

ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN INFLASI TERHADAP INDEX HARGA SAHAM DENGAN VOLUME PERDAGANGAN SEBAGAI VARIABEL PERANTARA (SUATU STUDI DI INDONESIA)

Oleh: *Hisar Pangaribuan*

Abstract:

The Government, through appointed agency seeks to improve the investment climate and the policies established by the existing rules, and one of them through inflation rate prevailing in the market. The purpose of this study was to determine the effect of changes in the rate of inflation to the JCI and to determine the feasibility of trading volume as an intermediary variable in regard with relationship of changes in the inflation rate with JCI. The results show a variable volume can be an intermediary in the relationship between changes in the rate of inflation to the JCI, although the direct relationship changes of inflation with JCI found no significant effect. It is important to be considered in the decision for investors and traders to enter the inflation rate as an additional variable in the consideration in investment decision.

Keywords: *Inflation, consumer price index, stock index, volume, Jakarta Composite Index.*

Pendahuluan

Keadaan perekonomian suatu negara yang merupakan cerminan transaksi perekonomian secara keseluruhan di negara tersebut, sangat sering digambarkan oleh iklim transaksi pasar modal dan juga pasar uang yang ada. Perdagangan di pasar modal yang kebanyakan digerakkan oleh pasar saham pada negara-negara tertentu termasuk di Indonesia menjadi semakin menaruh banyak perhatian baik dari sisi perusahaan yang membutuhkan peningkatan modal maupun dari sisi para investor yang surplus modal untuk diinvestasikan kembali guna memperoleh return yang lebih baik.

Index harga saham yang merupakan cerminan pergerakan harga saham untuk kelompok tertentu, dengan demikian maka index ini dapat merupakan salah satu indikator pedoman bagi investor dalam melakukan investasi di pasar modal. Saat ini di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki 11 jenis index harga saham, dari index harga saham gabungan (IHSG) hingga pada index sektoral dan index individual (Bursa Efek Indonesia, 2012).

Disisi lain, dalam rangka melaksanakan kebijakan moneter, Bank Indonesia menganut sebuah kerangka kerja yang dinamakan *Inflation Targeting Framework* (ITF). Kerangka kerja ini diterapkan secara formal sejak Juli 2005, setelah sebelumnya menggunakan kebijakan moneter yang menerapkan uang primer (*base money*) sebagai sasaran kebijakan moneter. Dengan kerangka ini, Bank Indonesia secara eksplisit mengumumkan sasaran inflasi kepada publik dan kebijakan moneter diarahkan untuk mencapai sasaran inflasi yang ditetapkan oleh Pemerintah tersebut (Bank Indonesia, 2012).

Berbagai faktor ekonomi (baik makro maupun mikro) dapat memberikan pengaruh pada index harga saham, yakni dari jumlah uang yang beredar, tingkat pengangguran, sentiment para pelaku pasar dan berbagai faktor lainnya. Namun dalam penelitian ini penulis mencoba melihat dari pengaruh perubahan tingkat inflasi terhadap index harga saham gabungan dengan volume transaksi sebagai variabel perantara.

Dasar Teoritis

Tingkat Inflasi

Inflasi yang merupakan suatu keadaan terjadinya peningkatan harga barang dan jasa konsumsi secara terus-menerus, dengan demikian bahwa daya beli uang sebagai alat tukar menjadi cenderung melemah. Istilah inflasi ini juga sering digunakan dalam mengartikan bahwa terjadi peningkatan persediaan uang yang sering pula terkait dengan peningkatan harga barang dan jasa.

Pandangan klasik mengatakan bahwa tingkat harga ditentukan oleh jumlah uang yang beredar, rasio persediaan uang yang ditahan/ dipegang masyarakat pada nilai transaksi yang terjadi sepanjang tahun. Hal-hal yang harus diperhatikan terkait dengan inflasi ini diantaranya adalah faktor-faktor seperti frekuensi pembayaran upah dan gaji, struktur ekonomi, dan kebiasaan menabung dan belanja masyarakat. Selama ini tetap konstan, tingkat harga akan berbanding lurus dengan pasokan uang dan berbanding terbalik dengan volume fisik produksi (Encyclopedia Brittanica, 2012).

Inflasi yang dihitung berdasarkan Indeks Harga Konsumen merupakan indikator perkembangan harga barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. Jumlah barang dan

jasa tersebut sangat banyak, namun “keranjang” barang dan jasa yang digunakan untuk menghitung konsumsi rumah tangga seluruhnya berjumlah 774 komoditas (Badan Pusat Statistik, 2012). Dengan demikian bahwa tingkat inflasi yang berubah dari satu periode waktu ke yang lainnya merupakan gambaran harga real pada periode yang bersangkutan untuk barang dan jasa yang umum dikonsumsi oleh masyarakat.

Perubahan inflasi diyakini akan memberikan dampak nyata langsung pada sektor real demikian juga pada sektor keuangan dan investasinya. Misalnya saja pada tingkat inflasi yang tinggi akan berdampak melemahnya sektor investasi bahkan kepada index harga saham yang ada. Dyahrini dan Rachman (2012), menemukan bahwa inflasi berpengaruh terhadap perekonomian di kotamadya dan kabupaten Bandung.

Index Harga Saham

Setiap investor ingin agar setiap uang yang diinvestasikannya berada pada tempat yang aman dan memberikan pengembalian yang terbaik. Namun tidak dapat dipungkiri bahwa dibalik *return* pada setiap investasi melekat juga risiko, untuk mengurangi risiko tersebut maka salah satu upaya yang dilakukan adalah dengan menempatkan investasinya pada berbagai variasi karakter investasi itu sendiri. Keadaan investasi pada berbagai saham yang seperti ini yang disebut dengan investasi portofolio, dengan menempatkan investasi pada satu portofolio berarti melakukan penyebaran risiko investasi, kondisi dan teori yang seperti ini memberikan wawasan baru pada portofolio modern yang sering dihubungkan dengan *efficient frontier* (Pangaribuan 2010).

Sementara dari pihak regulator dan pengawas pasar modal (yang sekarang disebut dengan OJK), terutama penyelenggara pasar modal adalah penting membuat produk investasi yang menarik bagi para calon investor dengan tetap memperhatikan keamanan uang investor, itulah sebabnya juga indeks saham diciptakan dan ditawarkan kepada publik sebagai salah satu alternatif investasi yang juga meramaikan pasar investasi itu sendiri.

Indeks harga saham di Indonesia atau yang sering dikenal dengan Jakarta Composite Index adalah merupakan salah satu indeks pasar saham yang sering digunakan oleh Bursa efek Indonesia (selain indeks lain yang ada, seperti: indeks LQ45, indeks

sektoral, indeks Kompas 100 dan lainnya) sebagai indikator pergerakan harga saham di bursa efek Indonesia. Karena sebagai indikator, maka pergerakan harga indeks ini menjadi sangat penting bagi para investor dalam keputusan membeli, menahan atau menjual saham yang ada.

Pergerakan indeks harga saham gabungan banyak mengalami fluktuasi yang signifikan dari tahun ke tahun. Pada tahun 1997 awal dimana indeks ini pernah mencapai puncak harga tertinggi di level 700 an mengalami koreksi yang drastis pada semester kedua, yakni pada level 300 an, dan bahkan mencapai level 256 poin pada tahun 1998. Hal ini diikuti dengan tingkat inflasi yang sangat tinggi pada masa krisis ekonomi yang mengerikan itu. Walaupun pada akhir tahun 2012 level ini telah banyak mengalami perbaikan (ada pada level 4.300 an), namun tidak ada sesuatu yang bisa memastikan bahwa perbaikan itu akan terus berlangsung, karena pergerakan IHSG ini bisa oleh berbagai faktor penyebab.

Volume Transaksi Perdagangan

Volume perdagangan saham yang merupakan gambaran banyaknya transaksi yang terjadi di pasar saham baik itu transaksi beli maupun transaksi jual. Besarnya volume transaksi yang terjadi menggambarkan bahwa pasar yang ada sedang agresif, dan demikian sebaliknya. Hal ini sejalan dengan yang dikatakan Husnan (1998) bahwa volume perdagangan dapat digunakan sebagai tanda menguat dan melemahnya pasar saham yang ada, karena merupakan gambaran fungsi *market supply* dan *demand*.

Karena aktivitas volume perdagangan merupakan salah satu indikator likuiditas saham yang digunakan untuk mengetahui transaksi perdagangan yang terjadi di pasar bursa, maka indikator ini sering digunakan oleh para pedagang saham (*trader*) dalam memutuskan beli dan jual saham maupun index saham. Walaupun Fuadi (2009) menemukan bahwa volume perdagangan menunjukkan hasil positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham pada pasar bursa Indonesia. Sedyati (2010) menemukan bahwa volume perdagangan (secara parsial) tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham dan Darwis (2013) menemukan tidak terdapat pengaruh volume perdagangan terhadap *return* saham LQ-45, namun, Shobriati dkk. (2012) menemukan

volume perdagangan saham berpengaruh signifikan terhadap *bid and ask spread*, yang berarti volume perdagangan saham dapat merupakan salah satu indikator dalam keputusan untuk membeli atau menjual saham dan index saham yang ada.

Jonathan (2013) yang meneliti terkait dengan volume transaksi pada index LQ45 menemukan bahwa inflasi, suku bunga Bank Indonesia dan nilai tukar Rupiah secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perdagangan saham.

Pada saham, volume transaksi perdagangan sering menjadi tolak ukur kinerja saham yang bersangkutan. Volume transaksi yang tinggi menggambarkan bahwa terjadi besar atau tingginya transaksi jual dan beli, dan sebaliknya. Semakin tinggi volume transaksi perdagangannya menggambarkan semakin banyaknya pasar meminati saham yang bersangkutan. Tetapi faktor lain (di luar dari kinerja saham tersebut), seperti keadaan ekonomi, informasi yang lengkap dan inflasi juga dapat mempengaruhi volume transaksi perdagangan.

Penelitian-penelitian terkait volume transaksi diseperti surat berharga, seperti saham menemukan bahwa ada keterkaitan yang erat antara volume transaksi dengan tingkat pengembalian, walaupun ada juga yang menemukan berbeda. Pada volume yang tinggi maka terjadi tendensi tingkat pengembalian akan meningkat juga. Bamber dan Cheon (1995), menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif antara volume dengan return pada saat diumumkan laba perusahaan. Sementara Kandel dan Pearson (1995) menemukan bahwa volume transaksi diseperti pengumuman laba perusahaan tetap saja berada pada seputar rata-rata volume pada umumnya.

Hubungan Antar Variabel

Tingkat inflasi yang berlaku sangat banyak memberikan dampak ekonomi baik sektor investasi maupun pada sektor real. Pada masa inflasi tinggi diyakini dan sering terjadi akan memberikan pelemahan sektor real, produksi mandek karena harga barang-barang tinggi (termasuk bahan baku dan sebagainya), output juga akan mahal dan berdampak melemahnya pada sektor real, pelemahan ini juga akan melemahkan sektor investasi dan bahkan pada index saham yang berlaku di pasar.

Para peneliti terdahulu telah menemukan hubungan antara tingkat inflasi dengan pasar saham. Di antaranya, Li (2009), yang meneliti menggunakan data pada 90 negara, dengan data antara tahun 1961 dan 2005 menemukan bahwa ketika inflasi cukup tinggi maka fungsi *financial intermediaries* menjadi kurang efisien dalam mengalokasikan sumber daya yang ada dan dalam memonitor investasi proyek-proyek dan ini mengakibatkan pada melemahnya produktivitas permodalan di pasar, tentu tercermin dengan melemahnya investasi pada pasar yang ada.

Sementara Mozes dan Cooks (2011), menemukan bahwa pada negara-negara dimana *unexpected inflation* yang tinggi cenderung men-*generate* tingkat pengembalian rata-rata atas ekuitas yang lebih rendah, yang berarti di sana akan cenderung terjadi penurunan harga-harga ekuitas yang diperdagangkan.

Todorova dan Soucek (2012), menemukan bahwa tingkat likuiditas yang diukur dengan volume transaksi, jumlah transaksi, *bid-ask spread* berpengaruh pada volatilitas pengembalian investasi, yang sejalan dengan teori *mixture of distribution hypothesis* yang menyatakan bahwa volatilitas mempunyai hubungan positif dengan volume transaksi perdagangan. Demikian juga Darrat et al (2003) menemukan bahwa terdapat hubungan signifikan antara volume transaksi dengan pengembalian, dimana pada saat informasi memadai maka volume transaksi akan meningkat yang berdampak pada volatilitas harga saham yang menghasilkan return yang positif bagi investor. Sementara Wang (1994) menemukan bahwa volume transaksi mempunyai hubungan positif dengan perubahan harga absolut pada saham.

Pada sisi lain Subhani dan Osman, (2011), menemukan bahwa tingkat inflasi yang diproyeksikan dengan consumer price index memiliki hubungan negative yang kuat dengan Karachi Stock Exchange (KSE)- 100 index volume perdagangan, yakni pada tingkat inflasi yang tinggi akan mengakibatkan volume perdagangan saham yang rendah, dan mengakibatkan index KSE-100 terkoreksi melemah.

Hipotesis

Berdasarkan landasan teori yang ada dan atas dasar temuan dari para peneliti terdahulu maka tulisan ini dibuat bertujuan untuk mengetahui pengaruh perubahan

tingkat inflasi terhadap IHSG dengan volume sebagai variabel perantara. Adapun hipotesis yang dibuat adalah:

H₁: Terdapat pengaruh signifikan atas perubahan tingkat inflasi terhadap indeks harga saham gabungan.

H₂: Volume dapat merupakan sebagai variabel intervening dalam hubungan antara perubahan tingkat inflasi terhadap IHSG.

Metodologi

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif eksploratori, dimana bertujuan menyampaikan keadaan sebenarnya dari hasil data yang ada dengan mencari pengaruh antar variabel independen (perubahan tingkat inflasi) terhadap variabel dependen (IHSG) dengan menggunakan variabel intervening (volume).

Data yang digunakan sebagai olahan bukti empiris adalah data sekunder, yakni untuk perubahan tingkat inflasi adalah data *consumer price index* (CPI) yang diperoleh dari pusat data statistik yang merupakan data bulanan, untuk volume transaksi saham dan IHSG diperoleh dari pusat data bursa efek Indonesia, yakni www.idx.co.id, berupa data bulanan pada harga penutupan untuk IHSG dan total volume transaksi adalah bulanan untuk setiap periode bulannya. Data yang dikumpulkan untuk diolah adalah data dari bulan Juli tahun 1997 hingga bulan Desember tahun 2013, yakni ada 186 bulan data series.

Untuk memenuhi uji parametrik untuk multiple variabel, maka terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk selanjutnya dilakukan uji statistik mencari pengaruh antar variabel dengan menggunakan alat bantu SPSS 17 untuk uji asumsi klasik dan Amos 18 untuk analisis jalur dalam pengolahan data.

Bahasan

Mengangkat permasalahan pengaruh perubahan tingkat inflasi terhadap index harga saham di Bursa Efek Indonesia, dengan volume perdagangan sebagai variable perantara, maka penulis mengambil data sekunder dari data BEI (untuk data index harga saham bulanan pada harga penutup dan volume pergangan) dan dari pusat data statistik

Indonesia (untuk data perubahan tingkat inflasi bulanan) untuk diolah. Adapun data olahan tersebut terkait dengan periode bulanan sejak akhir bulan Juli 1997 hingga akhir bulan Desember tahun 2012, atau data yang diolah menyangkut data 186 periode bulan.

Data yang digunakan berupa: inflasi yang digunakan adalah perubahan inflasi bulanan (*delta inflation*) yaitu data perubahan consumer price index (CPI) bulanan, volume adalah merupakan volume transaksi bulanan dan index harga saham gabungan adalah data index harga saham gabungan bulanan pada harga penutupan.

Syarat pada teknik analisa regresi berganda mengisyaratkan bahwa sebelum pengujian hipotesis dilakukan maka terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa tidak terjadi penyimpangan, baik itu koloniaritas, autokorelasi, heteroskedastisitas maupun normalitas data (Ghozali, 2011).

Hasil analisis descriptive statistic dapat dilihat pada tabel 1 di bawah ini, dimana dari 186 data time series untuk setiap bulan diperoleh masing-masing nilai minimum, maximum, sum, mean standard deviasi dan variancanya.

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation	Variance
Delta Infl CPI (%)	186	-2.4800	12.7500	165.7600	.891183	1.7286569	2.988
JC index (Rp)	186	276.1500	4350.2910	284393.5530	1528.997597	1.2453786E3	1550967.795
Vol (lot)	186	2590311424	2.E11	7.E12	3.98E10	3.850E10	1.482E21
Valid N (listwise)	186						

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui kelayakan data untuk diolah lebih lanjut terkait dengan adanya lebih dari satu variable independen. Uji asumsi klasik dalam hal ini termasuk di antaranya adalah: uji multi koloniaritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji normalitas data.

Uji Multikoloniaritas

Melihat hasil Coefficient Correlations maka tidak ditemukan adanya koreasi yang kuat antara kedua variabel independen (yakni sebesar 0.207), besarnya colliniaritas statistics juga menunjukkan angka < 10, hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapatnya multikoloniaritas antar kedua variable independen.

Tabel 2
Coefficient Correlations

Model		Vol (lot)	Delta Infl CPI (%)
1	Correlations		
		Vol (lot)	Delta Infl CPI (%)
		1.000	.207
		.207	1.000
	Covariances		
		Vol (lot)	Delta Infl CPI (%)
		2.856E-18	1.317E-8
		1.317E-8	1416.777

a. Dependent Variable: JC index (Rp)

Tabel 3
Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	641.299	102.997		6.226	.000		
	Delta Infl CPI (%)	-31.817	37.640	-.044	-.845	.399	.957	1.045
	Vol (lot)	2.303E-8	.000	.712	13.627	.000	.957	1.045

a. Dependent Variable: JC index (Rp)

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dengan Durbin watson test pada tabel di bawah ini menunjukkan nilai sebesar 0.314 yakni < batas bawah (dl), yakni 2 - 1,634 (pada tabel durbin watson) = 3,66 hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi antar variable independen.

Tabel 4
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.722 ^a	.522	.517	865.8212942	.314

a. Predictors: (Constant), Vol (lot), Delta Infl CPI (%)

b. Dependent Variable: JC index (Rp)

Uji Heteroskedaktisitas

Dari hasil uji Kolmogorof Smirnov test pada tabel di bawah ini menunjukkan hasil 2,567 dan signifikan pada 0,05 yang menunjukkan bahwa data residual terdistribusi normal, dan layak untuk dilanjutkan analisis.

Tabel 5
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		JC index (Rp)
N		186
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1528.997597
	Std. Deviation	1.2453786E3
Most Extreme Differences	Absolute	.188
	Positive	.188
	Negative	-.160
Kolmogorov-Smirnov Z		2.567
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

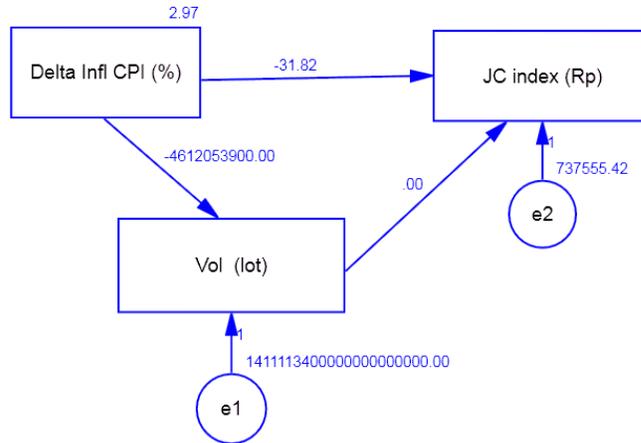
Uji Hipotesis

Dari hasil analisa jalur pengaruh antara perubahan tingkat inflasi terhadap IHSG (secara langsung), dan juga pengaruh perubahan tingkat inflasi terhadap terhadap IHSG dengan volume sebagai varibel pemoderasi (pengaruh tidak langsung), dengan olahan

menggunakan Amos 18 sebagai alat bantu pengolahan maka diperoleh jalur seperti pada gambar di bawah ini.

Gambar 1

Jalur Atas Inflasi, Volume Perdagangan Terhadap Index saham



Sumber: hasil olahan data dengan Amos 18

Untuk hasil estimasi dari gambar di atas dapat dilihat dari hasil *view text* seperti pada tabel di bawah ini juga. Diperoleh bahwa perubahan tingkat inflasi memberikan pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dari variabel perubahan tingkat inflasi terhadap index harga saham gabungan.

Tabel 6
Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

		Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
Volume <---	CPI	-4612053891.016	1601979230.457	-2.879	.004	
Index <---	CPI	-31.817	37.436	-.850	.395	
Index <---	Volume	.000	.000	13.701	***	

Tabel 7
Standardized Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
Volume <--- CPI	-.207

	Estimate
Index <--- CPI	-.044
Index <--- Volume	.712

Tabel 8
Squared Multiple Correlations: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
Volume	.043
Index	.522

Tabel 9
Total Effects (Group number 1 - Default model)

	CPI	Volume
Volume	-4612053891.016	.000
Index	-138.034	.000

Tabel 10
Standardized Total Effects (Group number 1 - Default model)

	CPI	Volume
Volume	-.207	.000
Index	-.192	.712

Tabel 11
Direct Effects (Group number 1 - Default model)

	CPI	Volume
Volume	-4612053891.016	.000
Index	-31.817	.000

Tabel 12
Standardized Direct Effects (Group number 1 - Default model)

	CPI	Volume
Volume	-.207	.000
Index	-.044	.712

Tabel 13
Indirect Effects (Group number 1 - Default model)

	CPI	Volume
Volume	.000	.000
Index	-106.217	.000

Tabel 14
Standardized Indirect Effects (Group number 1 - Default model)

	CPI	Volume
Volume	.000	.000
Index	-.147	.000

Dari hasil estimasi di atas dapat dilihat bahwa volume perdagangan berpengaruh signifikan positif terhadap index harga saham dengan nilai koefisien standardized sebesar 0.712 dan signifikan (P) 0.000 pada alpha 0.05. Perubahan tingkat inflasi berpengaruh signifikan negative terhadap volume perdagangan dengan nilai koefisien standardized sebesar -0.207 dan signifikan (P) 0.004 pada alpha 0.05. Sementara Perubahan tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap index harga saham dengan signifikan (P) sebesar 0.395.

Besarnya koefisien determinasi dicerminkan dengan R-square yang dapat dilihat pada tabel *squared multiple correlation* dengan masing-masing: untuk volume sebesar 0.043, yang berarti bahwa variable volume perdagangan ditentukan oleh perubahan inflasi sebesar 4,3%, sementara yang 95,7% dipengaruhi oleh variable lain diluar dari model ini. untuk index harga saham sebesar 0.522, yang berarti bahwa variable index harga saham ditentukan oleh volume perdagangan dan perubahan tingkat inflasi adalah sebesar 52,2%, sementara sisanya sebesar 47,8% dipengaruhi oleh variable lain diluar dari model ini.

Dari hasil setimasi model yang diterangkan telah menghasilkan bahwa perubahan tingkat inflasi baik secara langsung dan tidak langsung memberikan pengaruh negative terhadap IHSG, yang mana pada saat tingkat inflasi bergerak naik maka kecenderungan IHSG akan bergerak turun. Lebih jauh dapat dikatakan bahwa hubungan tidak langsung dari perubahan tingkat inflasi terhadap IHSG yang dimediasi oleh volume (sebesar -106,217) memiliki pengaruh negatif yang lebih besar jika dibandingkan dengan hubungan langsung dari kedua variabel tersebut (sebesar -31,817), dengan koefisien *standardized* sebesar -0,044 dan -0,147 masing-masing untuk *direct effect* dan *indirect effect*, yang berarrti bahwa volume perdagangan dapat merupakan sebagai variable perantara dalam hubungan antara perubahan tingkat inflasi dengan IHSG.

Simpulan dan Implikasi

Perubahan tingkat inflasi secara individu (pengaruh langsung) tidak dapat menjelaskan IHSG mengingat bahwa *P value* tidak signifikan pada 0,05. Namun pada hubungan yang dimediasi oleh volume perdagangan maka dia dapat menjelaskan IHSG, dimana pengaruh yang terjadi adalah negative.

Dengan ditemukannya bahwa perubahan tingkat inflasi yang dimediasi oleh volume perdagangan memberikan kontribusi yang cukup besar pada variabel IHSG (dapat menjelaskan sebesar 52.2%), maka itu menjadi masukan bagi para investor bahkan bagi para trader di IHSG untuk dapat memasukkan variabel perubahan CPI ini sebagai tambahan untuk dasar pengambilan keputusan investasi pada index saham yang dimaksud, dimana pada perubahan tingkat inflasi yang terjadi meningkat atau naik maka akan mempengaruhi volume perdagangan menurun dan IHSG akan cenderung melemah (walaupun secara individual volume tidak begitu dapat menjelaskannya), yang implikasinya adalah lebih baik bagi para investor atau trader index untuk masuk pada saat inflasi relatif (atau diprediksikan akan rendah), tentunya dengan bantuan analisa fundamental dan teknikal yang lain.

Bagi para *rule setters* yang berwenang atau pengawas pasar investasi (termasuk BI dan OJK), guna tetap dapat menggairahkan pasar investasi ini maka adalah penting untuk tetap mengawasi tingkat inflasi efektif yang terjadi agar terkendali, mengingat pasar akan bereaksi dengan perubahan tingkat inflasi yang terjadi.

Bagi para peneliti selanjutnya yang terkait dengan index harga saham, disarankan untuk meneliti dengan memasukkan berbagai variabel-variabel penyebab lainnya (baik variabel independen, intervening dan moderator) diluar penelitian ini guna lebih mendapat masukan yang lengkap baik bagi para investor saat yang tepat untuk berinvestasi maupun pemerintah sebagai regulator guna meningkatkan jumlah investasi dan investor yang baik (tinggi) di dalam negeri.

Daftar Pustaka

- Bank Indonesia. (2012). *Moneter*. Diambil dari www.bi.go.id/web/id/Moneter.
- Bamber, L. S., dan Y. S. Cheon. (1995). Differential price and volume reactions to accounting earnings announcements. *The Accounting Review* 70 (July).
- Badan Pusat Statistik. (2012). *Data Strategis Biro Pusat Statistik*. Diambil dari <http://www.bps.go.id>.
- Bursa Efek Indonesia. (2012). *Informasi*. Diambil dari <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi>.
- Darrat, A. F., Rahman, S., dan M. Zhong. (2003). Intraday trading volume and return volatility of the DJIA stocks. *Bank Finance* 27, 2035–2043.
- Darwis. (2013). Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap Return Saham LQ- 45 Selama Bulan Ramadhan di BEI. *Journal STIE MDP*.
- Dyahrini, W., dan I., Rachman. (2012). Pengaruh Inflasi terhadap Perekonomian Di Kotamadya dan Kabupaten Bandung Berdasarkan Persepsi Produsen dan Konsumen. Diambil dari repository.widyatama.ac.id/xmlui/handle/
- Encyclopedia Brittanica (2012). *Inflation*. Diambil dari <http://www.britannica.com/EBchecked/topic/287700/inflation>.
- Fuadi, D. W. (2009). Analisa Pengaruh Suku Bunga, Volume Perdagangan dan Kurs terhadap Return Saham Sektor Properti yang Listed di BEI. *Tesis*. Universitas Diponegoro- Semarang.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20* (Edisi 6). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Husnan, S. (1998). Efisiensi Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ekonomi Keuangan Indonesia*.
- Jonathan, T. I. (2013). Analisa Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Kurs Terhadap Volume Transaksi Pada Index LQ45. *Vinesta* Vol. 1.
- Kandel, E., dan N. Pearson. (1995). Differential interpretation of public signals and trade in speculative markets. *Journal of Political Economy* 103 (August).
- Li, M. (2009). Inflation, Finance, and Economic Growth. *A Dissertation submitted to University of Alberta, Edmonton- Canada*.

- Mozes, H. A., dan S. Cooks. (2011). The Impact of Expected and Unexpected Inflation on Local Currency and U.S. Dollar Returns from Foreign Equities. *Journal of Investing, Summer*, 20, 2.
- Pangaribuan, H. (2010). Metode Pengelolaan Portofolio Saham untuk Investasi. Ekonomis, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 4. No. 1. Maret 2010.
- Sedyati, P. W. (2010). Analisis Pengaruh Harga Saham dan Volume Perdagangan terhadap Likuiditas Saham Pada Perusahaan Manufaktur Go- Publik yang Melakukan Stock- Split di BEI. *Thesis*, Universitas Pembangunan Nasional Veteran, Jawa Timur.
- Shobriati, I., Darminto, dan W. Endang. (2012). Pengaruh Harga saham, Volume Perdagangan Saham dan Varian Return terhadap Bid-Ask Spread di Seputar Pengumuman Stock Split di BEI. *Thesis*, Fakultas Ilmu Administrasi. Universitas Brawijaya.
- Subhani, M. I., dan A. Osman. (2011). Stock Market Reaction Due to Announcement of Consumer Price Index and The Investigation of Endogeneity. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, Vol. 3, No. 1.
- Todorova, N., dan M. Soucek. (2012). The Impact of Trading Volume, Number of Trades and Overnight Returns on Forecasting the Daily Realized Range. *Journal of Economic Modelling*. Diambil dari www.elsevier.com
- Wang, J. (1994). A Model of Competitive Stock Trading Volume. *Journal of Political Economy* 102, No. 1, February 1994.

Hisar Pangaribuan
Adalah Dosen Tetap pada Fakultas Ekonomi
Universitas Advent Indonesia, Bandung