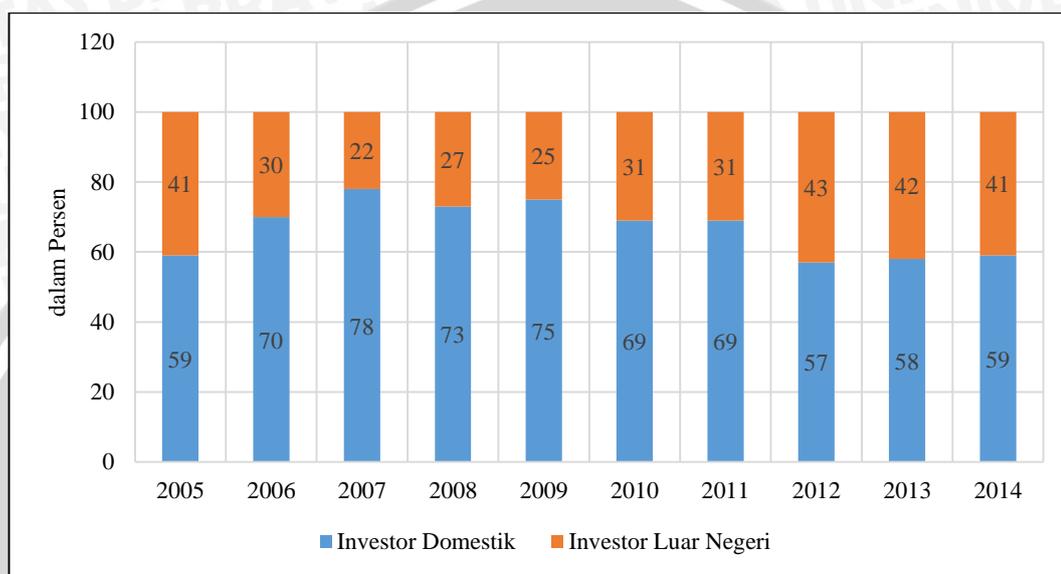
Keynes dalam Mishkin (2011a:147-150) mengasumsikan bahwa semakin tinggi suku bunga, semakin tinggi biaya peluang memegang uang, semakin rendah perkiraan *return* uang relatif terhadap aset lain, semakin rendah permintaan uang, sehingga permintaan akan kredit dan investasi menurun. Biaya peluang adalah jumlah suku bunga (perkiraan *return*) yang dikorbankan dengan tidak memegang aset lain. Berdasarkan teori klasik dalam Nopirin (2012:167) dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi suku bunga, baik *BI Rate* maupun *FED Rate*, semakin tinggi keinginan masyarakat untuk menabung, namun semakin rendah keinginan masyarakat untuk melakukan investasi. Hal tersebut dikarenakan melalui penurunan harga aset, seperti saham, sehingga mengurangi kekayaan serta kemampuan individu dan perusahaan untuk berinvestasi yang ditunjukkan melalui penurunan volume perdagangan saham dan *value* perdagangan saham di BEI.

Fisher effect diasumsikan berpengaruh atas *BI Rate* maupun *FED Rate* terhadap aktivitas perdagangan saham yang menjelaskan bahwa dari sisi permintaan diketahui semakin tinggi *BI Rate* maupun *FED Rate* berdampak pada semakin rendah permintaan saham, begitupun sebaliknya. Sisi penawaran menunjukkan bahwa semakin tinggi *BI Rate* maupun *FED Rate* berdampak pada semakin tinggi penawaran saham, begitupun sebaliknya. Perubahan sisi permintaan dan penawaran berdampak pada aktivitas perdagangan saham yang dicatatkan melalui peningkatan frekuensi perdagangan saham di BEI sebagai respons investor atas informasi perubahan *BI Rate* maupun *FED Rate*.

Menurut Oertmann, Rendu, dan Zimmermann (2000 dalam Chen, 2006), mengungkapkan bahwa *“commonly presumed negative or inverse relationship between interest rate shifts and stock returns is largely driven by dominating influence of financial companies in the market.”* Secara umum, penggerak utama dugaan ada tidaknya hubungan antara perubahan suku bunga dan *return* saham didominasi oleh pengaruh atau kekuatan keuangan perusahaan (dalam hal ini negara) di pasar. Pernyataan di atas dapat diasumsikan bahwa kekuatan perekonomian suatu negara dapat menjadi dasar kekuatan suku bunga domestik dalam memengaruhi perekonomian negara lain.

Asumsi lain menyatakan bahwa terdapat perbedaan dasar pengambilan keputusan berinvestasi saham berdasarkan tipe investor, yaitu investor cenderung lebih memerhatikan variabel makroekonomi domestik sebagai cerminan kondisi perekonomian domestik daripada variabel makroekonomi luar negeri. Gambar 1 menunjukkan bahwa selama 10 tahun periode penelitian ini lebih dari atau sama

dengan 57% total perdagangan BEI dipegang oleh investor domestik. Artinya, lebih dari atau sama dengan 57% investor di BEI cenderung lebih memerhatikan *BI Rate* daripada *FED Rate* dalam pengambilan keputusan berinvestasi saham.



Gambar 1. Total Perdagangan BEI berdasarkan Tipe Investor Tahun 2005-2014
Sumber: Data Diolah dari Bursa Efek Indonesia, 2014.

Respons aktivitas perdagangan saham di Indonesia atas perubahan suku bunga ditunjukkan melalui perubahan volume perdagangan saham, *value* perdagangan saham, dan frekuensi perdagangan saham di BEI. Perubahan suku bunga yang dimaksud adalah *BI Rate* sebagai suku bunga domestik dan *FED Rate* sebagai suku bunga luar negeri. Keingintahuan sensitivitas antar variabel aktivitas perdagangan mendorong peneliti untuk melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Suku Bunga terhadap Aktivitas Perdagangan Saham (Studi pada Bursa Efek Indonesia periode 2005-2014).**”

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah:

1. Apakah *BI Rate* dan *FED Rate* berpengaruh parsial terhadap volume perdagangan saham di BEI?
2. Apakah *BI Rate* dan *FED Rate* berpengaruh parsial terhadap *value* perdagangan saham di BEI?
3. Apakah *BI Rate* dan *FED Rate* berpengaruh parsial terhadap frekuensi perdagangan saham di BEI?
4. Apakah *BI Rate* dan *FED Rate* berpengaruh simultan terhadap volume perdagangan saham di BEI?
5. Apakah *BI Rate* dan *FED Rate* berpengaruh simultan terhadap *value* perdagangan saham di BEI?
6. Apakah *BI Rate* dan *FED Rate* berpengaruh simultan terhadap frekuensi perdagangan saham di BEI?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui pengaruh parsial *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap volume perdagangan saham di BEI.
2. Mengetahui pengaruh parsial *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap *value* perdagangan saham di BEI.
3. Mengetahui pengaruh parsial *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap frekuensi perdagangan saham di BEI.

4. Mengetahui pengaruh simultan *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap volume perdagangan saham di BEI.
5. Mengetahui pengaruh simultan *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap *value* perdagangan saham di BEI.
6. Mengetahui pengaruh simultan *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap frekuensi perdagangan saham di BEI.

D. Kontribusi Penelitian

1. Kontribusi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memperdalam kajian teoritis dan empiris tentang pengaruh suku bunga terhadap aktivitas perdagangan saham di BEI. Adapun suku bunga yang dimaksud meliputi *BI Rate* dan *FED Rate*. Berikutnya, aktivitas perdagangan saham yang dimaksud digambarkan melalui volume perdagangan saham, *value* perdagangan saham, dan frekuensi perdagangan saham di BEI.

2. Kontribusi Praktis

a. Bagi Investor

Penelitian mengenai pengaruh suku bunga terhadap aktivitas perdagangan saham di BEI dapat memberikan informasi terkait sensitivitas investor saham di Indonesia dalam merespons rilis data suku bunga, khususnya *BI Rate* dan *FED Rate*. Sensitivitas investor di BEI digambarkan melalui volume perdagangan saham, *value* perdagangan saham, dan frekuensi perdagangan saham. Informasi ini dapat menjadi masukan kepada investor dalam melakukan pengambilan keputusan transaksi jual dan beli saham di BEI.

b. Bagi Pembaca atau Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat menjadi bahan informasi tambahan bagi pembaca yang ingin mengetahui serta mempelajari mekanisme operasional (transmisi) kebijakan moneter dan aktivitas perdagangan saham. Adapun model dalam penelitian ini digambarkan melalui pengaruh suku bunga terhadap aktivitas perdagangan saham. Penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengaplikasikan model dalam penelitian ini untuk penelitian di bidang yang sama.

E. Sistematika Pembahasan

Adapun sistematika pembahasan dalam penelitian ini adalah:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang masalah secara teoritis, normatif, dan empiris beserta alasan-alasan yang mendukung rumusan masalah yang diangkat dalam penelitian ini. Uraian berikutnya, perumusan masalah yang berisi tentang masalah-masalah yang akan dicari jawabannya melalui analisis data. Bab ini juga berisi tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan bahan pustaka yang mendasari penelitian ini, seperti hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian yang akan dikaji. Uraian berikutnya, teori-teori terkait permasalahan dan penjelasan hubungan antar variabel yang akan diteliti. Bab ini juga berisi model konseptual dan kerangka hipotesis dalam penelitian.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan prosedur menjawab permasalahan yang telah dirumuskan dalam penelitian ini dengan menggunakan langkah-langkah sistematis. Adapun metode dalam penelitian ini terdiri atas jenis penelitian, lokasi penelitian, serta variabel dan pengukuran. Bab ini juga berisi penjelasan terkait populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, serta teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan deskripsi statistik variabel bebas dan variabel terikat yang digunakan. Uraian berikutnya, pengujian berbagai asumsi klasik yang harus dipenuhi dan penjabaran hasil analisis data. Bab ini juga menjelaskan interpretasi hasil penelitian yang berisi jawaban atas rumusan masalah, serta berbagai keterbatasan dalam penelitian.

BAB V: PENUTUP

Bab ini menguraikan kesimpulan dan saran dalam penelitian. Kesimpulan diambil dan ditunjukkan sebagai representasi dari seluruh hasil penelitian. Saran ditujukan oleh peneliti bagi pihak-pihak yang memiliki keterkaitan dengan penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

1. Chen (2006)

Penelitian Chen berjudul *Relationship between Interest Rate Movements and Common Stock Returns* dengan menggunakan tiga variabel, yaitu suku bunga domestik yang diwakili oleh *FED Rate* dan suku bunga luar negeri yang diwakili oleh suku bunga United Kingdom, Jepang, Jerman, Italia, Perancis, dan Kanada atau *The Group of Seven (G7)*, serta *return* saham Indeks *Standard and Poor (S&P) 500* di AS sebagai variabel terikat dalam periode data penelitian tahun 1989-2005. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan antara suku bunga dan *return* saham menggunakan analisis regresi linier sederhana serta linier berganda dengan nilai lebih penelitian yang menggunakan suku bunga luar negeri sebagai pembanding suku bunga domestik. Hasil yang diperoleh, yaitu a) suku bunga domestik dan suku bunga luar negeri tidak berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham, kecuali pada indeks kebebasan konsumen dan indeks energi; b) suku bunga domestik berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham rata-rata indeks; serta c) suku bunga luar negeri tidak berpengaruh terhadap *return* saham, kecuali pada indeks keuangan dan indeks telekomunikasi. Alasan yang paling memungkinkan adalah AS sebagai negara adidaya saat itu memiliki perekonomian yang tidak dipengaruhi secara signifikan oleh suku bunga negara lain, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut terkait pengaruh perubahan *FED Rate* terhadap pasar saham negara lain.

Persamaan antara penelitian Chen dengan peneliti, yaitu penggunaan variabel suku bunga domestik dan suku bunga luar negeri yang memengaruhi investasi saham dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Perbedaan penelitian ini adalah Chen melakukan penilaian dari sisi *return* saham dengan menggunakan suku bunga domestik AS dan suku bunga luar negeri dari negara-negara G7 saat itu. Adapun peneliti melakukan penilaian dari sisi aktivitas perdagangan saham dengan menggunakan suku bunga domestik Indonesia dan suku bunga luar negeri AS.

2. Bjornland dan Leitemo (2008)

Penelitian Bjornland dan Leitemo berjudul *Identifying The Interdependence between US Monetary Policy and The Stock Market* menggunakan dua variabel, yaitu *FED Rate* dan Indeks S&P 500 sebagai variabel terikat secara bergantian. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan antara kebijakan moneter dan harga saham secara simultan dengan menggunakan metode *Vector Autoregressive* (VAR). Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa terdapat pengaruh perubahan suku bunga dan harga saham, yaitu ketika *FED Rate* naik sebesar 100 *basis points* (bps) menyebabkan harga saham segera turun tujuh hingga sembilan persen dan ketika harga saham naik satu persen menyebabkan *FED Rate* naik sekitar empat bps.

Persamaan antara penelitian Bjornland dan Leitemo dengan peneliti, yaitu penggunaan variabel *FED Rate* yang memengaruhi investasi saham. Perbedaan penelitian ini adalah Bjornland dan Leitemo melakukan penilaian dari sisi harga

saham dengan menggunakan VAR. Adapun peneliti melakukan penilaian dari sisi aktivitas perdagangan saham dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

3. Kim dan Nguyen (2008)

Penelitian Kim dan Nguyen berjudul *The Reaction of The Australian Financial Markets to The Interest Rate News from The Reserve Bank of Australia and The US Fed* dengan menggunakan tiga variabel, yaitu suku bunga Australia dan suku bunga AS sebagai variabel bebas, serta pasar keuangan Australia sebagai variabel terikat dengan periode data penelitian tahun 1998-2006. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh perubahan suku bunga Australia dan suku bunga AS dalam berbagai pasar keuangan di Australia, yaitu pasar obligasi, pasar saham, dan pasar valuta asing. Hasil dari penelitian ini, yaitu a) suku bunga Australia berpengaruh positif signifikan terhadap pergerakan pasar obligasi, pasar saham, dan pasar valuta asing Australia, terutama terhadap suku bunga jangka pendek; b) perubahan suku bunga yang bias informasi akan direspons melalui peningkatan volume perdagangan pasar keuangan Australia; c) pasar keuangan Australia menunjukkan respons yang kuat ketika peningkatan suku bunga daripada penurunan suku bunga; serta d) perubahan suku bunga AS secara signifikan mengurangi pergerakan pasar keuangan Australia, yang disebabkan oleh penurunan pergerakan pasar keuangan AS akibat pengumuman perubahan suku bunga AS mengarah ke penurunan pergerakan serupa dalam pasar keuangan Australia dan pengumuman perubahan suku bunga AS mengakibatkan persepsi keraguan di Australia mengenai ekonomi AS yang memiliki pengaruh langsung terhadap ekonomi Australia.

Persamaan antara penelitian Kim dan Nguyen dengan peneliti, yaitu penggunaan variabel suku bunga AS yang memengaruhi investasi saham. Perbedaan penelitian ini adalah Kim dan Nguyen menggunakan variabel suku bunga Australia yang memengaruhi tiga pasar keuangan, yaitu pasar obligasi, pasar saham, dan pasar valuta asing di Australia dengan menggunakan *The Exponential Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedastic (EGARCH) Model*. Adapun peneliti menggunakan variabel suku bunga Indonesia yang memengaruhi aktivitas perdagangan saham di Indonesia dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

4. Pemetaan Penelitian Terdahulu

Tabel 2. Pemetaan Penelitian Terdahulu

Nama (Tahun) dan Judul	Variabel	Hasil
Chen (2006) <i>Relationship between Interest Rate Movements and Common Stock Returns.</i>	Variabel bebas: Suku bunga domestik yang diwakili oleh <i>FED Rate</i> dan suku bunga luar negeri yang diwakili oleh suku bunga negara-negara G7. Variabel terikat: <i>Return</i> saham Indeks S&P 500 di AS.	a) suku bunga domestik dan suku bunga luar negeri tidak berpengaruh secara simultan terhadap <i>return</i> saham, kecuali pada indeks kebebasan konsumen dan indeks energi; b) suku bunga domestik berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham rata-rata indeks; serta c) suku bunga luar negeri tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, kecuali pada indeks keuangan dan indeks telekomunikasi. Alasan yang paling memungkinkan adalah AS sebagai negara adidaya saat itu memiliki perekonomian yang tidak dipengaruhi secara signifikan oleh suku bunga negara lain, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut terkait pengaruh <i>FED Rate</i> terhadap pasar saham negara lain.

Nama (Tahun) dan Judul	Variabel	Hasil
Bjornland dan Leitemo (2008) <i>Identifying The Interdependence between US Monetary Policy and The Stock Market.</i>	Penelitian ini menguji variabel secara dua arah, yaitu <i>FED Rate</i> dan Indeks S&P 500.	Terdapat pengaruh perubahan suku bunga dan harga saham, yaitu <i>FED Rate</i> berpengaruh negatif terhadap Indeks S&P 500 dan Indeks S&P 500 berpengaruh positif terhadap <i>FED Rate</i> .
Kim dan Nguyen (2008) <i>The Reaction of The Australian Financial Markets to The Interest Rate News from The Reserve Bank of Australia and The US Fed.</i>	Variabel bebas: Suku bunga Australia dan suku bunga AS. Variabel terikat: Pasar keuangan Australia.	a) suku bunga Australia berpengaruh positif signifikan terhadap pergerakan pasar obligasi, pasar saham, dan pasar valuta asing Australia, terutama terhadap suku bunga jangka pendek; b) perubahan suku bunga yang bias informasi akan direspons melalui peningkatan volume perdagangan pasar keuangan Australia; c) pasar keuangan Australia menunjukkan respons yang kuat ketika peningkatan suku bunga daripada penurunan suku bunga; serta d) perubahan suku bunga AS secara signifikan mengurangi pergerakan pasar keuangan Australia, yang disebabkan oleh penurunan pergerakan pasar keuangan AS akibat pengumuman perubahan suku bunga AS mengarah ke penurunan pergerakan serupa dalam pasar keuangan Australia dan pengumuman perubahan suku bunga AS mengakibatkan persepsi keraguan di Australia mengenai ekonomi AS yang memiliki pengaruh langsung terhadap ekonomi Australia.

Sumber: Olahan Peneliti, 2015.

B. Kebijakan Moneter

1. Definisi Kebijakan Moneter

Kebijakan moneter menurut Nopirin (2012:140-141) adalah tindakan yang dilakukan oleh penguasa moneter (secara umum bank sentral) untuk memengaruhi jumlah uang yang beredar dan kredit dengan tujuan stabilisasi ekonomi yang dapat

diukur dengan kesempatan kerja, kestabilan harga, serta neraca pembayaran internasional yang seimbang. Instrumen/alat kebijakan yang dipakai adalah a) instrumen yang umum, meliputi politik pasar terbuka (*open market*), politik cadangan minimum (*reserves requirements*), dan politik diskonto (*discount policy*); b) instrumen yang selektif, meliputi margin *requirements* atau pembatasan dan penentuan tingkat bunga yang memengaruhi alokasi kredit untuk sektor-sektor ekonomi tertentu; serta c) instrumen yang sering disebut moral *suasion* (*open mouth policy*). Penentuan tingkat bunga, pengaturan sistem perbankan, dan menurunkan nilai mata uang (devaluasi) juga termasuk dalam instrumen kebijakan moneter.

2. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter

Fisher effect dalam Mishkin (2011a:141-143) menyebutkan bahwa ketika perkiraan inflasi meningkat, maka suku bunga meningkat. Berdasarkan permintaan, semakin tinggi perkiraan inflasi, semakin rendah perkiraan *return* atas suatu aset, sehingga kecenderungan permintaan atas aset tersebut menurun. Berdasarkan penawaran, semakin tinggi perkiraan inflasi, semakin tinggi biaya transaksi, sehingga kecenderungan penawaran atas aset tersebut meningkat. Titik kesamaan harga permintaan dan penawaran (harga keseimbangan) aset pun menurun, sehingga suku bunga meningkat karena harga aset berpengaruh negatif dengan suku bunga.

Konsep ekonomi umum dalam Mishkin (2011a:129-132) kemudian digambarkan melalui kurva permintaan, kurva penawaran, dan keseimbangan pasar. Kurva permintaan menunjukkan hubungan antara jumlah permintaan dan harga ketika variabel ekonomi lain tetap. Harga aset berpengaruh negatif terhadap

jumlah permintaan aset. Kurva penawaran menunjukkan hubungan antara jumlah penawaran dan harga ketika variabel ekonomi lain tetap. Harga aset berpengaruh positif terhadap jumlah penawaran aset. Titik kesamaan antara jumlah yang ditawarkan dengan jumlah yang diminta disebut keseimbangan pasar. Asumsi variabel lain tetap (telah ditentukan atau konstan) disebut sebagai *ceteris paribus*.

C. Suku Bunga

1. Definisi Suku Bunga

Menurut Mishkin (2011a:95), “suku bunga atau *yield to maturity* merupakan *return* hingga jatuh tempo yang menyamakan nilai sekarang dari pembayaran arus kas yang diterima dari suatu instrumen dengan nilai hari ini.” Secara umum, suku bunga terbagi dua, yaitu a) suku bunga nominal adalah suku bunga yang tidak memperhitungkan inflasi dan b) suku bunga riil adalah suku bunga yang memperhitungkan inflasi, sehingga lebih akurat untuk mencerminkan biaya transaksi secara nyata. Suku bunga riil lebih tepat didefinisikan melalui persamaan Fisher bahwa suku bunga riil sama dengan suku bunga nominal dikurangi inflasi yang diharapkan. Bila suku bunga riil rendah, terdapat tambahan pendapatan (insentif) yang lebih besar bagi *issuer* karena jumlah yang harus dibayar lebih rendah dan lebih sedikit insentif bagi investor karena jumlah yang harus diterima lebih rendah (Mishkin, 2011a:115-117).

2. Teori Suku Bunga

Teori klasik dalam Nopirin (2012:167) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat bunga, maka semakin tinggi keinginan masyarakat untuk menabung, namun semakin rendah keinginan masyarakat untuk melakukan investasi. Masyarakat

termotivasi menabung pada tingkat bunga yang tinggi karena mengorbankan atau mengurangi pengeluaran untuk konsumsi guna menambah tabungan. Keadaan sebaliknya, masyarakat termotivasi melakukan investasi apabila keuntungan yang diharapkan lebih besar dari tingkat bunga yang harus dibayarkan untuk biaya transaksi atau pada tingkat bunga yang rendah.

Adapun risiko suku bunga dalam Mishkin (2011a:100) merupakan tingkat risiko dari *return* aset akibat perubahan suku bunga. Semakin tinggi suku bunga mengimplikasikan semakin rendah pembayaran kupon atau dividen di masa mendatang, dan semakin rendah pembayaran akhir atau nilai penjualan ketika proses penghitungan nilai tukar sekarang yang diterima di masa mendatang (didiskontokan ke masa sekarang), serta semakin rendah *return* aset, sehingga semakin rendah permintaan. Semakin rendah suku bunga mengimplikasikan semakin tinggi pembayaran kupon atau dividen di masa mendatang, dan semakin tinggi pembayaran akhir atau nilai penjualan ketika didiskontokan ke masa sekarang, serta semakin tinggi *return* aset, sehingga semakin rendah penawaran.

3. Kerangka Kerja Preferensi Likuiditas

Kerangka kerja preferensi likuiditas oleh Keynes menentukan keseimbangan suku bunga dalam istilah permintaan dan penawaran uang. Keynes dalam Mishkin (2011a:147-150) mengasumsikan bahwa uang dan obligasi sebagai dua kategori aset alat penyimpan nilai dengan jumlah uang dan obligasi yang ditawarkan sama dengan jumlah uang dan obligasi yang diminta, serta asumsi bahwa uang mempunyai tingkat *return* sebesar nol. Ketika suku bunga meningkat, perkiraan *return* uang relatif menurun terhadap aset lain, sehingga permintaan atas uang

menurun dengan asumsi *ceteris paribus*, begitupun sebaliknya. Permintaan atas uang juga berpengaruh negatif terhadap suku bunga dengan menggunakan konsep biaya peluang. Ketika suku bunga naik, biaya peluang memegang uang meningkat, sehingga permintaan uang menurun.

4. Teori Paritas Suku Bunga

Ketika perkiraan *return* aset domestik lebih besar dari perkiraan *return* luar negeri, investor domestik maupun luar negeri akan lebih memilih memegang aset domestik, begitupun sebaliknya. Kondisi demikian disebut mobilitas modal atau kemudahan seseorang untuk memiliki aset negara lain yang mengawali adanya paritas suku bunga. Menurut Mishkin (2011b:121), “paritas suku bunga merupakan suku bunga domestik sama dengan suku bunga luar negeri dikurangi perkiraan apresiasi dari mata uang domestik atau ditambah perkiraan apresiasi dari mata uang luar negeri.” Jika suku bunga domestik lebih tinggi daripada suku bunga luar negeri, artinya ada perkiraan apresiasi positif dari mata uang asing yang akan memberikan kompensasi penurunan suku bunga luar negeri lebih rendah. Misal pada bulan Februari tahun 2015 *BI Rate* sebesar 7,50% dan *FED Rate* sebesar 0,11%, artinya perkiraan depresiasi rupiah sebesar 7,39% atau apresiasi dolar AS sebesar 7,39%.

D. BI Rate

1. Definisi *BI Rate*

Menurut Bank Indonesia (2014a), dapat disimpulkan bahwa *BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau respons kebijakan moneter yang ditetapkan oleh BI sebagai bank sentral di Indonesia. *BI Rate* diumumkan kepada publik oleh Dewan Gubernur BI setiap RDG bulanan, serta

diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan BI melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Sejak tahun 2005, BI menerapkan kerangka kebijakan moneter dengan inflasi sebagai sasaran utama kebijakan moneter (*Inflation Targeting Framework/ITF*) dengan menganut sistem nilai tukar yang mengambang (*free floating*) untuk mencapai kestabilan nilai rupiah. (Bank Indonesia, 2014b).

Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Overnight* (PUAB O/N), serta diharapkan akan memengaruhi suku bunga pasar uang, suku bunga deposito, suku bunga kredit perbankan, dan pada akhirnya akan memengaruhi output (Produk Domestik Bruto/PDB), yaitu nilai pasar dari semua barang dan jasa akhir yang diproduksi oleh suatu negara selama periode satu tahun berjalan, serta inflasi (Bank Indonesia, 2014c). Secara umum, BI akan menaikkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sedangkan BI akan menurunkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan. Mekanisme operasional perubahan *BI Rate* sampai memengaruhi inflasi sangat kompleks dan memerlukan waktu (*time lag*) atau sering disebut sebagai mekanisme transmisi kebijakan moneter. Adapun laju *BI Rate* dalam periode kuartal dapat dihitung melalui formula berikut.

$$\text{Laju BI}_{Qt} = \frac{\text{BI}_{Qt} - \text{BI}_{Qt-1}}{\text{BI}_{Qt-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

Laju BI_{Qt} : Perubahan *BI Rate* pada periode kuartal saat t

BI_{Qt} : *BI Rate* pada periode kuartal saat t

BI_{Qt-1} : *BI Rate* pada periode kuartal sebelum t

Sumber: Mishkin, 2011a:28-29.

2. Penetapan *BI Rate*

Penetapan respons kebijakan moneter dilakukan setiap bulan melalui mekanisme RDG bulanan dengan cakupan materi bulanan dengan memerhatikan efek tunda kebijakan moneter (*lag of monetary policy*) dalam memengaruhi inflasi dan ditetapkan berlaku sampai dengan RDG berikutnya. Penetapan respons kebijakan moneter juga dapat dilakukan sebelum RDG bulanan melalui RDG mingguan jika terjadi perkembangan di luar perkiraan semula. Respons kebijakan moneter dinyatakan dalam perubahan *BI Rate* secara konsisten dan bertahap dalam kelipatan 25 bps, sehingga untuk menunjukkan maksud BI yang lebih besar terhadap pencapaian sasaran inflasi, perubahan *BI Rate* dapat dilakukan lebih dari 25 bps dalam kelipatan 25 bps (Bank Indonesia, 2014d).

3. Pengaruh Perubahan *BI Rate* terhadap Aktivitas Perdagangan Saham

Berdasarkan teori klasik dalam Nopirin (2012:167) dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *BI Rate*, semakin tinggi keinginan masyarakat untuk menabung, namun semakin rendah keinginan masyarakat untuk berinvestasi saham. Keinginan masyarakat yang rendah untuk berinvestasi saham mengakibatkan penurunan harga saham, sehingga mengurangi kekayaan serta kemampuan individu dan perusahaan untuk berinvestasi yang ditunjukkan melalui penurunan volume perdagangan saham dan *value* perdagangan saham di BEI. Keynes mengasumsikan bahwa semakin tinggi *BI Rate*, semakin tinggi biaya peluang memegang uang, semakin rendah perkiraan *return* uang relatif terhadap aset lain, semakin rendah permintaan uang, sehingga permintaan akan kredit dan investasi menurun, dengan asumsi *ceteris paribus*.

Fisher effect dalam Mishkin (2011a:141-143) menjelaskan bahwa dari sisi permintaan diketahui semakin tinggi *BI Rate* berdampak pada semakin rendah pembayaran dividen di masa mendatang, semakin rendah nilai penjualan ketika didiskontokan ke masa sekarang, semakin rendah perkiraan *return* saham, sehingga semakin rendah permintaan saham, begitupun sebaliknya. Sisi penawaran menunjukkan bahwa semakin tinggi *BI Rate* berdampak pada semakin rendah pembayaran dividen di masa mendatang, semakin rendah nilai penjualan ketika didiskontokan ke masa sekarang, semakin tinggi perkiraan biaya transaksi saham, sehingga semakin tinggi penawaran saham, begitupun sebaliknya. Perubahan sisi permintaan dan penawaran berdampak pada aktivitas perdagangan saham yang dicatatkan melalui peningkatan frekuensi perdagangan saham sebagai respons investor atas informasi perubahan *BI Rate*. Seiring *time lag*, kecenderungan permintaan saham akan meningkat dan penawaran saham akan menurun kembali menuju keseimbangan, begitupun sebaliknya, dengan asumsi *ceteris paribus*.

E. FED Rate

1. Definisi FED Rate

Menurut Federal Reserve (2014), dapat disimpulkan bahwa *FED Rate* adalah suku bunga acuan yang digunakan antar lembaga penyimpanan dalam semalam atau di Indonesia dikenal sebagai PUAB O/N yang diotorisasi oleh Federal Reserve (*The FED*) sebagai bank sentral di AS. *The FED* kemudian memengaruhi permintaan dan penawaran saldo cadangan minimum atau jumlah uang beredar dengan cara mengubah suku bunga acuan, yaitu *FED Rate*. Perubahan *FED Rate* memicu rantai peristiwa yang memengaruhi tingkat suku bunga jangka pendek lain,

kurs valuta asing, suku bunga jangka panjang, jumlah uang beredar dan kredit, serta pada akhirnya memengaruhi berbagai variabel ekonomi, seperti ketenagakerjaan, output, serta harga barang dan jasa.

Suku bunga menjadi panduan kebijakan moneter bukan hanya karena memiliki peran dalam berbagai keputusan pengeluaran, tetapi juga karena informasi suku bunga tersedia secara *real-time*. Perbedaan yang paling tampak antara kebijakan moneter AS dan Indonesia adalah sudut pandang, yaitu AS menindaklanjuti kenaikan inflasi dengan menurunkan suku bunga dengan harapan pertumbuhan produktivitas, sedangkan Indonesia menindaklanjuti kenaikan inflasi dengan menaikkan suku bunga dengan harapan pertumbuhan konsumsi. Adapun laju *FED Rate* dalam periode kuartal dapat dihitung melalui formula berikut.

$$\text{Laju FED}_{Qt} = \frac{\text{FED}_{Qt} - \text{FED}_{Qt-1}}{\text{FED}_{Qt-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

Laju FED_{Qt} : Perubahan *FED Rate* pada periode kuartal saat t

FED_{Qt} : *FED Rate* pada periode kuartal saat t

FED_{Qt-1} : *FED Rate* pada periode kuartal sebelum t

Sumber: Mishkin, 2011a:28-29.

2. Pengaruh Perubahan *FED Rate* terhadap Aktivitas Perdagangan Saham

Berdasarkan paritas suku bunga dalam Mishkin (2011b:121) dapat disimpulkan jika *BI Rate* lebih tinggi daripada suku bunga luar negeri, misal *FED Rate*, maka terjadi perkiraan depresiasi rupiah atau apresiasi dolar AS. *FED Rate* memengaruhi peredaran dan kurs dolar AS sebagai mata uang global, termasuk di Indonesia. Depresiasi rupiah akan meningkatkan perkiraan *return* aset domestik dari perkiraan *return* aset luar negeri, sehingga investor domestik maupun investor luar negeri akan tertarik memegang aset domestik, begitupun sebaliknya.

Peningkatan selisih *BI Rate* dengan *FED Rate* akan mendorong investor untuk semakin menanamkan modal ke dalam pasar keuangan di Indonesia karena investor akan mendapatkan *return* yang lebih tinggi. Respons aktivitas perdagangan saham di Indonesia atas paritas suku bunga tersebut ditunjukkan melalui peningkatan volume perdagangan saham dan *value* perdagangan saham di BEI.

Asumsi yang berkembang bahwa perubahan *FED Rate* akan mengurangi pergerakan pasar keuangan Indonesia, khususnya saham karena penurunan pergerakan pasar keuangan AS akibat pengumuman perubahan *FED Rate*, kemudian mengarah pada penurunan pergerakan serupa dalam pasar keuangan Indonesia. Pengumuman perubahan *FED Rate* juga mengakibatkan persepsi keraguan di Indonesia mengenai ekonomi AS yang memiliki pengaruh langsung terhadap ekonomi Indonesia, sehingga diasumsikan *fisher effect* atas *FED Rate* juga berlaku di Indonesia, seperti pada asumsi dalam penelitian Kim dan Nguyen (2008). *Fisher effect* dalam Mishkin (2011a:141-143) menjelaskan bahwa perubahan sisi permintaan dan penawaran atas informasi perubahan *FED Rate* berdampak pada aktivitas perdagangan saham yang dicatatkan melalui peningkatan frekuensi perdagangan saham sebagai respons investor atas informasi perubahan *FED Rate*. Seiring *time lag*, kecenderungan permintaan saham akan meningkat dan penawaran saham akan menurun kembali menuju keseimbangan, begitupun sebaliknya, dengan asumsi *ceteris paribus*.

F. Aktivitas Perdagangan Saham

1. Definisi Saham

Menurut Bodie, *et al.* (2008:59), “saham merupakan bentuk hak kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan yang dapat mewakili suara dalam hal manajemen perusahaan dan pembagian keuntungan.” Menurut Manurung (2009:81), “saham adalah bagian dari kepemilikan dengan *return* berupa selisih peningkatan harga dan dividen dengan tidak adanya tenggat waktu jatuh tempo.” Pemegang saham memiliki hak *residual claimant*, yaitu klaim atas semua aset dan pendapatan jika kondisi perusahaan semakin baik, sebaliknya pemegang saham tidak dapat melakukan klaim jika kondisi perusahaan semakin buruk.

Berdasarkan pengertian tersebut, saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Pemegang saham akan mendapatkan *return* berupa peningkatan harga dan pembagian dividen. Pemegang saham juga memiliki karakteristik yuridis yang melekat, seperti *limited risk* atau hanya bertanggung jawab sesuai jumlah yang disetorkan ke perusahaan, serta *ultimate control* atau menentukan arah dan tujuan perusahaan secara kolektif (Bursa Efek Indonesia, 2013a:43).

Adapun menurut Manurung (2009:81), saham terbagi atas:

a. Saham Biasa

Menjelaskan kepemilikan perusahaan, penerimaan dividen, hak suara, dan ekspektasi harga yang lebih tinggi dengan penilaian yang bergantung pada dividen dan tingkat diskonto, serta nilai sekarang dari arus penerimaan kas di masa mendatang.

b. Saham Preferen

Menjelaskan bentuk saham dengan perolehan dividen tetap dan stabilitas harga yang tidak memiliki hak suara, namun memiliki klaim terhadap semua aset jika klaim saham biasa dan kreditur sudah dipenuhi.

Berdasarkan penjelasan tersebut, saham biasa adalah saham dengan pembagian dividen tidak tetap (tergantung Rapat Umum Pemegang Saham/RUPS), namun memiliki hak klaim pada urutan terakhir atas aktiva perusahaan jika perusahaan dilikuidasi. Adapun saham preferen adalah saham dengan pembagian dividen tetap dan memiliki hak klaim lebih dulu dari pemilik saham biasa.

2. Aktivitas Perdagangan Saham

Secara umum, pasar keuangan, seperti pasar saham dibagi atas pasar primer dan pasar sekunder. Pasar primer adalah pasar keuangan penerbitan sekuritas baru, seperti saham dan obligasi yang dijual oleh perusahaan atau pemerintah yang membutuhkan dana kepada pembeli pertama. Pasar sekunder adalah pasar keuangan penjualan kembali sekuritas yang telah diterbitkan di pasar primer. Pasar sekunder menjadikan instrumen keuangan menjadi lebih likuid atau memperoleh dana tunai lebih mudah dan cepat, serta menentukan harga sekuritas yang diterbitkan perusahaan yang dijual di pasar primer (Mishkin, 2011a:35-36).

Perdagangan saham yang dimaksud dalam penelitian ini adalah perdagangan saham yang diperdagangkan di pasar sekunder karena tercatat secara *real-time* melalui *Jakarta Automated Trading System* (JATS) dan dapat diakses melalui situs resmi BEI. Menurut Manurung (2009:73), dapat disimpulkan bahwa aktivitas perdagangan efek di pasar sekunder merupakan kegiatan penjualan dan pembelian efek di pasar modal dengan data yang dipublikasikan secara interval untuk menggambarkan kondisi investasi di suatu bursa atau negara. Adapun aktivitas perdagangan saham di BEI digambarkan melalui tiga hal, yaitu:

a. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan yang dinyatakan dalam lembar saham. Statistik volume perdagangan saham di BEI secara umum dalam satuan juta lembar. Adapun laju volume perdagangan saham dalam periode kuartal dapat dihitung melalui formula berikut.

$$\text{Laju VoP}_{Qt} = \frac{\text{VoP}_{Qt} - \text{VoP}_{Qt-1}}{\text{VoP}_{Qt-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

Laju VoP_{Qt} : Perubahan volume perdagangan saham pada periode kuartal saat t

VoP_{Qt} : Volume perdagangan saham pada periode kuartal saat t

VoP_{Qt-1} : Volume perdagangan saham pada periode kuartal sebelum t

Sumber: Mishkin, 2011a:28-29.

b. Value Perdagangan Saham

Value perdagangan saham adalah jumlah perkalian harga saham dan lembar saham yang diperdagangkan yang dinyatakan dalam rupiah. Statistik value perdagangan saham di BEI secara umum dalam satuan milyar rupiah. Adapun laju value perdagangan saham dalam periode kuartal dapat dihitung melalui formula berikut.

$$\text{Laju VaP}_{Qt} = \frac{\text{VaP}_{Qt} - \text{VaP}_{Qt-1}}{\text{VaP}_{Qt-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

Laju VaP_{Qt} : Perubahan value perdagangan saham pada periode kuartal saat t

VaP_{Qt} : Value perdagangan saham pada periode kuartal saat t

VaP_{Qt-1} : Value perdagangan saham pada periode kuartal sebelum t

Sumber: Mishkin, 2011a:28-29.

c. Frekuensi Perdagangan Saham

Frekuensi perdagangan saham adalah jumlah kali terjadi saham yang diperdagangkan yang dinyatakan dalam kali terjadi. Statistik frekuensi perdagangan saham di BEI secara umum dalam satuan ribu kali. Adapun laju frekuensi perdagangan saham dalam periode kuartal dapat dihitung melalui formula berikut.

$$\text{Laju FP}_{Qt} = \frac{\text{FP}_{Qt} - \text{FP}_{Qt-1}}{\text{FP}_{Qt-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

Laju FP_{Qt} : Perubahan frekuensi perdagangan saham pada periode kuartal saat t

FP_{Qt} : Frekuensi perdagangan saham pada periode kuartal saat t

FP_{Qt-1} : Frekuensi perdagangan saham pada periode kuartal sebelum t

Sumber: Mishkin, 2011a:28-29.

G. Hubungan antar Variabel

Kebijakan moneter di Indonesia yang menaikkan *BI Rate* dalam merespons peningkatan inflasi dipandang oleh investor di pasar saham sebagai sebuah sentimen negatif. Ketika suku bunga tinggi akan berdampak pada lonjakan biaya transaksi perusahaan dalam proyeksi investasi dan menarik investor untuk mengalihkan dana ke instrumen investasi yang lebih aman, seperti deposito, obligasi negara, sukuk, dan lain-lain. Investasi di Indonesia juga tidak luput dari pengaruh suku bunga luar negeri, seperti suku bunga acuan AS atau *FED Rate* yang memengaruhi jumlah uang (dalam hal ini dolar AS sebagai mata uang global) yang beredar dan kredit dengan tujuan stabilisasi ekonomi yang dapat diukur dengan kesempatan kerja, kestabilan harga, serta neraca pembayaran internasional yang seimbang.

Keynes mengasumsikan bahwa semakin tinggi suku bunga, semakin tinggi biaya peluang memegang uang, semakin rendah perkiraan *return* uang relatif terhadap aset lain, semakin rendah permintaan uang, sehingga permintaan akan kredit dan investasi menurun, dengan asumsi *ceteris paribus*. Berdasarkan teori klasik dalam Nopirin (2012:167) dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *BI Rate*, semakin tinggi keinginan masyarakat untuk menabung, namun semakin rendah keinginan masyarakat untuk melakukan investasi. Hal tersebut dikarenakan melalui penurunan harga aset, seperti saham, sehingga mengurangi kekayaan serta kemampuan individu dan perusahaan untuk berinvestasi yang ditunjukkan melalui penurunan volume perdagangan saham dan *value* perdagangan saham di BEI.

Berdasarkan paritas suku bunga dalam Mishkin (2011b:121) dapat disimpulkan jika *BI Rate* lebih tinggi daripada suku bunga luar negeri, misal *FED Rate*, maka terjadi perkiraan depresiasi rupiah atau apresiasi dolar AS. *FED Rate* memengaruhi peredaran dan kurs dolar AS sebagai mata uang global, termasuk di Indonesia. Depresiasi rupiah akan meningkatkan perkiraan *return* aset domestik dari perkiraan *return* aset luar negeri, sehingga investor domestik maupun investor luar negeri akan tertarik memegang aset domestik, begitupun sebaliknya. Respons aktivitas perdagangan saham di Indonesia atas paritas suku bunga tersebut ditunjukkan melalui peningkatan volume perdagangan saham dan *value* perdagangan saham di BEI.

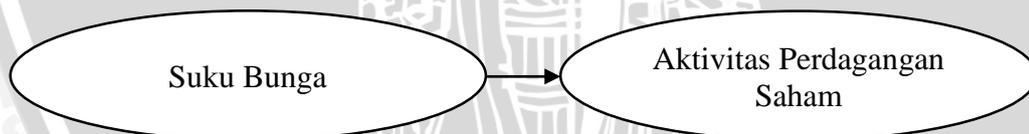
Fisher effect seperti yang telah dijelaskan, diasumsikan berpengaruh atas *BI Rate* maupun *FED Rate* terhadap aktivitas perdagangan saham berlaku, dijelaskan bahwa dari sisi permintaan diketahui semakin tinggi *BI Rate* maupun *FED Rate*

berdampak pada semakin rendah permintaan saham, begitupun sebaliknya. Sisi penawaran menunjukkan bahwa semakin tinggi *BI Rate* maupun *FED Rate* berdampak pada semakin tinggi penawaran saham, begitupun sebaliknya. Perubahan sisi permintaan dan penawaran berdampak pada aktivitas perdagangan saham yang dicatatkan melalui peningkatan frekuensi perdagangan saham sebagai respons investor atas informasi perubahan *BI Rate* maupun *FED Rate*. Seiring *time lag* atas mekanisme transmisi kebijakan moneter, kecenderungan permintaan saham akan meningkat dan penawaran saham akan menurun kembali menuju keseimbangan, begitupun sebaliknya, dengan asumsi *ceteris paribus* (Mishkin, 2011a:141-143).

H. Model Konseptual dan Kerangka Hipotesis

1. Model Konseptual

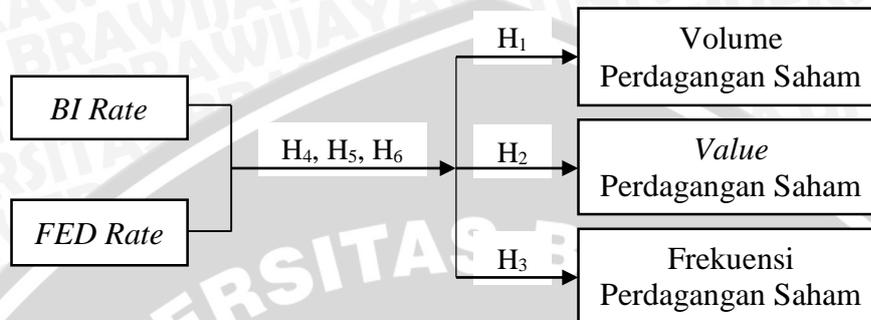
Model konseptual dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut.



Gambar 2. Model Konseptual

2. Kerangka Hipotesis

Kerangka hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:



Gambar 3. Kerangka Hipotesis

- Hipotesis 1 : *BI Rate* dan *FED Rate* berpengaruh parsial terhadap volume perdagangan saham di BEI.
- Hipotesis 2 : *BI Rate* dan *FED Rate* berpengaruh parsial terhadap *value* perdagangan saham di BEI.
- Hipotesis 3 : *BI Rate* dan *FED Rate* berpengaruh parsial terhadap frekuensi perdagangan saham di BEI.
- Hipotesis 4 : *BI Rate* dan *FED Rate* berpengaruh simultan terhadap volume perdagangan saham di BEI.
- Hipotesis 5 : *BI Rate* dan *FED Rate* berpengaruh simultan terhadap *value* perdagangan saham di BEI.
- Hipotesis 6 : *BI Rate* dan *FED Rate* berpengaruh simultan terhadap frekuensi perdagangan saham di BEI.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian yang dilakukan termasuk dalam jenis penelitian eksplanatif dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Silalahi (2010:30), “penelitian eksplanatif bertujuan untuk menjelaskan hubungan antara dua atau lebih gejala atau variabel, baik arah maupun kekuatan hubungannya.” Penelitian ini menggunakan penelitian eksplanatif dikarenakan peneliti ingin mengetahui pengaruh antara variabel *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap variabel volume perdagangan saham, *value* perdagangan saham, dan frekuensi perdagangan saham di BEI dengan menggunakan analisis statistik guna menarik kesimpulan, serta mengkonfirmasi dengan teori secara seksama.

B. Lokasi Penelitian

Penelitian dilakukan di Bank Indonesia dengan pertimbangan sebagai pemegang kebijakan moneter di Indonesia dan *Federal Reserve* dengan pertimbangan *The FED* sebagai pemegang kebijakan moneter di AS. Penelitian juga dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan pertimbangan sebagai *Self Regulatory Organization* (SRO) pasar modal yang bertugas menyelenggarakan penawaran umum dan perdagangan efek di Indonesia. Seluruh rekam data resmi *BI Rate*, *FED Rate*, dan aktivitas perdagangan saham dapat ditelusuri melalui situs resmi dari masing-masing lokasi, yaitu 1) BI melalui www.bi.go.id; 2) *The FED* melalui www.federalreserve.gov; dan 3) BEI melalui www.idx.co.id.

C. Variabel dan Pengukuran

1. Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah:

a. Variabel Bebas (X)

Variabel bebas yang digunakan terdiri dari *BI Rate* (X_1) dan *FED Rate* (X_2).

b. Variabel Terikat (Y)

Variabel terikat yang digunakan adalah Volume Perdagangan Saham (Y_1),

Value Perdagangan Saham (Y_2), dan Frekuensi Perdagangan Saham (Y_3).

2. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Definisi operasional variabel dijabarkan sebagai berikut:

Tabel 3. Operasionalisasi Variabel Penelitian

No.	Konsep	Variabel	Definisi Variabel	Indikator	Skala
1	Suku Bunga	<i>BI Rate</i> (X_1)	Suku bunga acuan Indonesia yang diukur dari selisih antara <i>BI Rate</i> kuartal saat t dengan <i>BI Rate</i> kuartal sebelum t dibagi <i>BI Rate</i> kuartal sebelum t dikali 100%.	Laju $BI_{Qt} = \frac{BI_{Qt} - BI_{Qt-1}}{BI_{Qt-1}} \times 100\%$ Sumber: Mishkin, 2011a:28-29.	Rasio
		<i>FED Rate</i> (X_2)	Suku bunga acuan AS yang diukur dari selisih antara <i>FED Rate</i> kuartal saat t dengan <i>FED Rate</i> kuartal sebelum t dibagi <i>FED Rate</i> kuartal sebelum t dikali 100%.	Laju $FED_{Qt} = \frac{FED_{Qt} - FED_{Qt-1}}{FED_{Qt-1}} \times 100\%$ Sumber: Mishkin, 2011a:28-29.	Rasio

No.	Konsep	Variabel	Definisi Variabel	Indikator	Skala	
2	Aktivitas Perdagangan Saham	Volume Perdagangan Saham (Y_1)	Jumlah lembar saham diperdagangkan yang diukur dari selisih antara volume kuartal saat t dengan volume kuartal sebelum t dibagi volume kuartal sebelum t dikali 100%.	$\text{Laju VoP}_{Qt} = \frac{\text{VoP}_{Qt} - \text{VoP}_{Qt-1}}{\text{VoP}_{Qt-1}} \times 100\%$ <p>Sumber: Mishkin, 2011a:28-29.</p>	Rasio	
		<i>Value</i> Perdagangan Saham (Y_2)	Jumlah perkalian harga saham dan lembar saham diperdagangkan yang diukur dari selisih antara <i>value</i> kuartal saat t dengan <i>value</i> kuartal sebelum t dibagi <i>value</i> kuartal sebelum t dikali 100%.	$\text{Laju VaP}_{Qt} = \frac{\text{VaP}_{Qt} - \text{VaP}_{Qt-1}}{\text{VaP}_{Qt-1}} \times 100\%$ <p>Sumber: Mishkin, 2011a:28-29.</p>		Rasio
		Frekuensi Perdagangan Saham (Y_3)	Jumlah kali terjadi saham diperdagangkan yang diukur dari selisih antara frekuensi kuartal saat t dengan frekuensi kuartal sebelum t dibagi frekuensi kuartal sebelum t dikali 100%.	$\text{Laju FP}_{Qt} = \frac{\text{FP}_{Qt} - \text{FP}_{Qt-1}}{\text{FP}_{Qt-1}} \times 100\%$ <p>Sumber: Mishkin, 2011a:28-29.</p>		

Keterangan : BI = BI Rate, FED = FED Rate, VoP = Volume perdagangan saham, VaP = Value perdagangan saham, FP = Frekuensi perdagangan saham, Q_t = Periode kuartal saat t , Q_{t-1} = Periode kuartal sebelum t .

Sumber: Olahan Peneliti, 2014.

D. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 40 kuartal data *time series* (sepuluh tahun dikali empat kuartal) untuk setiap variabel bebas dan terikat. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan pengambilan sampel jenuh atau sensus untuk mendapatkan akurasi yang representatif. Adapun dalam penelitian ini sampel sama dengan populasi, yaitu 40 kuartal data *time series* periode 2005-2014 untuk setiap variabel bebas dan terikat.

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi dengan cara menelusuri data historis yang diperoleh dari berbagai sumber, yaitu:

1. Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) kuartal IV tahun 2004 hingga kuartal II tahun 2005 dan *BI Rate* kuartal III tahun 2005 hingga kuartal IV tahun 2014 dari situs resmi BI www.bi.go.id.
2. *FED Rate* kuartal IV tahun 2004 hingga kuartal IV tahun 2014 dari situs resmi *The FED* www.federalreserve.gov.
3. Aktivitas perdagangan saham meliputi volume perdagangan saham, *value* perdagangan saham, dan frekuensi perdagangan saham kuartal IV tahun 2004 dari PT Indonesia Capital Market Electronic Library (ICaMEL) dan kuartal I tahun 2005 hingga kuartal IV tahun 2014 dari situs resmi BEI www.idx.co.id.

F. Teknik Analisis

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan bantuan *software Statistical Package for Social Sciences (SPSS) 21.0*. Analisis data digunakan untuk menjawab rumusan masalah yang ada. Adapun analisis data dalam penelitian ini, yaitu:

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan teknik untuk pencatatan, pengorganisasian, dan peringkasan informasi dari data numerik ke bentuk lain yang dapat digunakan dan dapat dikomunikasikan atau dapat dimengerti (Silalahi, 2010:336). Penelitian ini akan mendeskripsikan nilai awal dan nilai akhir selama periode penelitian dari setiap variabel bebas dan variabel terikat. Uraian berikutnya, berisi nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata, dan pertumbuhan selama periode penelitian dari setiap variabel bebas dan variabel terikat.

2. Uji Asumsi Klasik

Model regresi linier berganda dapat dikatakan baik apabila dinyatakan bebas dari asumsi-asumsi klasik, yaitu:

a. Uji Multikolinieritas

Jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak ortogonal, yaitu variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji korelasi antar variabel bebas dalam model regresi yang baik, yaitu tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Penelitian ini menguji multikolinieritas dengan cara melihat *Variance Inflation Factor (VIF)* untuk menunjukkan setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregresikan terhadap variabel bebas lainnya. Variabilitas variabel bebas

yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel bebas lainnya diukur oleh nilai *cut off* multikolinieritas sebesar $VIF \geq 10$ dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Jika $VIF \geq 10$, maka terjadi multikolinieritas.
- 2) Jika $VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2013:105-106).

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode saat t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ atau sebelum t dalam model regresi linier. Korelasi atau *problem* autokorelasi timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lain yang sering ditemukan pada data *time series*. Penelitian ini mendeteksi autokorelasi dengan *Run Test* sebagai bagian dari statistik nonparametrik untuk menguji korelasi yang tinggi antar residual dan kemungkinan residual terjadi secara random atau tidak. Berikut dasar analisis yang digunakan pada *Run Test*:

- 1) Jika nilai signifikansi \geq taraf nyata (0,05), maka residual random atau tidak terjadi gejala autokorelasi antar nilai residual.
- 2) Jika nilai signifikansi $<$ taraf nyata (0,05), maka residual tidak random atau terjadi gejala autokorelasi antar nilai residual (Ghozali, 2013:120-121).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji terjadinya ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi dan dikatakan baik jika terjadi *variance* dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap (homoskedastisitas), bukan sebaliknya atau heteroskedastisitas. Data *time series* memiliki kemungkinan mengandung situasi

heterokedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, dan besar). Metode yang dipakai dalam penelitian ini untuk menguji heteroskedastisitas adalah grafik *Scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat, yaitu ZPRED (sumbu X) dengan residualnya SRESID (sumbu Y). Apabila titik-titik menyebar secara acak dan tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga layak dipakai untuk memprediksi variabel terikat berdasarkan masukan variabel bebas (Ghozali, 2013:139-141).

d. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji kemungkinan variabel residual memiliki distribusi normal dalam model regresi karena uji signifikansi simultan (uji F) dan uji signifikansi parameter individual (uji t) mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal, maka bila dilanggar uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2013:160). Penelitian ini menguji normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dengan membandingkan antara distribusi data yang akan diuji dan distribusi normal baku. Berikut dasar analisis yang digunakan pada uji Kolmogorov-Smirnov:

- 1) Jika nilai signifikansi \geq taraf nyata (0,05), maka distribusi data dinyatakan normal.
- 2) Jika nilai signifikansi $<$ taraf nyata (0,05), maka distribusi data dinyatakan tidak normal.

3. Analisis Statistik Inferensial

Statistik inferensial merupakan teknik untuk mengetahui atau mengukur derajat hubungan atau perbedaan antara dua variabel atau lebih dengan penggeneralisasian informasi atau secara lebih spesifik membuat simpulan dari data sampel untuk populasi yang didasarkan pada sampel yang diambil dari populasi (Silalahi, 2010:337). Penelitian ini akan melakukan uji statistik inferensial dengan menggunakan SPSS 21.0. Adapun uji statistik inferensial dalam penelitian ini sebagai berikut:

a. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah suatu teknik statistik yang dapat digunakan untuk menganalisis pengaruh dan hubungan antara satu variabel terikat tunggal dengan beberapa variabel bebas untuk menggunakan nilai variabel-variabel bebas dalam memprediksi nilai variabel terikat tunggal yang diteliti (Silalahi, 2010:430-431). Terdapat tiga persamaan analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini. Adapun persamaan regresi linier berganda yang dimaksud sebagai berikut:

1) Persamaan Regresi Linier Berganda *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap Volume Perdagangan Saham

$$Y_1 = a + b_1x_1 + b_2x_2 + e$$

Keterangan:

Y_1 : Volume perdagangan saham

a : Konstanta

b_1 : Koefisien regresi parsial variabel *BI Rate*

b_2 : Koefisien regresi parsial variabel *FED Rate*

x_1 : *BI Rate*

x_2 : *FED Rate*

e : Faktor residual

2) Persamaan Regresi Liner Berganda *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap *Value*

Perdagangan Saham

$$Y_2 = a + b_1x_1 + b_2x_2 + e$$

Keterangan:

 Y_2 : *Value* perdagangan saham a : Konstanta b_1 : Koefisien regresi parsial variabel *BI Rate* b_2 : Koefisien regresi parsial variabel *FED Rate* x_1 : *BI Rate* x_2 : *FED Rate* e : Faktor residual3) Persamaan Regresi Liner Berganda *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap Frekuensi

Perdagangan Saham

$$Y_3 = a + b_1x_1 + b_2x_2 + e$$

Keterangan:

 Y_3 : Frekuensi perdagangan saham a : Konstanta b_1 : Koefisien regresi parsial variabel *BI Rate* b_2 : Koefisien regresi parsial variabel *FED Rate* x_1 : *BI Rate* x_2 : *FED Rate* e : Faktor residual

b. Uji t

Hipotesis pertama, kedua, dan ketiga menggunakan uji t untuk menunjukkan pengaruh secara parsial variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat (Ghozali, 2013:98). Uji t menggunakan beberapa dasar analisis untuk menentukan pengaruh dan hubungan variabel dalam penelitian. Berikut dasar analisis yang digunakan pada uji t:

1) Perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} a) Jika $|t_{hitung}| \leq t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

b) Jika $|t_{hitung}| > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

2) Perbandingan nilai signifikansi dengan taraf nyata

a) Jika nilai signifikansi \geq taraf nyata (0,05), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

b) Jika nilai signifikansi $<$ taraf nyata (0,05), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

c. Uji F

Hipotesis keempat, kelima, dan keenam menggunakan uji F untuk menunjukkan pengaruh secara simultan variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat (Ghozali, 2013:98). Uji F menggunakan beberapa dasar analisis untuk menentukan pengaruh dan hubungan variabel dalam penelitian. Berikut dasar analisis yang digunakan pada uji F:

1) Perbandingan F_{hitung} dengan F_{tabel}

a) Jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

b) Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

2) Perbandingan nilai signifikansi dengan taraf nyata

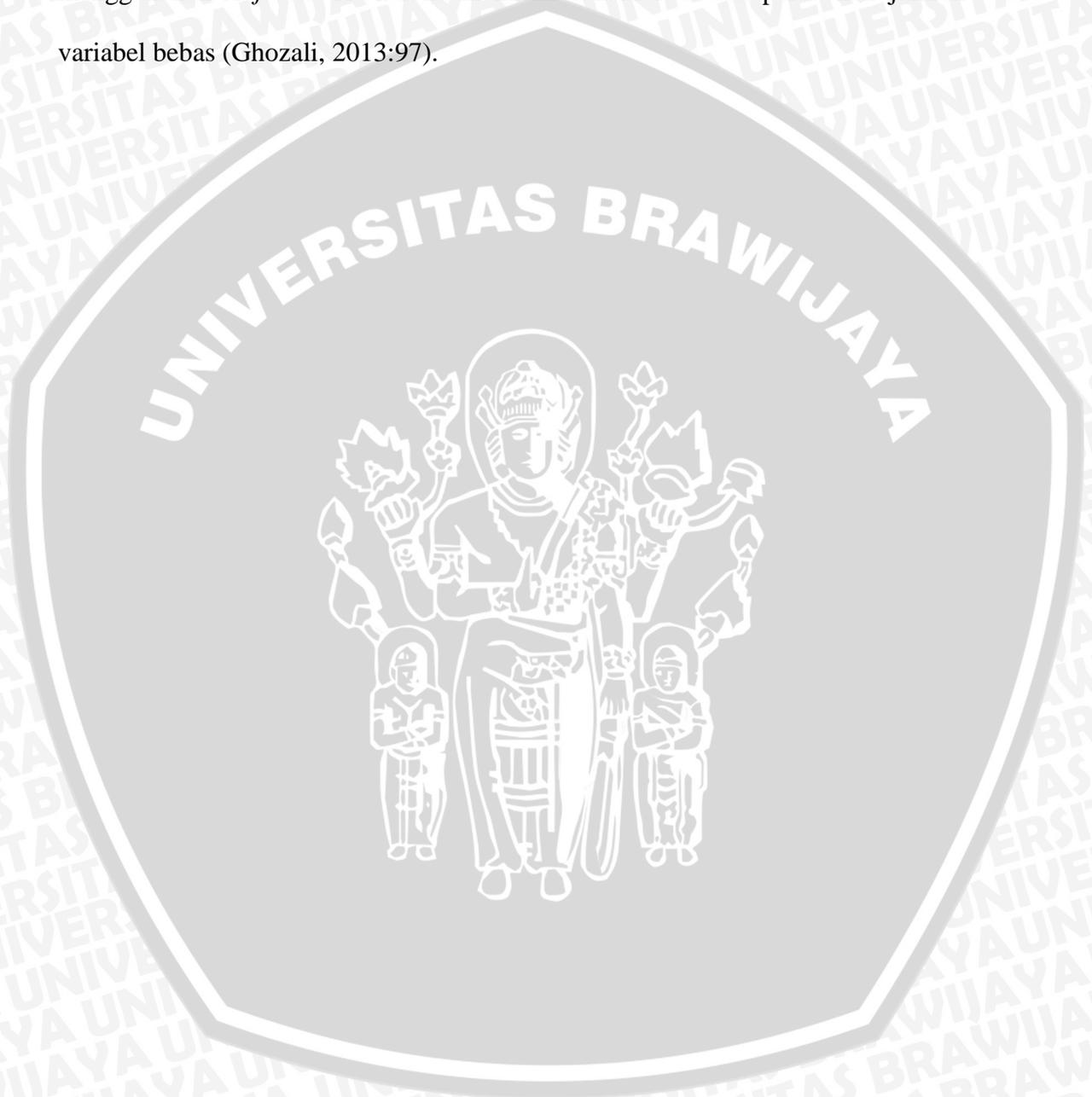
a) Jika nilai signifikansi \geq taraf nyata (0,05), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

b) Jika nilai signifikansi $<$ taraf nyata (0,05), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

d. Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat dengan nilai antara nol dan satu. Nilai $R^2 = 0$ berarti variabel bebas tidak memiliki kemampuan dalam menjelaskan variasi variabel terikat dan nilai $R^2 = 1$ berarti variabel bebas memiliki kemampuan dalam menjelaskan variasi variabel terikat. Secara umum data *time series* mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi dengan kelemahan bias terhadap jumlah variabel

bebas yang dimasukkan ke dalam model. Bias atau penambahan variabel bebas yang meningkatkan R^2 tanpa melihat signifikansi variabel menjadi dasar peneliti menggunakan *Adjusted R²* karena memiliki sensitivitas atas perubahan jumlah variabel bebas (Ghozali, 2013:97).



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Statistik Deskriptif

Periode data dalam penelitian ini adalah kuartal I tahun 2005 hingga kuartal IV tahun 2014. Adapun data kuartal IV tahun 2004 digunakan untuk menghitung laju kuartal I tahun 2005 dari setiap variabel bebas dan variabel terikat. Berikut data dan deskripsi statistik dalam penelitian ini.

Tabel 4. Data *BI Rate*, *FED Rate*, serta *Volume*, *Value*, dan Frekuensi Perdagangan Saham Kuartal IV Tahun 2004 hingga Kuartal IV Tahun 2014

Tahun	Kuartal	<i>BI Rate</i> (dalam Persen)	<i>FED Rate</i> (dalam Persen)	Volume Perdagangan Saham (dalam Juta Lembar)	<i>Value</i> Perdagangan Saham (dalam Milyar Rupiah)	Frekuensi Perdagangan Saham (dalam Ribu Kali)
		X ₁	X ₂	Y ₁	Y ₂	Y ₃
2004	4	1.85333	0.48750	109,567	82,502	1,126
2005	1	1.85583	0.61750	150,049	136,135	1,362
	2	1.96583	0.73583	81,482	107,729	936
	3	2.27083	0.86500	104,880	95,165	1,015
	4	3.00000	0.99500	65,457	66,977	699
2006	1	3.18750	1.11417	95,196	88,223	1,010
	2	3.14583	1.22667	126,243	129,676	1,363
	3	2.93750	1.31167	85,445	101,190	1,065
	4	2.56250	1.31167	130,051	126,619	1,373
2007	1	2.31250	1.31417	169,568	160,015	2,106
	2	2.18750	1.31250	303,941	262,144	3,060
	3	2.06250	1.26833	316,904	270,253	3,242
	4	2.04167	1.12417	249,129	357,743	3,453
2008	1	2.00000	0.79417	196,021	317,446	3,328
	2	2.06250	0.52167	223,453	360,157	3,852
	3	2.25000	0.48500	170,515	240,865	3,433
	4	2.35417	0.12667	197,857	146,059	2,804
2009	1	2.06250	0.04583	117,468	92,842	2,559
	2	1.81250	0.04500	656,727	337,197	7,451



Tahun	Kuartal	<i>BI Rate</i> (dalam Persen)	<i>FED Rate</i> (dalam Persen)	Volume Perdagangan Saham (dalam Juta Lembar)	<i>Value</i> Perdagangan Saham (dalam Milyar Rupiah)	Frekuensi Perdagangan Saham (dalam Ribu Kali)
		X ₁	X ₂	Y ₁	Y ₂	Y ₃
2009	3	1.64583	0.03917	403,651	303,286	5,819
	4	1.62500	0.03000	289,813	241,810	5,148
2010	1	1.62500	0.03333	262,328	246,704	5,047
	2	1.62500	0.04833	338,918	281,109	6,582
	3	1.62500	0.04667	317,981	267,186	6,532
	4	1.62500	0.04667	411,639	381,238	7,758
2011	1	1.66667	0.03917	226,916	328,922	6,127
	2	1.68750	0.02333	348,312	290,219	6,621
	3	1.68750	0.02083	345,680	350,205	8,279
	4	1.54167	0.01833	282,642	254,095	6,995
2012	1	1.45833	0.02583	255,561	278,401	7,391
	2	1.43750	0.03833	271,716	287,694	7,626
	3	1.43750	0.03583	215,890	252,992	6,843
	4	1.43750	0.04000	310,596	297,026	8,081
2013	1	1.43750	0.03583	375,973	376,054	9,719
	2	1.45833	0.02917	383,624	482,354	10,691
	3	1.70833	0.02083	299,444	362,476	9,494
	4	1.85417	0.02167	283,617	301,238	7,596
2014	1	1.87500	0.01833	283,746	357,072	12,791
	2	1.87500	0.02333	295,225	355,810	12,103
	3	1.87500	0.02250	353,909	380,012	12,839
	4	1.90625	0.02500	394,135	360,499	13,725
Maksimum		3.18750	1.31417	656,727	482,354	13,725
Minimum		1.43750	0.01833	65,457	66,977	699
Rata-rata		1.95466	0.39744	259,793	260,821	5,698
Pertumbuhan (dalam Persen)		2.71684	-95.95142	162.67086	164.80993	907.70925

Sumber: Data Diolah dari BI dan *The FED*, 2015, serta BEI, 2006-2014.

1. *BI Rate*

BI Rate sebagai variabel X₁ dengan data yang ditunjukkan pada Tabel 4. Data setiap kuartal merupakan akumulasi *BI Rate* per tiga bulan selama tahun 2005 hingga 2014. Nilai awal akumulasi suku bunga SBI dalam penelitian ini adalah

1,86% pada kuartal I tahun 2005 dan nilai akhir akumulasi *BI Rate* dalam penelitian ini adalah 1,91% pada kuartal IV tahun 2014. Akumulasi *BI Rate* tertinggi selama periode penelitian sebesar 3,19% pada kuartal I tahun 2006 dan akumulasi *BI Rate* terendah selama periode penelitian sebesar 1,44% pada kuartal II tahun 2012 hingga kuartal I tahun 2013. Berdasarkan data tersebut, selama 10 tahun terakhir rata-rata akumulasi *BI Rate* sebesar 1,95% per kuartal dengan pertumbuhan 2,72%.

2. *FED Rate*

FED Rate sebagai variabel X_2 dengan data yang ditunjukkan pada Tabel 4. Data setiap kuartal merupakan akumulasi *FED Rate* per tiga bulan selama tahun 2005 hingga 2014. Nilai awal akumulasi *FED Rate* dalam penelitian ini adalah 0,62% pada kuartal I tahun 2005 dan nilai akhir akumulasi *FED Rate* dalam penelitian ini adalah 0,03% pada kuartal IV tahun 2014. Akumulasi *FED Rate* tertinggi selama periode penelitian sebesar 1,31% pada kuartal I tahun 2007 dan akumulasi *FED Rate* terendah selama periode penelitian sebesar 0,02% pada kuartal IV tahun 2011 dan kuartal I tahun 2014. Berdasarkan data tersebut, selama 10 tahun terakhir rata-rata akumulasi *FED Rate* sebesar 0,40% per kuartal dengan pertumbuhan -95,95%.

3. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham sebagai variabel Y_1 dengan data yang ditunjukkan pada Tabel 4. Data setiap kuartal merupakan akumulasi volume perdagangan saham per tiga bulan selama tahun 2005 hingga 2014. Nilai awal akumulasi volume perdagangan saham dalam penelitian ini adalah 150.049 juta lembar pada kuartal I tahun 2005 dan nilai akhir akumulasi volume perdagangan saham dalam penelitian

ini adalah 394.135 juta lembar pada kuartal IV tahun 2014. Akumulasi volume perdagangan saham tertinggi selama periode penelitian sebesar 656.727 juta lembar pada kuartal II tahun 2009 dan akumulasi volume perdagangan saham terendah selama periode penelitian sebesar 65.457 juta lembar pada kuartal IV tahun 2005. Berdasarkan data tersebut, selama 10 tahun terakhir rata-rata akumulasi volume perdagangan saham sebesar 259.793 juta lembar per kuartal dengan pertumbuhan 162,67%.

4. *Value* Perdagangan Saham

Value perdagangan saham sebagai variabel Y_2 dengan data yang ditunjukkan pada Tabel 4. Data setiap kuartal merupakan akumulasi *value* perdagangan saham per tiga bulan selama tahun 2005 hingga 2014. Nilai awal akumulasi *value* perdagangan saham dalam penelitian ini adalah Rp136.135 milyar pada kuartal I tahun 2005 dan nilai akhir akumulasi *value* perdagangan saham dalam penelitian ini adalah Rp360.499 milyar pada kuartal IV tahun 2014. Akumulasi *value* perdagangan saham tertinggi selama periode penelitian sebesar Rp482.354 milyar pada kuartal II tahun 2013 dan akumulasi *value* perdagangan saham terendah selama periode penelitian sebesar Rp66.977 milyar pada kuartal IV tahun 2005. Berdasarkan data tersebut, selama 10 tahun terakhir rata-rata akumulasi *value* perdagangan saham sebesar Rp260.821 milyar per kuartal dengan pertumbuhan 164,81%.

5. Frekuensi Perdagangan Saham

Frekuensi perdagangan saham sebagai variabel Y_3 dengan data yang ditunjukkan pada Tabel 4. Data setiap kuartal merupakan akumulasi frekuensi

perdagangan saham per tiga bulan selama tahun 2005 hingga 2014. Nilai awal akumulasi frekuensi perdagangan saham dalam penelitian ini adalah 1.362 ribu kali pada kuartal I tahun 2005 dan nilai akhir akumulasi frekuensi perdagangan saham dalam penelitian ini adalah 13.725 ribu kali pada kuartal IV tahun 2014. Akumulasi frekuensi perdagangan saham tertinggi selama periode penelitian sebesar 13.725 ribu kali pada kuartal IV tahun 2014 dan akumulasi frekuensi perdagangan saham terendah selama periode penelitian sebesar 699 ribu kali pada kuartal IV tahun 2005. Berdasarkan data tersebut, selama 10 tahun terakhir rata-rata akumulasi frekuensi perdagangan saham sebesar 5.698 ribu kali per kuartal dengan pertumbuhan 907,71%.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinieritas

Tabel 5. *Collinearity Statistics* pada Koefisien Regresi

Variabel Bebas	VIF (atas Volume Perdagangan Saham)	VIF (atas <i>Value</i> Perdagangan Saham)	VIF (atas Frekuensi Perdagangan Saham)
<i>BI Rate</i>	1,008	1,008	1,008
<i>FED Rate</i>	1,008	1,008	1,008

Sumber: Output SPSS Diolah, 2015.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji korelasi antar variabel bebas dalam model regresi yang baik, yaitu tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas.

Tabel 5 menunjukkan kedua variabel bebas memiliki nilai VIF kurang dari sepuluh terhadap masing-masing variabel terikat, yaitu nilai VIF *BI Rate* sebesar 1,008 dan nilai VIF *FED Rate* sebesar 1,008. Berdasarkan dasar analisis yang telah

ditetapkan, dapat disimpulkan bahwa variabel *BI Rate* dan *FED Rate* terbebas dari masalah multikolinieritas, yaitu $VIF < 10$.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji korelasi antara kesalahan residual pada periode saat t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ atau sebelum t dalam model regresi linier. Lampiran 3 halaman 86 menunjukkan nilai signifikansi lebih besar atau sama dengan taraf nyata 0,05 untuk seluruh variabel terikat, yaitu 0,631 untuk volume perdagangan saham, 0,423 untuk *value* perdagangan saham, dan 1,000 untuk frekuensi perdagangan saham. Berdasarkan dasar analisis yang telah ditetapkan, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini acak atau tidak terjadi gejala autokorelasi antar nilai residual, yaitu nilai signifikansi \geq taraf nyata (0,05).

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji terjadinya ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi dan dikatakan baik jika terjadi homoskedastisitas, bukan sebaliknya atau heteroskedastisitas. Lampiran 4 halaman 87 menunjukkan bahwa tidak terdapat pola yang jelas serta titik-titik sampel menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu X dan Y untuk seluruh variabel terikat yang diuji. Berdasarkan dasar analisis yang telah ditetapkan, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada data yang digunakan dalam penelitian.

4. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji kemungkinan variabel residual memiliki distribusi normal dalam model regresi karena uji F dan uji t mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal, maka bila dilanggar uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Lampiran 5 halaman 88 menunjukkan nilai signifikansi lebih besar atau sama dengan taraf nyata 0,05 untuk seluruh variabel terikat, yaitu 0,05 untuk volume perdagangan saham, 0,187 untuk *value* perdagangan saham, dan 0,203 untuk frekuensi perdagangan saham. Berdasarkan dasar analisis yang telah ditetapkan, dapat disimpulkan bahwa distribusi data dalam penelitian adalah normal dan memenuhi asumsi normalitas, yaitu nilai signifikansi \geq taraf nyata (0,05).

C. Analisis Statistik Inferensial

1. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis pengaruh antara *BI Rate* dan *FED Rate* dengan volume perdagangan saham, *value* perdagangan saham, dan frekuensi perdagangan saham. Berdasarkan model regresi, peneliti dapat mengetahui pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat. Melalui bantuan SPSS 21.0, diperoleh model regresi sebagai berikut.

a. Volume Perdagangan Saham

Tabel 6. Koefisien Regresi Volume Perdagangan Saham

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	16.831	12.221		1.377	.177		
1 BI RATE	-2.739	1.481	-.291	-1.850	.072	.992	1.008
FED RATE	.312	.487	.101	.641	.525	.992	1.008

a. Dependent Variable: VOLUME PERDAGANGAN SAHAM

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015.

Berdasarkan Tabel 6, persamaan regresi untuk volume perdagangan saham, yaitu:

$$Y_1 = 16,831 - 2,739 X_1 + 0,312 X_2 + e$$

Persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut.

- 1) Konstanta sebesar 16,831 yang berarti jika *BI Rate* dan *FED Rate* bernilai nol, maka volume perdagangan saham sebesar 16,831 satuan.
- 2) Koefisien regresi variabel *BI Rate* sebesar -2,739 yang berarti jika *BI Rate* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka volume perdagangan saham akan mengalami penurunan sebesar 2,739 satuan, dengan asumsi *ceteris paribus*. Koefisien bernilai negatif, artinya terjadi hubungan negatif antara *BI Rate* dengan volume perdagangan saham. Kenaikan *BI Rate* akan menyebabkan penurunan volume perdagangan saham secara tidak signifikan.
- 3) Koefisien regresi variabel *FED Rate* sebesar 0,312 yang berarti jika *FED Rate* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka volume perdagangan saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,312 satuan, dengan asumsi *ceteris paribus*.

Koefisien bernilai positif, artinya terjadi hubungan positif antara *FED Rate* dengan volume perdagangan saham. Kenaikan *FED Rate* akan menyebabkan kenaikan volume perdagangan saham secara tidak signifikan.

b. *Value* Perdagangan Saham

Tabel 7. Koefisien Regresi *Value* Perdagangan Saham

Model	Coefficients ^a						Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF	
	B	Std. Error	Beta					
(Constant)	12.390	7.254		1.708	.096			
1 BI RATE	-2.163	.879	-.369	-2.461	.019	.992	1.008	
FED RATE	.441	.289	.229	1.527	.135	.992	1.008	

a. Dependent Variable: VALUE PERDAGANGAN SAHAM

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015.

Berdasarkan Tabel 7, persamaan regresi untuk *value* perdagangan saham, yaitu:

$$Y_2 = 12,390 - 2,163 X_1 + 0,441 X_2 + e$$

Persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut.

- 1) Konstanta sebesar 12,390 yang berarti jika *BI Rate* dan *FED Rate* bernilai nol, maka *value* perdagangan saham sebesar 12,390 satuan.
- 2) Koefisien regresi variabel *BI Rate* sebesar -2,163 yang berarti jika *BI Rate* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka *value* perdagangan saham akan mengalami penurunan sebesar 2,163 satuan, dengan asumsi *ceteris paribus*. Koefisien bernilai negatif, artinya terjadi hubungan negatif antara *BI Rate* dengan *value* perdagangan saham. Kenaikan *BI Rate* akan menyebabkan penurunan *value* perdagangan saham secara signifikan.

- 3) Koefisien regresi variabel *FED Rate* sebesar 0,441 yang berarti jika *FED Rate* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka *value* perdagangan saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,441 satuan, dengan asumsi *ceteris paribus*. Koefisien bernilai positif, artinya terjadi hubungan positif antara *FED Rate* dengan *value* perdagangan saham. Kenaikan *FED Rate* akan menyebabkan kenaikan *value* perdagangan saham secara tidak signifikan.

c. Frekuensi Perdagangan Saham

Tabel 8. Koefisien Regresi Frekuensi Perdagangan Saham

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	12.047	5.634		2.138	.039		
1 BI RATE	-1.663	.683	-.371	-2.437	.020	.992	1.008
FED RATE	.207	.225	.140	.922	.362	.992	1.008

a. Dependent Variable: FREKUENSI PERDAGANGAN SAHAM
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015.

Berdasarkan Tabel 8, persamaan regresi untuk frekuensi perdagangan saham, yaitu:

$$Y_3 = 12,047 - 1,663 X_1 + 0,207 X_2 + e$$

Persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut.

- 1) Konstanta sebesar 12,047 yang berarti jika *BI Rate* dan *FED Rate* bernilai nol, maka frekuensi perdagangan saham sebesar 12,047 satuan.
- 2) Koefisien regresi variabel *BI Rate* sebesar -1,663 yang berarti jika *BI Rate* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka frekuensi perdagangan saham akan mengalami penurunan sebesar 1,663 satuan, dengan asumsi *ceteris paribus*.

Koefisien bernilai negatif, artinya terjadi hubungan negatif antara *BI Rate* dengan frekuensi perdagangan saham. Kenaikan *BI Rate* akan menyebabkan penurunan frekuensi perdagangan saham secara signifikan.

- 3) Koefisien regresi variabel *FED Rate* sebesar 0,207 yang berarti jika *FED Rate* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka frekuensi perdagangan saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,207 satuan, dengan asumsi *ceteris paribus*. Koefisien bernilai positif, artinya terjadi hubungan positif antara *FED Rate* dengan frekuensi perdagangan saham. Kenaikan *FED Rate* akan menyebabkan kenaikan frekuensi perdagangan saham secara tidak signifikan.

2. Uji t

Hipotesis pertama, kedua, dan ketiga menggunakan uji t untuk menunjukkan pengaruh secara parsial variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh *BI Rate* dan *FED Rate* secara parsial terhadap setiap variabel aktivitas perdagangan saham. Melalui bantuan SPSS 21.0 diperoleh hasil sebagai berikut.

a. Volume Perdagangan Saham

Tabel 6 halaman 51 menunjukkan nilai $|t_{hitung}|$ variabel *BI Rate* $|-1,850|$ lebih kecil dari nilai t_{tabel} 2,026 dengan nilai signifikansi 0,072 lebih besar dari taraf nyata 0,05. Berdasarkan kedua perbandingan tersebut, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Kesimpulannya, *BI Rate* secara parsial tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

Tabel 6 halaman 51 menunjukkan nilai $|t_{hitung}|$ variabel *FED Rate* $|0,641|$ lebih kecil dari nilai t_{tabel} 2,026 dengan nilai signifikansi 0,525 lebih besar dari taraf nyata

0,05. Berdasarkan kedua perbandingan tersebut, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Kesimpulannya, *FED Rate* secara parsial tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

b. *Value* Perdagangan Saham

Tabel 7 halaman 52 menunjukkan nilai $|t_{hitung}|$ variabel *BI Rate* $|-2,461|$ lebih besar dari nilai t_{tabel} 2,026 dengan nilai signifikansi 0,019 lebih kecil dari taraf nyata 0,05. Berdasarkan kedua perbandingan tersebut, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Kesimpulannya, *BI Rate* secara parsial berpengaruh negatif terhadap *value* perdagangan saham.

Tabel 7 halaman 52 menunjukkan nilai $|t_{hitung}|$ variabel *FED Rate* $|1,527|$ lebih kecil dari nilai t_{tabel} 2,026 dengan nilai signifikansi 0,135 lebih besar dari taraf nyata 0,05. Berdasarkan kedua perbandingan tersebut, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Kesimpulannya, *FED Rate* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *value* perdagangan saham.

c. Frekuensi Perdagangan Saham

Tabel 8 halaman 53 menunjukkan nilai $|t_{hitung}|$ variabel *BI Rate* $|-2,437|$ lebih besar dari nilai t_{tabel} 2,026 dengan nilai signifikansi 0,020 lebih kecil dari taraf nyata 0,05. Berdasarkan kedua perbandingan tersebut, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Kesimpulannya, *BI Rate* secara parsial berpengaruh negatif terhadap frekuensi perdagangan saham.

Tabel 8 halaman 53 menunjukkan nilai $|t_{hitung}|$ variabel *FED Rate* $|0,922|$ lebih kecil dari nilai t_{tabel} 2,026 dengan nilai signifikansi 0,362 lebih besar dari taraf nyata 0,05. Berdasarkan kedua perbandingan tersebut, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Kesimpulannya, *FED Rate* secara parsial tidak berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham.

3. Uji F

Hipotesis keempat, kelima, dan keenam menggunakan uji F untuk menunjukkan pengaruh secara simultan variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh *BI Rate* dan *FED Rate* secara simultan terhadap tiap variabel aktivitas perdagangan saham. Melalui bantuan SPSS 21.0 diperoleh hasil sebagai berikut.

a. Volume Perdagangan Saham

Tabel 9. ANOVA Volume Perdagangan Saham

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	21453.912	2	10726.956	1.827	.175 ^b
1 Residual	217185.963	37	5869.891		
Total	238639.875	39			

a. Dependent Variable: VOLUME PERDAGANGAN SAHAM

b. Predictors: (Constant), FED RATE, BI RATE

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015.

Tabel 9 menunjukkan nilai F_{hitung} 1,827 lebih kecil dari F_{tabel} 2,641 dengan nilai signifikansi 0,175 lebih besar dari taraf nyata 0,05. Berdasarkan kedua perbandingan tersebut, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Kesimpulannya, *BI Rate* dan *FED Rate* secara simultan tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

b. *Value* Perdagangan SahamTabel 10. ANOVA *Value* Perdagangan Saham

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	16118.914	2	8059.457	3.897	.029 ^b
1 Residual	76519.619	37	2068.098		
Total	92638.534	39			

a. Dependent Variable: VALUE PERDAGANGAN SAHAM

b. Predictors: (Constant), FED RATE, BI RATE

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015.

Tabel 10 menunjukkan nilai F_{hitung} 3,897 lebih besar dari F_{tabel} 2,641 dengan nilai signifikansi 0,029 lebih kecil dari taraf nyata 0,05. Berdasarkan kedua perbandingan tersebut, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Kesimpulannya, *BI Rate* dan *FED Rate* secara simultan berpengaruh positif terhadap *value* perdagangan saham.

c. Frekuensi Perdagangan Saham

Tabel 11. ANOVA Frekuensi Perdagangan Saham

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	8045.205	2	4022.602	3.224	.051 ^b
1 Residual	46164.627	37	1247.693		
Total	54209.831	39			

a. Dependent Variable: FREKUENSI PERDAGANGAN SAHAM

b. Predictors: (Constant), FED RATE, BI RATE

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015.

Tabel 11 menunjukkan nilai F_{hitung} 3,224 lebih besar dari F_{tabel} 2,641 dengan nilai signifikansi 0,051 lebih besar dari taraf nyata 0,05. Berdasarkan kedua

perbandingan tersebut, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Kesimpulannya, *BI Rate* dan *FED Rate* secara simultan tidak berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham.

4. Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat dengan nilai antara nol dan satu. Koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui persentase pengaruh *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap tiap variabel aktivitas perdagangan saham. Melalui bantuan SPSS 21.0 diperoleh hasil sebagai berikut.

a. Volume Perdagangan Saham

Tabel 12. *Model Summary* Volume Perdagangan Saham

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.300 ^a	.090	.041	76.61521318

a. Predictors: (Constant), FED RATE, BI RATE

b. Dependent Variable: VOLUME PERDAGANGAN SAHAM

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015.

Tabel 12 merupakan ringkasan model yang menerangkan variasi variabel volume perdagangan saham. *Adjusted R Square* menunjukkan angka sebesar 0,041, artinya hubungan *BI Rate* dan *FED Rate* menjelaskan pengaruh terhadap volume perdagangan saham sebesar 4,1%. Adapun sisa 95,9% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini, seperti kurs rupiah dan inflasi.

b. *Value* Perdagangan Saham

Tabel 13. *Model Summary Value* Perdagangan Saham

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.417 ^a	.174	.129	45.47634354

a. Predictors: (Constant), FED RATE, BI RATE

b. Dependent Variable: VALUE PERDAGANGAN SAHAM

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015.

Tabel 13 merupakan ringkasan model yang menerangkan variasi variabel *value* perdagangan saham. *Adjusted R Square* menunjukkan angka sebesar 0,129, artinya hubungan *BI Rate* dan *FED Rate* menjelaskan pengaruh terhadap *value* perdagangan saham sebesar 12,9%. Adapun sisa 87,1% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini, seperti kurs rupiah dan inflasi.

c. Frekuensi Perdagangan Saham

Tabel 14. *Model Summary* Frekuensi Perdagangan Saham

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.385 ^a	.148	.102	35.32269266

a. Predictors: (Constant), FED RATE, BI RATE

b. Dependent Variable: FREKUENSI PERDAGANGAN SAHAM

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015.

Tabel 14 merupakan ringkasan model yang menerangkan variasi variabel frekuensi perdagangan saham. *Adjusted R Square* menunjukkan angka sebesar 0,102, artinya hubungan *BI Rate* dan *FED Rate* menjelaskan pengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham sebesar 10,2%. Adapun sisa 89,8% dipengaruhi atau



dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini, seperti kurs rupiah dan inflasi.

D. Interpretasi Hasil Penelitian

Pengaruh Suku Bunga terhadap Aktivitas Perdagangan Saham (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2014)

1. Pengaruh Parsial *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap Volume Perdagangan Saham

Berdasarkan nilai uji t dan nilai signifikansi pada Tabel 6 halaman 51, variabel *BI Rate* dan *FED Rate* secara parsial tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan *BI Rate* maupun *FED Rate* bukan sebagai salah satu faktor penentu yang dapat menjelaskan keragaman atas perubahan volume perdagangan saham yang tercatat di BEI. Hal ini berarti bahwa *BI Rate* maupun *FED Rate* tidak memengaruhi kemampuan dan permintaan keuangan masyarakat untuk berinvestasi saham, khususnya dalam menentukan jumlah lembar saham yang diperdagangkan.

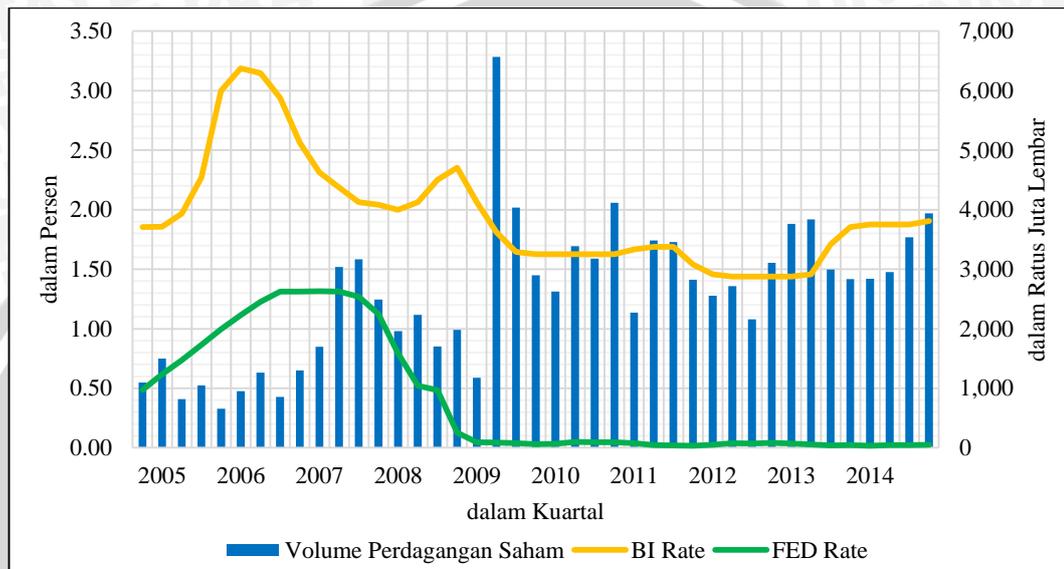
Menurut teori klasik dalam Nopirin (2012:167), suku bunga berpengaruh negatif terhadap kemampuan dan permintaan keuangan masyarakat untuk berinvestasi saham. Misal ketika suku bunga meningkat pada suatu periode, maka diperkirakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada periode tersebut menurun. Menurut teori paritas suku bunga dalam Mishkin (2011b:121), ketika selisih *BI Rate* dan *FED Rate* meningkat pada suatu periode, maka diperkirakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada periode tersebut meningkat.

Hasil penelitian yang menyatakan bahwa *BI Rate* tidak memengaruhi volume perdagangan saham bertentangan dengan teori klasik dan *FED Rate* yang tidak

memengaruhi volume perdagangan saham bertentangan dengan teori paritas suku bunga. Adapun hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Chen (2006) yang menyatakan suku bunga luar negeri tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga tidak memengaruhi permintaan dan perdagangan saham. Hasil penelitian juga bertentangan dengan hasil penelitian Chen yang menyatakan suku bunga domestik berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sehingga memengaruhi permintaan dan perdagangan saham. Penelitian Chen menggunakan suku bunga domestik AS dan suku bunga luar negeri dari negara-negara G7 saat periode penelitian (1989-2005) terhadap pasar saham di AS. Alasan yang paling memungkinkan untuk hasil penelitian Chen adalah AS sebagai negara adidaya saat itu memiliki kekuatan perekonomian yang tidak dipengaruhi secara signifikan oleh suku bunga negara lain, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut terkait pengaruh perubahan *FED Rate* terhadap pasar saham negara lain, seperti dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini juga tidak mendukung hasil penelitian Kim dan Nguyen (2008) yang menyatakan suku bunga domestik berpengaruh positif terhadap pergerakan pasar keuangan domestik dan perubahan *FED Rate* secara signifikan mengurangi pergerakan pasar keuangan domestik. Penelitian Kim dan Nguyen menggunakan suku bunga domestik Australia terhadap pasar keuangan di Australia. Alasan yang paling memungkinkan untuk hasil penelitian Kim dan Nguyen adalah pasar keuangan yang terdiri atas pasar obligasi, pasar saham, dan pasar valuta asing merespons perubahan suku bunga sesuai dengan kerangka kerja preferensi likuiditas Keynes. Ketika suku bunga meningkat, perkiraan *return* uang relatif menurun terhadap aset lain, misal saham, sehingga permintaan atas uang menurun

dan permintaan atas saham meningkat. Adapun asumsi yang berkembang bahwa perubahan *FED Rate* akan mengurangi pergerakan pasar keuangan domestik, tetapi dalam penelitian ini hal tersebut tidak berlaku di Indonesia.



Gambar 4. *BI Rate*, *FED Rate*, dan Volume Perdagangan Saham

Sumber: Data Diolah dari BI dan *The FED*, 2015, serta BEI, 2006-2014.

Hasil penelitian mengindikasikan terjadinya informasi asimetris pada investor dalam menerima informasi perubahan *BI Rate* maupun *FED Rate*. Menurut Mishkin (2011a:50-59), “informasi asimetris adalah ketidaksamaan informasi antara satu pihak dengan pihak lain dalam membuat keputusan yang akurat.” Informasi asimetris dapat menyebabkan kepanikan keuangan karena investor memiliki keraguan atas kesehatan pasar secara keseluruhan, sehingga terjadi pengambilan keputusan yang berbeda antara satu investor dengan investor lain. Informasi asimetris diduga memengaruhi volume perdagangan saham di BEI, seperti peningkatan *BI Rate* dan *FED Rate* pada kuartal I tahun 2006. Gambar 4 menunjukkan peningkatan volume perdagangan saham pada kuartal I tahun 2006

yang mengindikasikan keraguan investor dalam bertransaksi saham atas informasi perubahan suku bunga, khususnya dalam menentukan jumlah lembar saham yang diperdagangkan.

Menurut Laporan Perekonomian Indonesia tahun 2006, kondisi pasar pada kuartal I tahun 2006 merupakan hasil penyesuaian kebijakan moneter dan fiskal pasca ketidakstabilan makroekonomi tahun 2005 akibat melambungnya harga minyak dunia dan inflasi yang terjadi secara global. Pengelolaan kebijakan makroekonomi yang lebih berhati-hati mendorong kepercayaan masyarakat internasional terhadap perekonomian Indonesia yang tercermin dari stabilnya kurs, meskipun harga minyak dunia terus bergerak naik. Peningkatan kepercayaan internasional dan didukung peningkatan *return* rupiah membuat pasar finansial Indonesia menjadi pilihan menarik bagi penempatan modal-modal portofolio global (Bank Indonesia, 2007).

BI Rate dan *FED Rate* secara simultan maupun parsial yang tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham juga mengindikasikan bahwa investor mengabaikan perubahan *BI Rate* dan *FED Rate*, serta lebih tertuju pada keuntungan yang telah memperhitungkan inflasi (*real return*) dari investasi saham yang dipilih. Fokus investor atas *real return* investasi saham yang dipilih menyebabkan perubahan suku bunga diabaikan dan tidak selalu dipandang sebagai sentimen negatif oleh investor. Psikolog dalam studi perilaku keuangan menemukan bahwa investor cenderung menjadi lebih percaya diri terhadap penilaian diri sendiri, sehingga muncul asumsi bahwa kondisi pasar secara umum tidak pernah benar dan mengabaikan perubahan kondisi pasar (Mishkin, 2011a:231).

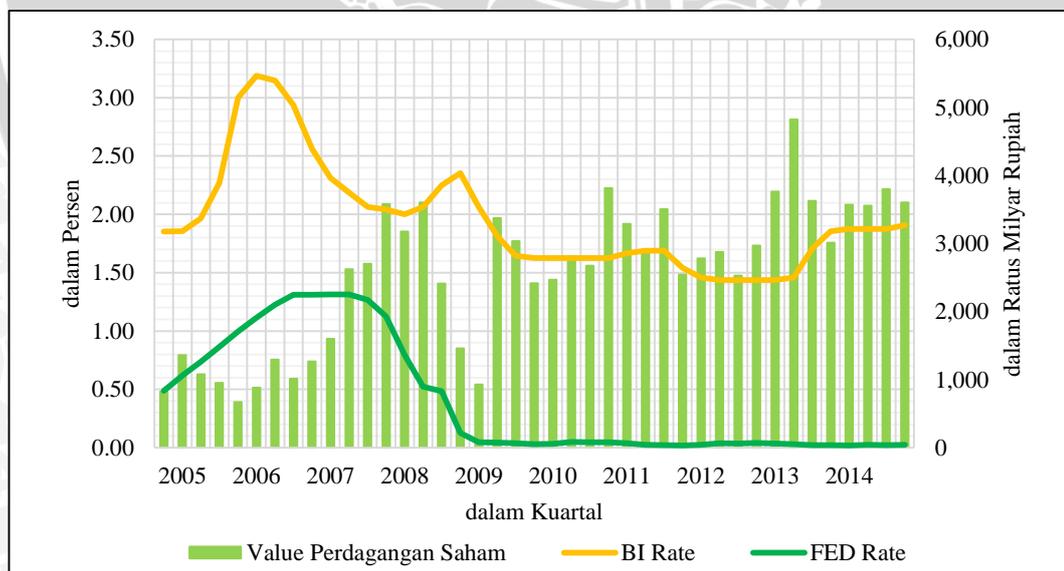
2. Pengaruh Parsial *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap *Value* Perdagangan Saham

Berdasarkan nilai uji t dan nilai signifikansi pada Tabel 7 halaman 52, variabel *BI Rate* secara parsial berpengaruh negatif terhadap *value* perdagangan saham, sedangkan variabel *FED Rate* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *value* perdagangan saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan *BI Rate* sebagai salah satu faktor penentu dan perubahan *FED Rate* bukan sebagai salah satu faktor penentu yang dapat menjelaskan keragaman atas perubahan *value* perdagangan saham yang tercatat di BEI. Hal ini berarti bahwa *BI Rate* memengaruhi dan *FED Rate* tidak memengaruhi kemampuan dan permintaan keuangan masyarakat untuk berinvestasi saham, khususnya dalam menentukan jumlah perkalian harga saham dan lembar saham yang diperdagangkan.

Menurut teori klasik dalam Nopirin (2012:167), suku bunga berpengaruh negatif terhadap kemampuan dan permintaan keuangan masyarakat untuk berinvestasi saham. Misal ketika suku bunga meningkat pada suatu periode, maka diperkirakan jumlah perkalian harga saham dan lembar saham yang diperdagangkan pada periode tersebut menurun. Menurut teori paritas suku bunga dalam Mishkin (2011b:121), ketika selisih *BI Rate* dan *FED Rate* meningkat pada suatu periode, maka diperkirakan jumlah perkalian harga saham dan lembar saham yang diperdagangkan pada periode tersebut meningkat.

Hasil penelitian yang menyatakan bahwa *BI Rate* memengaruhi *value* perdagangan saham selaras dengan teori klasik, sedangkan *FED Rate* yang tidak memengaruhi *value* perdagangan saham bertentangan dengan teori paritas suku bunga. Adapun hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Chen (2006) yang

menyatakan suku bunga domestik berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sehingga memengaruhi permintaan dan perdagangan saham, serta suku bunga luar negeri tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga tidak memengaruhi permintaan dan perdagangan saham. Menurut Oertmann, Rendu, dan Zimmermann (2000 dalam Chen, 2006), kekuatan perekonomian suatu negara dapat menjadi dasar kekuatan suku bunga negara tersebut dalam memengaruhi perekonomian negara lain, sehingga kekuatan perekonomian AS terhadap perekonomian Indonesia sekarang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini. Hasil penelitian juga bertentangan dengan hasil penelitian Kim dan Nguyen (2008) yang menyatakan suku bunga domestik berpengaruh positif terhadap pergerakan pasar keuangan domestik dan perubahan *FED Rate* secara signifikan mengurangi pergerakan pasar keuangan domestik.



Gambar 5. *BI Rate*, *FED Rate*, dan *Value Perdagangan Saham*
 Sumber: Data Diolah dari BI dan *The FED*, 2015, serta BEI, 2006-2014.

Hasil penelitian mengindikasikan terjadinya informasi asimetris pada investor dalam menerima informasi perubahan *FED Rate*. Informasi asimetris diduga memengaruhi *value* perdagangan saham di BEI, seperti penurunan *FED Rate* pada kuartal IV tahun 2008 yang merupakan periode laju *value* perdagangan saham terendah dalam penelitian ini. Gambar 5 menunjukkan penurunan *value* perdagangan saham pada kuartal IV tahun 2008 yang mengindikasikan keraguan investor dalam bertransaksi saham atas informasi perubahan suku bunga dan adanya dugaan respons investor atas ketidakpastian kondisi ekonomi global, sehingga menurunkan permintaan keuangan masyarakat untuk berinvestasi saham pada periode tersebut, khususnya dalam menentukan jumlah perkalian harga saham dan lembar saham yang diperdagangkan.

Perbedaan sensitivitas pasar atas *BI Rate* dan *FED Rate* mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan dasar pengambilan keputusan berinvestasi saham berdasarkan tipe investor, seperti yang sudah dijelaskan pada latar belakang dalam penelitian ini, yaitu investor cenderung lebih memerhatikan variabel makroekonomi domestik sebagai cerminan kondisi perekonomian domestik daripada variabel makroekonomi luar negeri. Gambar 1 halaman 7 menunjukkan bahwa lebih dari atau sama dengan 57% investor di BEI cenderung lebih memerhatikan *BI Rate* daripada *FED Rate* dalam pengambilan keputusan berinvestasi saham, sehingga mendukung hasil penelitian ini yang menyatakan *BI Rate* berpengaruh negatif terhadap *value* perdagangan saham, sedangkan *FED Rate* tidak berpengaruh terhadap *value* perdagangan saham.

3. Pengaruh Parsial *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap Frekuensi Perdagangan Saham

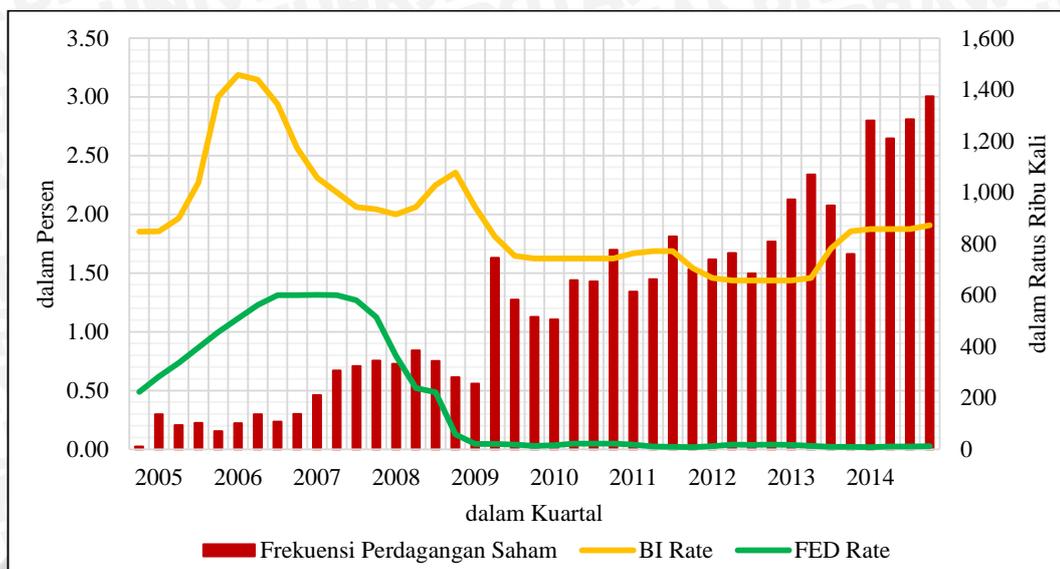
Berdasarkan nilai uji t dan nilai signifikansi pada Tabel 8 halaman 53, variabel *BI Rate* secara parsial berpengaruh negatif terhadap frekuensi perdagangan saham, sedangkan *FED Rate* secara parsial tidak berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan *BI Rate* sebagai salah satu faktor penentu dan perubahan *FED Rate* bukan sebagai salah satu faktor penentu yang dapat menjelaskan keragaman atas perubahan frekuensi perdagangan saham yang tercatat di BEI. Hal ini berarti bahwa peningkatan *BI Rate* memengaruhi perubahan sisi permintaan dan penawaran, namun peningkatan *BI Rate* berdampak dan peningkatan *FED Rate* tidak berdampak pada peningkatan frekuensi perdagangan saham.

Fisher effect dalam Mishkin (2011a:141-143) menyatakan bahwa dari sisi permintaan diketahui suku bunga berpengaruh negatif terhadap permintaan saham dan dari sisi penawaran menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap penawaran saham. Perubahan sisi permintaan dan penawaran berdampak pada aktivitas perdagangan saham yang dicatatkan melalui peningkatan frekuensi perdagangan saham sebagai respons investor atas informasi perubahan *BI Rate*. Seiring *time lag* atas mekanisme transmisi kebijakan moneter, kecenderungan permintaan saham akan meningkat dan penawaran saham akan menurun kembali menuju keseimbangan, begitupun sebaliknya, dengan asumsi *ceteris paribus*.

Hasil penelitian yang menyatakan bahwa *BI Rate* memengaruhi frekuensi perdagangan saham berbanding terbalik dengan *fisher effect*, sedangkan *FED Rate* tidak memengaruhi frekuensi perdagangan saham bertentangan dengan *fisher*

effect. Perbandingan terbalik tersebut menjadi temuan dalam penelitian ini, yaitu *BI Rate* memiliki pengaruh negatif terhadap frekuensi perdagangan saham. Adapun hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Chen (2006) yang menyatakan suku bunga domestik berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sehingga memengaruhi permintaan dan perdagangan saham, serta suku bunga luar negeri tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga tidak memengaruhi permintaan dan perdagangan saham. Menurut Oertmann, Rendu, dan Zimmermann (2000 dalam Chen, 2006), kekuatan perekonomian suatu negara dapat menjadi dasar kekuatan suku bunga negara tersebut dalam memengaruhi perekonomian negara lain, sehingga kekuatan perekonomian AS terhadap perekonomian Indonesia sekarang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini. Hasil penelitian juga bertentangan dengan hasil penelitian Kim dan Nguyen (2008) yang menyatakan suku bunga domestik berpengaruh positif terhadap pergerakan pasar keuangan domestik dan perubahan *FED Rate* secara signifikan mengurangi pergerakan pasar keuangan domestik.

Hasil penelitian mengindikasikan terjadinya informasi asimetris pada investor dalam menerima informasi perubahan *BI Rate*. Informasi asimetris diduga memengaruhi frekuensi perdagangan saham di BEI, seperti penurunan *BI Rate* dan *FED Rate* pada kuartal IV tahun 2007 dan kuartal II tahun 2009. Gambar 6 menunjukkan peningkatan frekuensi perdagangan saham pada kuartal IV tahun 2007 dan kuartal II tahun 2009 yang mengindikasikan keraguan investor dalam bertransaksi saham atas informasi perubahan suku bunga, khususnya dalam menentukan jumlah kali terjadi saham yang diperdagangkan.



Gambar 6. *BI Rate*, *FED Rate*, dan Frekuensi Perdagangan Saham
Sumber: Data Diolah dari BI dan *The FED*, 2015, serta BEI, 2006-2014.

Peneliti menduga perkembangan bursa mendorong pasar modal yang tepat, teratur, dan efisien, serta meningkatkan jumlah kali terjadi saham yang diperdagangkan. Peningkatan frekuensi perdagangan saham dan dugaan perkembangan bursa ditunjukkan melalui Gambar 6, seperti penggabungan BEI dan BES menjadi BEI pada kuartal IV tahun 2007, serta aktivasi JATS-NextG produksi NASDAQ OMX sebagai sistem perdagangan baru yang dapat mengakomodasi pertumbuhan pasar modal Indonesia mulai kuartal II tahun 2009 (NASDAQ OMX, 2009). Berlakunya JATS-NextG diduga mendorong peningkatan frekuensi pada kuartal II tahun 2009 yang merupakan periode laju frekuensi perdagangan saham tertinggi dalam penelitian ini.

Perbedaan sensitivitas pasar atas *BI Rate* dan *FED Rate* mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan dasar pengambilan keputusan berinvestasi saham berdasarkan tipe investor, seperti yang sudah dijelaskan pada latar belakang dalam

penelitian ini, yaitu investor cenderung lebih memerhatikan variabel makroekonomi domestik sebagai cerminan kondisi perekonomian domestik daripada variabel makroekonomi luar negeri. Gambar 1 halaman 7 menunjukkan bahwa lebih dari atau sama dengan 57% investor di BEI cenderung lebih memerhatikan *BI Rate* daripada *FED Rate* dalam pengambilan keputusan berinvestasi saham, sehingga mendukung hasil penelitian ini yang menyatakan *BI Rate* berpengaruh negatif terhadap frekuensi perdagangan saham, sedangkan *FED Rate* tidak berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham.

4. Pengaruh Simultan *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap Volume Perdagangan Saham

Berdasarkan nilai uji F dan nilai signifikansi pada Tabel 9 halaman 56, variabel *BI Rate* dan *FED Rate* secara simultan tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan *BI Rate* dan *FED Rate* bukan sebagai salah satu faktor penentu yang dapat menjelaskan keragaman atas perubahan volume perdagangan saham yang tercatat di BEI. Hal ini berarti bahwa suku bunga tidak memengaruhi kemampuan dan permintaan keuangan masyarakat untuk berinvestasi saham, khususnya dalam menentukan jumlah lembar saham yang diperdagangkan.

Menurut teori klasik dalam Nopirin (2012:167), suku bunga berpengaruh negatif terhadap kemampuan dan permintaan keuangan masyarakat untuk berinvestasi saham. Misal ketika suku bunga meningkat pada suatu periode, maka diperkirakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada periode tersebut menurun. Menurut teori paritas suku bunga dalam Mishkin (2011b:121), ketika

selisih *BI Rate* dan *FED Rate* meningkat pada suatu periode, maka diperkirakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada periode tersebut meningkat.

Hasil penelitian yang menyatakan bahwa *BI Rate* dan *FED Rate* tidak memengaruhi volume perdagangan saham bertentangan dengan teori klasik dan teori paritas suku bunga. Adapun hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Chen (2006) yang menyatakan suku bunga domestik dan suku bunga luar negeri tidak berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham, sehingga tidak memengaruhi permintaan dan perdagangan saham, namun tidak mendukung hasil penelitian Kim dan Nguyen (2008) yang menyatakan perubahan suku bunga yang bias informasi akan direspons melalui peningkatan volume perdagangan pasar keuangan domestik. Hasil penelitian Kim dan Nguyen dimaksudkan bahwa ketika terjadi kurangnya pemahaman atas perubahan suku bunga, investor cenderung melakukan transaksi perdagangan, sehingga secara akumulatif jumlah lembar saham yang diperdagangkan meningkat dalam suatu bursa.

5. Pengaruh Simultan *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap *Value* Perdagangan Saham

Berdasarkan nilai uji F dan nilai signifikansi pada Tabel 10 halaman 57, variabel *BI Rate* dan *FED Rate* secara simultan berpengaruh positif terhadap *value* perdagangan saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan *BI Rate* dan *FED Rate* sebagai salah satu faktor penentu yang dapat menjelaskan keragaman atas perubahan *value* perdagangan saham yang tercatat di BEI. Hal ini berarti bahwa suku bunga memengaruhi kemampuan dan permintaan keuangan masyarakat untuk berinvestasi saham, khususnya dalam menentukan jumlah perkalian harga saham dan lembar saham yang diperdagangkan.

Menurut teori klasik dalam Nopirin (2012:167), suku bunga berpengaruh negatif terhadap kemampuan dan permintaan keuangan masyarakat untuk berinvestasi saham. Misal ketika suku bunga meningkat pada suatu periode, maka diperkirakan jumlah perkalian harga saham dan lembar saham yang diperdagangkan pada periode tersebut menurun. Menurut teori paritas suku bunga dalam Mishkin (2011b:121), ketika selisih *BI Rate* dan *FED Rate* meningkat pada suatu periode, maka diperkirakan jumlah perkalian harga saham dan lembar saham yang diperdagangkan pada periode tersebut meningkat.

Hasil penelitian yang menyatakan bahwa *BI Rate* dan *FED Rate* memengaruhi *value* perdagangan saham berbanding terbalik dengan teori klasik. Hal tersebut menjadi temuan dalam penelitian ini, yaitu suku bunga secara simultan berpengaruh positif terhadap *value* perdagangan saham. Adapun hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Kim dan Nguyen (2008) yang menyatakan perubahan suku bunga yang bias informasi akan direspons melalui peningkatan volume perdagangan pasar keuangan domestik, namun tidak mendukung hasil penelitian Chen (2006) yang menyatakan suku bunga domestik dan suku bunga luar negeri tidak berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham, sehingga tidak memengaruhi permintaan dan perdagangan saham.

6. Pengaruh Simultan *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap Frekuensi Perdagangan Saham

Berdasarkan nilai uji F dan nilai signifikansi pada Tabel 11 halaman 57, variabel *BI Rate* dan *FED Rate* secara simultan tidak berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan *BI*

Rate dan *FED Rate* bukan sebagai salah satu faktor penentu yang dapat menjelaskan keragaman atas perubahan frekuensi perdagangan saham yang tercatat di BEI. Hal ini berarti bahwa peningkatan suku bunga memengaruhi perubahan sisi permintaan dan penawaran, namun tidak berdampak pada peningkatan jumlah kali terjadi saham yang diperdagangkan.

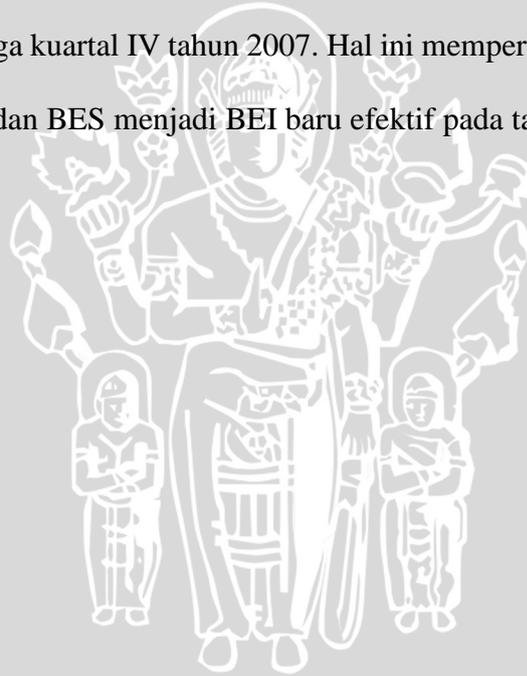
Fisher effect dalam Mishkin (2011a:141-143) menyatakan bahwa dari sisi permintaan diketahui suku bunga berpengaruh negatif terhadap permintaan saham dan dari sisi penawaran menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap penawaran saham. Perubahan sisi permintaan dan penawaran berdampak pada aktivitas perdagangan saham yang dicatatkan melalui peningkatan frekuensi perdagangan saham sebagai respons investor atas informasi perubahan *BI Rate* maupun *FED Rate*. Seiring *time lag* atas mekanisme transmisi kebijakan moneter, kecenderungan permintaan saham akan meningkat dan penawaran saham akan menurun kembali menuju keseimbangan, begitupun sebaliknya, dengan asumsi *ceteris paribus*.

Hasil penelitian yang menyatakan bahwa *BI Rate* dan *FED Rate* tidak memengaruhi frekuensi perdagangan saham bertentangan dengan *fisher effect*. Hal tersebut menjadi temuan dalam penelitian ini, yaitu suku bunga secara simultan tidak berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham. Adapun hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Chen (2006) yang menyatakan suku bunga domestik dan suku bunga luar negeri tidak berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham, sehingga tidak memengaruhi permintaan dan perdagangan saham.

E. Keterbatasan Penelitian

Terdapat dua keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Penelitian ini menggunakan suku bunga SBI untuk melengkapi kekurangan data *BI Rate* kuartal IV tahun 2004 hingga kuartal II tahun 2005. Hal ini mempertimbangkan bahwa *BI Rate* baru diberlakukan oleh BI untuk menggantikan suku bunga SBI sebagai salah satu instrumen pengendali moneter pada bulan Juli 2005.
2. Penelitian ini menggunakan aktivitas perdagangan saham BEJ untuk data kuartal IV tahun 2004 hingga kuartal IV tahun 2007. Hal ini mempertimbangkan bahwa merger antara BEJ dan BES menjadi BEI baru efektif pada tanggal 3 Desember 2007.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan dan hasil analisis data, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut.

1. Berdasarkan hasil uji t, *BI Rate* dan *FED Rate* secara parsial tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham di BEI. Hasil penelitian yang menyatakan bahwa *BI Rate* tidak memengaruhi volume perdagangan saham bertentangan dengan teori klasik dan *FED Rate* yang tidak memengaruhi volume perdagangan saham bertentangan dengan teori paritas suku bunga. Temuan ini mengindikasikan dua hal, yaitu a) terjadinya informasi asimetris pada investor dalam menerima informasi perubahan *BI Rate* maupun *FED Rate*; dan b) investor cenderung lebih percaya diri terhadap penilaian diri sendiri, mengabaikan perubahan *BI Rate* maupun *FED Rate*, serta lebih tertuju pada *real return* dari investasi saham yang dipilih.
2. Berdasarkan hasil uji t, *BI Rate* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *value* perdagangan saham di BEI, sedangkan *FED Rate* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *value* perdagangan saham di BEI. Hasil penelitian yang menyatakan bahwa *BI Rate* memengaruhi *value* perdagangan saham selaras dengan teori klasik, sedangkan *FED Rate* yang tidak memengaruhi *value* perdagangan saham bertentangan dengan teori paritas suku bunga. Temuan ini mengindikasikan dua hal, yaitu a) terjadinya informasi asimetris pada investor dalam menerima informasi perubahan *FED Rate*; dan b) lebih dari atau sama

- dengan 57% investor di BEI, yaitu investor domestik lebih memerhatikan *BI Rate* daripada *FED Rate* dalam pengambilan keputusan berinvestasi saham.
3. Berdasarkan hasil uji t, *BI Rate* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap frekuensi perdagangan saham di BEI, sedangkan *FED Rate* tidak berpengaruh secara parsial terhadap frekuensi perdagangan saham di BEI. Hasil penelitian yang menyatakan bahwa *BI Rate* memengaruhi frekuensi perdagangan saham berbanding terbalik dengan *fisher effect*, yaitu *BI Rate* memiliki berpengaruh negatif terhadap frekuensi perdagangan saham, sedangkan *FED Rate* tidak memengaruhi frekuensi perdagangan saham bertentangan dengan *fisher effect*. Temuan ini mengindikasikan dua hal, yaitu a) terjadinya informasi asimetris pada investor dalam menerima informasi perubahan *BI Rate* maupun *FED Rate*; dan b) lebih dari atau sama dengan 57% investor di BEI, yaitu investor domestik lebih memerhatikan *BI Rate* daripada *FED Rate* dalam pengambilan keputusan berinvestasi saham.
 4. Berdasarkan hasil uji F, *BI Rate* dan *FED Rate* secara simultan tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham di BEI. Hal ini bertentangan dengan teori klasik, yaitu suku bunga tidak memengaruhi kemampuan dan permintaan keuangan masyarakat untuk berinvestasi saham, khususnya dalam menentukan jumlah lembar saham yang diperdagangkan.
 5. Berdasarkan hasil uji F, *BI Rate* dan *FED Rate* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *value* perdagangan saham di BEI. Hal ini berbanding terbalik dengan teori klasik, yaitu suku bunga berpengaruh positif kemampuan dan permintaan keuangan masyarakat untuk berinvestasi saham,

khususnya dalam menentukan jumlah perkalian harga saham dan lembar saham yang diperdagangkan.

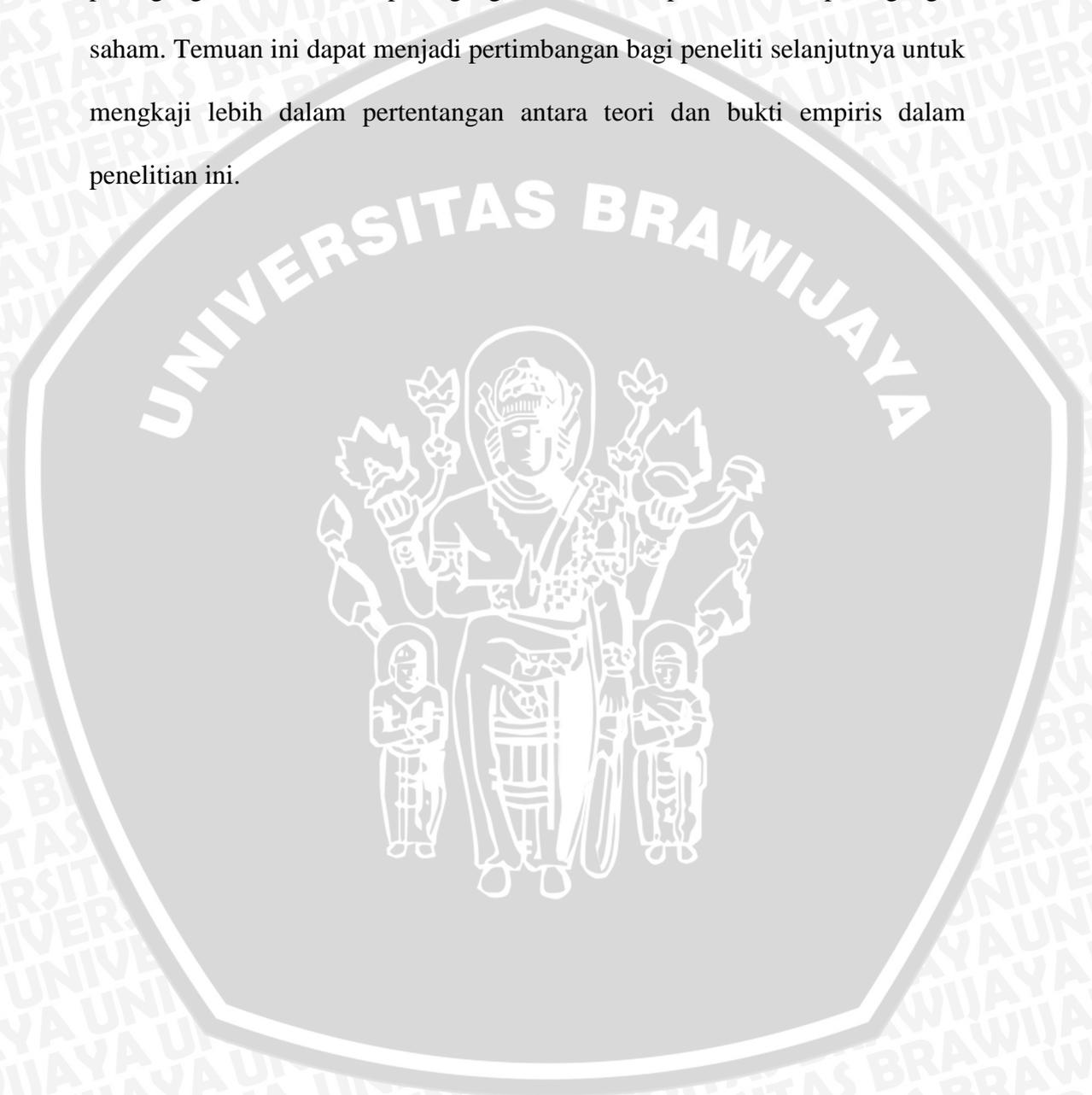
6. Berdasarkan hasil uji F, *BI Rate* dan *FED Rate* secara simultan tidak berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham di BEI. Hal ini bertentangan dengan *fisher effect*, yaitu peningkatan suku bunga tidak memengaruhi perubahan sisi permintaan dan penawaran yang berdampak pada peningkatan jumlah kali terjadi saham yang diperdagangkan.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diambil, peneliti menyarankan beberapa hal, yaitu:

1. Bagi investor, selalu perhatikan perubahan *BI Rate* dan *FED Rate* terkait dasar kebijakan dan mekanisme transmisi yang akan berlaku agar tidak terjadi informasi asimetris, serta kenali profil risiko dari portofolio yang dipilih sebelum pengambilan keputusan.
2. Bagi peneliti selanjutnya, peneliti menyarankan dua hal, yaitu a) menggunakan variabel makroekonomi, seperti kurs rupiah dan inflasi, serta teknik analisis lain dalam mengukur pengaruh dan hubungan variabel makroekonomi terhadap aktivitas perdagangan saham di BEI dengan harapan diperoleh hasil analisis yang lebih baik dari penelitian ini; serta b) menggunakan instrumen pasar keuangan lain, seperti obligasi dan valuta asing untuk melihat pengaruh *FED Rate* terhadap pasar keuangan Indonesia.
3. Terdapat beberapa temuan dalam penelitian ini yang bertentangan dengan teori yang berlaku, seperti *BI Rate* secara parsial tidak berpengaruh terhadap volume

perdagangan saham di BEI, serta *FED Rate* secara parsial tidak berpengaruh terhadap aktivitas perdagangan saham di BEI, baik terhadap volume perdagangan saham, *value* perdagangan saham, maupun frekuensi perdagangan saham. Temuan ini dapat menjadi pertimbangan bagi peneliti selanjutnya untuk mengkaji lebih dalam pertentangan antara teori dan bukti empiris dalam penelitian ini.



DAFTAR PUSTAKA

- Anwar, J. 2008. *Pasar Modal sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Bandung: PT Alumni.
- Bank Indonesia. 2007. *Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2006*, diakses pada Tanggal 12 April 2015 dari http://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan-tahunan/perekonomian/Pages/lpi_2006.aspx
- _____. 2014a. *Penjelasan BI Rate sebagai Suku Bunga Acuan*, diakses pada Tanggal 29 Oktober 2014 dari <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/penjelasan/Contents/Default.aspx>
- _____. 2014b. *Tujuan Kebijakan Moneter Bank Indonesia*, diakses pada Tanggal 29 Oktober 2014 dari <http://www.bi.go.id/id/moneter/tujuan-kebijakan/Contents/Default.aspx>
- _____. 2014c. *Kerangka Kebijakan Moneter di Indonesia*, diakses pada Tanggal 29 Oktober 2014 dari <http://www.bi.go.id/id/moneter/kerangka-kebijakan/Contents/Default.aspx>
- _____. 2014d. *Penetapan BI Rate*, diakses pada Tanggal 29 Oktober 2014 dari <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/penetapan/Contents/Default.aspx>
- Bjornland, H.C., dan Leitimo, K. 2008. Identifying The Interdependence between US Monetary Policy and The Stock Market. *Journal of Monetary Economics*, 56(2): 275-282.
- Bodie, Z., Kane, A., dan Marcus, A. J. 2008. *Investasi*. Buku 1 Edisi Keenam. Dialihbahasakan oleh Zuliani Dalimunthe dan Budi Prabowo. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2006. *IDX Statistics 2006*, diakses pada Tanggal 10 Maret 2015 dari <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/statistik.aspx>
- _____. 2007. *IDX Statistics 2007*, diakses pada Tanggal 5 November 2014 dari <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/statistik.aspx>
- _____. 2008. *IDX Statistics 2008*, diakses pada Tanggal 5 November 2014 dari <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/statistik.aspx>
- _____. 2009. *IDX Statistics 2009*, diakses pada Tanggal 5 November 2014 dari <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/statistik.aspx>
- _____. 2010. *IDX Statistics 2010*, diakses pada Tanggal 5 November 2014 dari <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/statistik.aspx>
- _____. 2011. *IDX Statistics 2011*, diakses pada Tanggal 5 November 2014 dari <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/statistik.aspx>

- _____. 2012. *IDX Statistics 2012*, diakses pada Tanggal 5 November 2014 dari <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/statistik.aspx>
- _____. 2013. *IDX Statistics 2013*, diakses pada Tanggal 5 November 2014 dari <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/statistik-.aspx>
- _____. 2013a. *Sekolah Pasar Modal Bursa Efek Indonesia Level 1-A*. Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia.
- _____. 2014. *IDX Statistics 2014*, diakses pada Tanggal 10 Maret 2015 dari <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/statistik-.aspx>
- Chen, J. 2006. *Relationship between Interest Rate Movements and Common Stock Returns*, diakses pada Tanggal 9 November 2014 dari <http://eprints.nottingham.ac.uk/20385>: Disertasi yang tidak dipublikasikan.
- Federal Reserve. 2014. *Federal Open Market Committee*, diakses pada Tanggal 8 November 2014 dari <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc.htm>
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kim, S. J., dan Nguyen, D. Q. T. 2008. The Reaction of The Australian Financial Markets to The Interest Rate News from The Reserve Bank of Australia and The US Fed. *Research in International Business and Finance*, 22(3): 378-395.
- Manurung, J., dan Manurung, A. H. 2009. *Ekonomi Keuangan dan Kebijakan Moneter*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mishkin, F. S. 2011a. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Buku 1 Edisi Kedelapan. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. 2011b. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Buku 2 Edisi Kedelapan. Jakarta: Salemba Empat.
- NASDAQ OMX. 2009. *NASDAQ OMX-Powered Trading System for Indonesia Stock Exchange Completes Successful Launch*, diakses pada Tanggal 2 April 2015 dari <http://ir.nasdaqomx.com/releasedetail.cfm?ReleaseID=369471>
- Nopirin. 2012. *Pengantar Ilmu Ekonomi Mikro-Makro*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Silalahi, U. 2010. *Metode Penelitian Sosial*. Bandung: PT Refika Aditama.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, diakses pada Tanggal 5 November 2014 dari <http://www.ojk.go.id/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal>

Lampiran 1. Laju *BI Rate*, *FED Rate*, serta Volume, *Value*, dan Frekuensi Perdagangan Saham Tahun 2005 hingga 2014

Tahun	Kuartal	<i>BI Rate</i>	<i>FED Rate</i>	Volume Perdagangan Saham	<i>Value</i> Perdagangan Saham	Frekuensi Perdagangan Saham
		(dalam Persen)				
		X ₁	X ₂	Y ₁	Y ₂	Y ₃
2005	1	0.13489	26.66667	36.94726	65.00812	20.95915
	2	5.92727	19.16275	-45.69641	-20.86605	-31.27753
	3	15.51508	17.55433	28.71554	-11.66260	8.44017
	4	32.11029	15.02890	-37.58867	-29.62013	-31.13300
2006	1	6.25000	11.97688	45.43288	31.72134	44.49213
	2	-1.30729	10.09720	32.61377	46.98661	34.95050
	3	-6.62242	6.92933	-32.31704	-21.96706	-21.86354
	4	-12.76596	0.00000	52.20434	25.12995	28.92019
2007	1	-9.75610	0.19060	30.38577	26.37519	53.38674
	2	-5.40541	-0.12708	79.24431	63.82464	45.29915
	3	-5.71429	-3.36533	4.26497	3.09334	5.94771
	4	-1.00994	-11.36613	-21.38660	32.37337	6.50833
2008	1	-2.04098	-29.35499	-21.31747	-11.26423	-3.62004
	2	3.12500	-34.31255	13.99442	13.45457	15.74519
	3	9.09091	-7.02935	-23.69089	-33.12222	-10.87747
	4	4.62978	-73.88247	16.03495	-39.36064	-18.32217
2009	1	-12.38950	-63.81937	-40.62985	-36.43528	-8.73752
	2	-12.12121	-1.81104	459.06885	263.19446	191.16843
	3	-9.19559	-12.95556	-38.53595	-10.05673	-21.90310
	4	-1.26562	-23.41077	-28.20209	-20.26998	-11.53119
2010	1	0.00000	11.10000	-9.48370	2.02390	-1.96193
	2	0.00000	45.00450	29.19627	13.94586	30.41411
	3	0.00000	-3.43472	-6.17760	-4.95288	-0.75965
	4	0.00000	0.00000	29.45396	42.68637	18.76914
2011	1	2.56431	-16.07028	-44.87500	-13.72266	-21.02346
	2	1.24980	-40.43911	53.49821	-11.76662	8.06267
	3	0.00000	-10.71582	-0.75564	20.66922	25.04153
	4	-8.64178	-12.00192	-18.23594	-27.44393	-15.50912
2012	1	-5.40583	40.91653	-9.58138	9.56571	5.66119
	2	-1.42835	48.39334	6.32139	3.33799	3.17954
	3	0.00000	-6.52231	-20.54572	-12.06212	-10.26751
	4	0.00000	11.63829	43.86771	17.40529	18.09148

Tahun	Kuartal	<i>BI Rate</i>	<i>FED Rate</i>	Volume Perdagangan Saham	<i>Value</i> Perdagangan Saham	Frekuensi Perdagangan Saham
		(dalam Persen)				
		X ₁	X ₂	Y ₁	Y ₂	Y ₃
2013	1	0.00000	-10.42500	21.04889	26.60643	20.26977
	2	1.44904	-18.58778	2.03499	28.26722	10.00103
	3	17.14290	-28.59102	-21.94336	-24.85270	-11.19633
	4	8.53699	4.03265	-5.28546	-16.89436	-19.99157
2014	1	1.12341	-15.41301	0.04548	18.53485	68.39126
	2	0.00000	27.27769	4.04552	-0.35343	-5.37878
	3	0.00000	-3.55765	19.87772	6.80194	6.08114
	4	1.66667	11.11111	11.36620	-5.13484	6.90085
Maksimum	32.11029	48.39334	459.06885	263.19446	191.16843	
Minimum	-12.76596	-73.88247	-45.69641	-39.36064	-31.27753	
Rata-rata	0.38615	-3.00281	14.83537	10.22995	10.78319	



Lampiran 2. Nilai Residual

No	RES_1	RES_2	RES_3
1	12.15482	41.14097	3.61364
2	-52.2807	-28.8938	-37.4336
3	48.89239	1.75599	18.5663
4	28.82732	20.80511	7.12181
5	41.9774	27.56286	40.3611
6	9.04796	27.31277	18.63739
7	-69.45	-51.7384	-46.3622
8	0.41049	-14.8706	-4.36304
9	-13.2244	-7.19974	25.07085
10	47.64889	39.79958	24.28631
11	-27.1647	-20.1707	-14.9083
12	-37.4328	22.81487	-4.86523
13	-34.5676	-15.1138	-12.9833
14	16.44144	22.96586	16.00205
15	-13.4282	-22.7485	-6.34666
16	34.96508	-9.13176	-7.36748
17	-71.4551	-47.4568	-28.178
18	409.6066	225.3876	159.3328
19	-76.504	-36.6177	-46.5641
20	-41.1857	-25.0659	-20.8357
21	-29.7825	-15.2651	-16.3081
22	-1.69445	-18.3059	9.04657
23	-21.9356	-15.8274	-12.0958
24	12.62292	30.29605	6.72174
25	-49.6626	-13.4747	-25.4772
26	52.72349	-3.60723	6.46895
27	-14.239	13.00802	15.2133
28	-54.9852	-53.228	-39.4464
29	-54.0002	-32.5737	-23.8522
30	-29.5399	-33.4986	-21.2658
31	-35.3392	-21.574	-20.9642
32	23.4008	-0.12126	3.63386
33	7.47469	18.81688	10.38132
34	-5.02055	27.21407	4.21347
35	17.10778	12.45147	11.19404
36	0.00438	-12.6006	-18.6731
37	-8.8937	15.37633	61.40455
38	-21.3072	-24.782	-23.0752

No	RES_1	RES_2	RES_3
39	4.15811	-4.01831	-5.2295
40	-4.37142	-18.8241	-4.67513



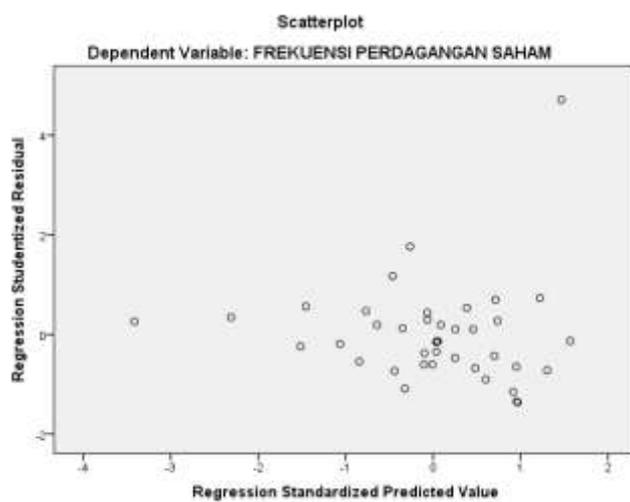
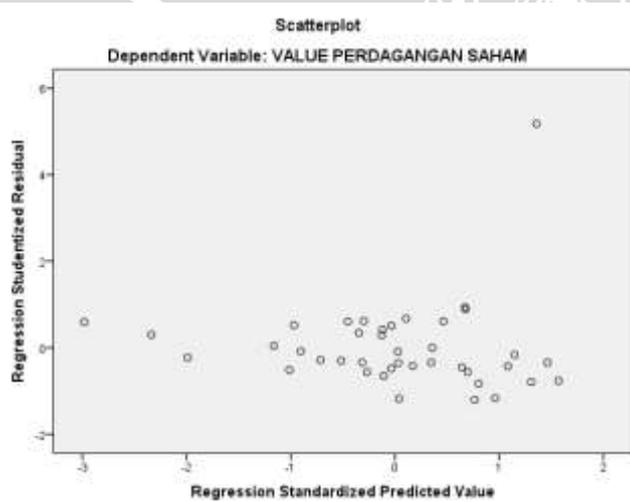
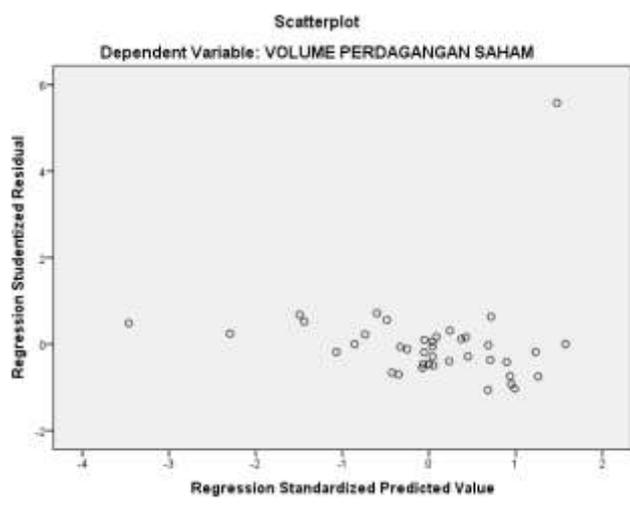
Lampiran 3. Run Test

Runs Test			
	Unstandardized Residual	Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-6.95712	-10.86617	-4.77018
Cases < Test Value	20	20	20
Cases >= Test Value	20	20	20
Total Cases	40	40	40
Number of Runs	23	24	21
Z	.481	.801	.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	.631	.423	1.000

a. Median



Lampiran 4. Grafik Scatterplot



Lampiran 5. Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
N		40	40	40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	74.62486747	44.29493790	34.40506329
	Absolute	.215	.172	.169
Most Extreme Differences	Positive	.215	.172	.169
	Negative	-.156	-.129	-.106
Kolmogorov-Smirnov Z		1.359	1.088	1.069
Asymp. Sig. (2-tailed)		.050	.187	.203

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



Lampiran 6. *Curriculum Vitae**CURRICULUM VITAE*

Nama : Guardian Muhammad
Nomor Induk Mahasiswa : 115030200111078
Tempat, Tanggal Lahir : Sumedang, 7 Januari 1994
Pendidikan : 1. SD Islam Terpadu Ar-Rahman Bekasi Th. 1999-2005
2. SMP Negeri 12 Bekasi Th. 2005-2008
3. SMA Negeri 5 Bekasi Th. 2008-2011

Publikasi atau Karya Ilmiah :

- A. Memangku Eksotisme Liar Purwo (Studi Peran *Stakeholders* dalam Pengembangan Ekowisata di SPTN 1 Taman Nasional Alas Purwo Kecamatan Tegaldlimo Kabupaten Banyuwangi) Tahun 2013.
- B. Perspektif Manajer Keuangan dalam Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan-perusahaan Manufaktur yang Telah *Go-Public* di Bursa Efek Indonesia) Tahun 2013.
- C. *Investment Analysis*; PT Semen Indonesia, Tbk Tahun 2014.
- D. Studi Kelayakan Bisnis Jamur Tiram Putih di Dusun Wonorejo, Desa Tulungrejo, Kecamatan Bumiaji, Kota Batu Tahun 2014.





Universitas Brawijaya

UNIVERSITAS BRAWIJAYA
GALERI INVESTASI BEI
(IDX- Indonesia Stock Exchange)



Indonesia Stock Exchange

SURAT KETERANGAN
NO. 092/GI.BEI-UB/IV/2015

Saya, yang bertanda tangan di bawah ini, Ketua Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya menerangkan bahwa:

Nama : GUARDIAN MUHAMMAD
NIM : 115030200111078
Fakultas / Jurusan : FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI / ILMU ADMINISTRASI
BISNIS
Perguruan Tinggi : UNIVERSITAS BRAWIJAYA

Telah mengadakan penelitian dalam rangka penyusunan Tugas Akhir di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang pada bulan Maret 2015. Penelitian tersebut berjudul:

**“PENGARUH SUKU BUNGA TERHADAP AKTIVITAS
PERDAGANGAN SAHAM (STUDI PADA BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2005-2014)”**

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 24 April 2015

Ketua Galeri Investasi BEI UB,



Noval Adib, Ph.D., Ak., CA.
NIP 197210052000031001

GALERI INVESTASI BEI – UB
Gedung Pusat Pembelajaran Terpadu Lantai 2
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jl. MT. Haryono 165, Malang 65145 – Indonesia
Telp/Fax: 0341-567040
www.accounting.feb.ub.ac.id/lab
Email: cebe@ub.ac.id