

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Teori Investasi

Dalam ilmu manajemen terdapat suatu prinsip dasar yaitu bagaimana sumber daya yang kita miliki bisa kita alokasikan dengan optimal. Salah satu hal yang dapat dilakukan dalam mengalokasikan dana seoptimal mungkin ialah dengan berinvestasi. Menurut Riley & Brown (2003) investasi merupakan suatu komitmen dari seseorang terhadap uang yang dimilikinya saat ini untuk diinvestasikan dalam periode tertentu dengan tujuan meraih pembayaran di masa yang akan datang dimana investor mendapat kompensasi atas :

- Waktu atas dana yang dikomitmenkan
- Ekspektasi tingkat inflasi
- Ketidakpastian atas pembayaran di masa mendatang

Tentu saja untuk mengkompensasikan waktu atas penggunaan dana yang telah dikorbankan penggunaannya, tingkat inflasi yang di ekspektasikan serta ketidakpastian atas pembayaran di masa yang akan datang, investor menginginkan *required rate of return* yang sesuai. Adapun *required of return* merupakan imbal hasil yang yang diterima oleh seorang investor atas waktu penggunaan dana yang ditangguhkan, ekspektasi dari inflasi dan ketidakpastian akan imbal hasil di masa yang akan datang (Riley dan Brown, 2003)

Dalam investasi setiap investor dihadapkan pada ketidakpastian atas pembayaran atau tingkat pengembalian dari suatu investasi dan biasa disebut resiko investasi. Menurut Riley and Brown (2003), Resiko merupakan besarnya penyimpangan yang terjadi antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian yang di capai secara nyata pada saat ini. Semakin besar penyimpangan dari nilai tingkat pengembalian berarti

resiko investasi semakin besar. Hal ini biasanya tercermin pada standar deviasi dari tingkat pengembalian. Adapun untuk ketidakpastian yang mungkin terjadi dimasa yang akan datang. Riley and Brown membagi ketidakpastian dari suatu imbal hasil itu ke dalam 5 sumber resiko yaitu

1. *Business Risk*
2. *Financial Risk*
3. *Liquidity Risk*
4. *Exchange Risk*
5. *Country Risk*

Ada dua jenis aset yang bisa digunakan dalam berinvestasi yaitu aset riil (*real asset*) dan aset financial (*financial asset*). Masing masing dari aset mempunyai karakteristik yang berbeda. Pada aset riil merupakan aset yang berwujud fisik, yang bisa kita gunakan dan berkontribusi secara langsung dalam proses produksi barang dan jasa seperti tanah, gedung, mesin, dan pengetahuan yang dapat digunakan untuk memproduksi barang dan jasa (bodie kane, 2006). Sedangkan aset financial merupakan suatu klaim atas pendapatan yang dihasilkan oleh *real asset* atau klaim atas penghasilan dari perusahaan. *Financial asset* biasanya berupa sekuritas yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan yang diperdagangkan di bursa keuangan, sekuritas tersebut antara lain Saham, obligasi perusahaan, obligasi negara, dan berbagai sekuritas lainnya.(bodie kane, 2006) .

## **2.2 Teori Efficient Market**

Pasar modal yang efisien merupakan suatu bentuk pasar di mana harga sekuritas secara cepat menyesuaikan diri dengan munculnya informasi baru, oleh karenanya harga sekuritas saat ini merefleksikan info mengenai sekuritas tersebut (Bodie kane, 2006). Hal ini menjadi penting karena, efisien atau tidaknya suatu pasar modal dapat memengaruhi manajemen portfolio dan

pengelolaan dana di pasar modal tersebut. Dalam melihat *efficient market* dari suatu pasar modal kita harus dapat mendefinisikan bentuk dari pasar modal yang efisien. Menurut Riley (2003) pasar modal yang efisien mempunyai ciri :

- a) Tidak ada biaya transaksi dalam perdagangan saham
- b) Semua informasi yang ada diakses secara cuma cuma untuk semua pemain dalam suatu pasar modal

Salah satu tema yang menarik perhatian para peneliti dalam meneliti dunia keuangan adalah tentang *Efficient Market*. Hipotesis yang dikembangkan oleh Fama pada tahun 1960-an berargument bahwa harga dari suatu sekuritas sangat direfleksikan dari informasi yang ada di pasar. Adapun *Efficient Market Hypothesis* dibagi menjadi 3 antara lain :

- a) *Weak Form* menjelaskan bahwa harga dari suatu saham direfleksikan dari informasi yang dapat dijelaskan melalui harga saham dan Volume perdagangan periode sebelumnya. Karena dalam teori ini menjelaskan bahwa harga direfleksikan dari data masa lampau, maka penggunaan data masa lampau seperti volume perdagangan dan harga masa lalu tidak mempunyai hubungan dalam memprediksi return dari masa yang akan datang. Selain itu hypothesis ini menjelaskan bahwa analisa *trend* tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga dan mendapatkan *abnormal return* karena semua informasi telah disediakan dan terbuka dengan mudah sehingga setiap orang dapat mengakses informasi tersebut. (Riley,2003)
- b) *Semistrong Form* menjelaskan bahwa harga dari suatu saham secara cepat menyesuaikan terhadap *public information* yang dikeluarkan di pasar. Adapun *semistrong form* EMH mencakup teori yang ada pada

*weak form* dan dikuatkan dengan menambahkan beberapa informasi mengenai *public information* seperti *Earning and dividend announcement* , *Price to earning ratio(P/E)* , *Dividen Yield Ratio* , *Price to book Value ratio (P/BV)* , *stock split* , dan berita ekonomi. Hipotesa ini memberikan implikasi bahwa bila seorang investor dalam melakukan transaksi saham didasarkan pada informasi yang ada pada *public information* tidak akan mendapatkan keuntungan diatas *risk adjusted profit* karena harga dari suatu saham di refleksikan dari segala *public information*. (Riley , 2003)

- c) *Strong Form* menjelaskan bahwa harga dari suatu saham di refleksikan dari informasi public dan informasi privat. Oleh karena itu tidak ada seorang investor yang akan mendapatkan keuntungan diatas *risk adjusted profit* karena setiap orang mempunyai akses untuk mendapatkan informasi baik public Maupun *private information* dan melakukan transaksi berdasarkan informasi tersebut.(Riley,2003)

### **2.3 Teori Mikrostruktur Pasar**

Dalam mengkaji mikrostruktur dari suatu pasar, Cohen (1986) membagi kajian mikrostruktur pasar meliputi beberapa bagian antara lain :

- a. Kehadiran dan diseminasi informasi
- b. Proses timbulnya dan masuknya order ke pasar
- c. Mekanisme atau aturan perdagangan yang mentransformasi order menjadi transaksi

Dari segi mekanisme perdagangan, secara umum setiap pasar saham dapat digolongkan menjadi 2 yaitu

- Sistem transaksi periodik

Kegiatan dalam pasar terjadi pada waktu waktu tertentu saja. Order saham yang dilakukan oleh para investor tidak langsung dimasukkan dalam proses transaksi tetapi melainkan dikumpulkan dahulu sebelum ditransaksikan. Adapun contoh dari pasar periodik ialah pasar lelang tradisional.

- Sistem transaksi kontinyu

Bentuk pasar dengan kegiatan transaksi yang berjalan terus menerus selama pasar itu dibuka sampai dengan akhir waktu perdagangan.

Pasar perdagangan terbagi menjadi 2 sistem perdagangan yaitu pasar *system dealer* dan pasar *system ordering matching*. Pada *system dealer* dikenal sebagai *dealer driven* atau *quote driven*. Sedangkan pasar *system order matching* disebut juga sebagai pasar *order driven*. Contoh dari pasar *Quote driven* ialah Nasdaq di amerika. Sedangkan pasar dengan *system order driven* antara lain Australia stock exchange dan Bursa efek Jakarta.

Menurut Semaan (1999) Karakteristik pasar dengan sistem *order driven* antara lain adalah

1. *Bid ask offer* terbuka dan terlihat pada *order book*
2. Prioritas transaksi diberikan dengan harga terbaik dan waktu tercepat yang diterima transaksi
3. Pada dasarnya didukung sistem komputer yang memadai

Sedangkan untuk pasar dengan karakteristik pasar *Quote driven* mempunyai ciri ciri antara lain:

1. Terdapat *market makers* yang senantiasa memberikan penawaran beli dan jual
2. Transaksi dilakukan dengan menggunakan quote terbaik yang berarti order mengikuti harga

## 2.4 Bursa Efek Indonesia

Menurut undang undang Pasar Modal No 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasar Modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkan, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal berfungsi menghubungkan investor, perusahaan dan institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang. Adapun Pasar modal di Indonesia bernama Bursa Efek Indonesia yang merupakan hasil penggabungan usaha antara Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya yang secara efektif mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

Bursa efek Indonesia merupakan salah satu pasar saham dengan *system order driven* dan *continous auction* dimana semua order yang didapatkan langsung diproses ke dalam *Jakarta automated trading system*. Seluruh *floor trader* memasukkan order ke dalam JATS melalui terminal komputer masing masing ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Pada prakteknya BEI hanya mengenal *limit order* dan *marketable order* tanpa membatasi jumlah dan volume order. Seluruh order akan diproses secara elektronik berdasarkan prioritas dan waktu. Harga saham yang dibentuk dapat dikatakan sebagai harga pasar regular. ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

Selain itu Bursa Efek Indonesia (BEI) menganut *system circuit breaker* dimana BEI dapat melakukan suspensi terhadap saham yang mengalami perubahan signifikan. Suspensi tersebut hanya berlaku pada saham yang mengalami perubahan harga sebagai akibat dari informasi yang spesifik. Tujuan suspensi adalah supaya informasi menyebar merata kepada seluruh pelaku pasar. ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

Pada system perdagangannya BEJ menggunakan fraksi bilangan bulat dan bukan pecahan atau desimal. Awalnya digunakan fraksi perdagangan dengan nilai Rp 25, kemudian pada akhirnya diubah menjadi tiga fraksi yaitu Rp 5, Rp 25, Rp 50.<sup>5</sup>

Perdagangan efek di bursa efek Indonesia dilakukan selama jam perdagangan pada setiap hari bursa saham itu buka dengan pedoman sebagai berikut :

**Tabel 2-1 Jam Perdagangan Bursa Efek Indonesia**

Hari	Sesi I	Sesi II
Senin - Kamis	pukul 09:30:00 s/d 12:00:00	pukul 13:30:00 s/d 16:00:00
Jumat	pukul 09:30:00 s/d 11:30:00	pukul 14:00:00 s/d 16:00

Sumber : ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

#### 2.4.1 Indeks Harga Saham

Indeks Harga saham gabungan Indonesia merupakan indeks yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Jakarta sebagai indikator dalam pergerakan harga saham baik saham biasa maupun saham preferen yang tercatat pada Bursa Efek Jakarta. Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar, yang dapat menunjukkan kondisi pasar apakah sedang mengalami sedang naik, stabil atau turun. Seperti pada saham, pergerakan indeks bergerak secara cepat dalam hitungan waktu. Di bursa efek Indonesia terdapat 6 jenis indeks yang dapat digunakan sebagai indikator pergerakan harga saham. Adapun ke 6 indeks itu antara lain :

- IHSG, menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen kalkulasi Indeks.
- Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang masuk dalam setiap sektor.
- Indeks LQ45, menggunakan 45 saham terpilih setelah melalui beberapa tahapan seleksi.

- Indeks Individual, yang merupakan Indeks untuk masing-masing saham didasarkan harga dasar.
- Jakarta Islamic Index, merupakan Indeks perdagangan saham syariah.
- Indeks Kompas 100, menggunakan 100 saham pilihan harian Kompas.

#### 2.4.1.1 Indeks LQ 45

Indeks saham merupakan salah satu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks LQ 45 merupakan salah satu dari 6 indeks yang ada di Bursa Efek Indonesia yang merupakan indeks yang berisikan empat puluh lima saham yang merepresentasikan perusahaan yang memiliki *market value* terbesar serta memiliki likuiditas saham yang tinggi. Adapun saham-saham yang masuk dalam indeks LQ 45 memiliki kriteria sebagai berikut (*Fact Book JSX*, 2000) :

- a) Masuk ranking 60 besar dari total transaksi saham di pasar regular (rata-rata nilai transaksi perusahaan selama 12 bulan terakhir)
- b) Rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir diurutkan berdasarkan ranking
- c) Telah tercatat dalam bursa efek Indonesia selama 3 bulan terakhir
- d) Kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah hari transaksi di pasar regular.

Indeks LQ 45 diluncurkan oleh bursa efek pada tanggal 24 februari 2007 dengan nilai dasar awal adalah 100. Adapun penghitungan nilainya dimulai pada 13 juli 1994 dengan nilai dasar 100 dan menggunakan data saham pada periode juli 1993 samapi juni 1994 ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Adapun saham

saham yang masuk dalam LQ 45 akan di review setiap tiga bulan sekali dimana akan dilihat apakah saham saham tersebut masih memenuhi kriteria yang diterapkan. Apabila saham tersebut tidak memenuhi kriteria seleksi yang dilakukan secara periodik maka saham itu akan digantikan oleh saham yang lain. Adapun Pergantian saham dalam indeks LQ 45 tersebut dilakukan setiap 6 bulan sekali yaitu dilakukan pada bulan februari dan bulan agustus.

## **2.5 Hubungan Volatilitas Tingkat Pengembalian Dengan Volume Perdagangan**

Dalam melihat hubungan antara yang terjadi antara volatilitas tingkat pengembalian dengan volume perdagangan dari sebuah saham, terdapat dua teori yang berkembang yaitu *Mixture Distribution Hypothesis* yang dikembangkan oleh Clark (1973), Epps (1976) dan Harris (1987) serta *Sequential Information Arrival Hypothesis* yang dikembangkan oleh Copeland (1976). Adapun penjelasan lebih detail dari teori di atas dapat dijelaskan sebagai berikut

### **2.5.1 Mixture Distribution Hypothesis**

*Mixture Distribution Hypothesis* menjelaskan tentang *contemporaneous relation* (hubungan secara bersama sama) dari hubungan 2 variabel yaitu antara volume perdagangan dan volatilitas imbal hasil. Dalam teori ini dijelaskan bahwa kedatangan suatu informasi mendorong terjadinya perubahan yang simultan pada volume dan volatilitas untuk mencapai suatu equilibrium baru (Clark, 1973). Ini berarti munculnya suatu Informasi di pasar akan ditanggapi oleh seluruh Investor secara bersama sama sehingga equilibrium akhir dari volume dan harga akan tercipta. Adapun logika penjelasan dari *mixture distribution Hypothesis* yang dikembangkan oleh Clark ( 1973 ) dapat dijabarkan sebagai berikut :

- a) Jumlah harga di pasar bergerak *random walk*

- b) Volatilitas dari harga suatu asset pada periode tertentu akan meningkat seiring dengan pertumbuhan jumlah informasi yang muncul

Selanjutnya rantai logika *Mixture of distribution of hypothesis* di atas dikembangkan lebih lanjut oleh Epps dan Epps yang menemukan pandangan lain mengenai teori ini. Adapun penelitian lanjutan ini menyimpulkan bahwa terjadi perbedaan dari setiap pelaku pasar dalamanggapi informasi yang terjadi di pasar menyebabkan magnitude pada perubahan harga saham dalam satu hari perdagangan. Perbedaan ini semakin mungkin terjadi diakibatkan oleh perbedaan volume yang diminta. Adapun penjelasan dari teori diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a) Adanya perbedaan jumlah volume bid ask
- b) Terjadi ketidaksesuaian antara pembeli dan penjual
- c) Terjadi magnitude dalam perubahan harga

Dalam pengembangannya Harris (1987) melakukan penelitian untuk meneliti hubungan antara volatilitas tingkat pengembalian dengan volume perdagangan dari sebuah saham menggunakan data transaksi perdagangan dan data transaksi interval waktu. Dalam penemuannya, Harris (1987) mengemukakan bahwa terdapat hubungan korelasi yang positif antara volatilitas tingkat pengembalian dengan volume perdagangan dari sebuah saham menggunakan data transaksi perdagangan dan data transaksi interval waktu

Adapun indikasi bahwa suatu pasar sesuai dengan teori *Mixture of distribution hypothesis* dapat dilihat dari beberapa criteria antara lain adalah :

- a) Adanya korelasi yang positif antara volatilitas tingkat pengembalian dengan volume perdagangan

- b) adanya pengaruh yang signifikan antara volatilitas dari tingkat pengembalian suatu saham dengan volume perdagangan
- c) Tidak ada hubungan kausalitas antara volatilitas tingkat pengembalian dengan volume perdagangan

### 2.5.2 Sequential Information Arrival Hypothesis

Teori lain yang menjelaskan hubungan antara volume perdagangan dan volatilitas imbal hasil ialah *Sequential Information Arrival Hypothesis* yang dikembangkan oleh Copeland (1976). Dalam teori ini dijelaskan bahwa investor akan bereaksi secara berbeda terhadap suatu informasi yang datang pada mereka. Menurut teori ini equilibrium baru dari suatu harga akibat informasi yang masuk ke dalam bursa tidak terjadi secara instan tapi membutuhkan lag waktu sehingga memunculkan hubungan *lead lag relation* antara volume perdagangan dan volatilitas imbal hasil. Adapun proses keseimbangan supply demand dari suatu asset dalam *Sequential Information Arrival Hypothesis* dapat digambarkan sebagai berikut :

- a) Investor mempunyai portofolio
- b) Informasi masuk ke pasar
- c) Investor mengobservasi informasi dan mengubah pandangannya akan asset tersebut
- d) Investor melakukan perdagangan atas informasi tersebut
- e) Pasar menciptakan keseimbangan tertentu akibat adanya perdagangan
- f) Investor lainnya menyadari adanya informasi dan melakukan tahapan yang sama dan melakukan tindakan yang sama yang dilakukan oleh investor sebelumnya.

g) Terjadi keseimbangan *supply demand* yang kedua

Bila dalam suatu pasar terdapat beberapa investor maka di pasar akan terjadi *equilibrium* melalui proses yang terjadi di atas secara berulang ulang dimana setiap perdagangan yang dilakukan direspon dari informasi yang datang yang dan terjadi secara berurutan

Adapun Indikasi pasar berada pada kondisi yang sesuai dengan sequential Information dapat dilihat dari beberapa kriteria antara lain:

- a) Adanya korelasi yang negatif antara volatilitas tingkat perdagangan dengan volume perdagangan
- b) Pengaruh yang tidak signifikan antara volatilitas tingkat pengembalian dengan volume perdagangan
- c) Adanya hubungan sebab akibat (kausalitas) antara volatilitas tingkat pengembalian dengan volume perdagangan

## **2.6 Penelitian Penelitian Lainnya**

### **2.6.1 Hubungan Volume Perdagangan Dengan Indeks Harga Saham**

Penelitian yang membahas tentang hubungan antara volume perdagangan dengan indeks harga saham dilakukan oleh beberapa peneliti antara lain oleh Bamber, Baron dan Stobber. Dengan mengkaitkan terhadap kondisi ekonomi yang terjadi, mereka mengemukakan bahwa dalam kondisi ekonomi yang sedang tidak baik cenderung menurunkan harga saham. Penurunan indeks harga saham akan menurunkan volume perdagangan.

### **2.6.2 Hubungan Volume Perdagangan Dengan Abnormal Return Saham**

Penelitian yang dilakukan oleh Mestel dan Gurgul (2003) mencoba meneliti hubungan antara tingkat pengembalian dengan volume perdagangan pada saham

saham perusahaan terbuka di Jerman pada Januari 1999 sampai dengan November 2003. Dalam penelitiannya mereka menggunakan *Cross Correlation*, *Contemporer Correlation* dan *Granger Causality test*. Dari penelitiannya mereka mendapatkan hasil bahwa tidak ada hubungan antara abnormal return dengan excess volume namun terdapat *contemporer correlation* yang kuat antara volatilitas abnormal dengan *excess volume*. Hal ini juga berlaku pada hubungan kausalitas Granger dimana volatilitas imbal hasil lebih signifikan mempengaruhi volume perdagangan dibandingkan dengan sebaliknya. Dalam penelitian ini, mereka menyimpulkan bahwa volume perdagangan terbukti secara empiris sebagai indikator arus informasi yang masuk ke pasar modal

### **2.6.3 Hubungan Kausalitas Volume Perdagangan Dan Volatilitas Tingkat Perdagangan Intrahari**

Penelitian yang meneliti hubungan kausalitas antara volume perdagangan dengan volatilitas tingkat pengembalian dilakukan oleh Darrat, Rahman dan Zhong (2002). Dengan menggunakan data intrahari dari volume perdagangan dan tingkat pengembalian, mereka ingin menguji apakah data penelitian yang digunakan dapat mendukung *Sequential Information Arrival Hypothesis* atau *Mixture of Distribution Hypothesis*. Adapun tujuan dari penelitian tersebut untuk mengetahui bagaimana pasar Dow Jones yang digunakan sebagai sampel penelitian bereaksi terhadap informasi yang masuk ke dalamnya. Dengan menggunakan model EGARCH dalam memodelkan return volatility, mereka menggunakan uji korelasi dan uji kausalitas (*Granger Causality test*). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ada hubungan *contemporaneous* yang terjadi antara volume perdagangan volatilitas imbal hasil adalah positif tapi tidak signifikan. Selain itu dengan menggunakan *Granger Causality test*, terbukti terdapat hubungan kausalitas yang terjadi antara

dua variable tersebut. Dari Hasil ini mereka menyimpulkan bahwa Kondisi pasar dow jones sesuai dengan *sequential Information Arrival Hypothesis*.

#### **2.6.4 Hubungan Tingkat Pengembalian, Volatilitas Tingkat Pengembalian, Bid Ask Spread dan Volume Perdagangan Saham Intrahari Di Indonesia**

Penelitian yang dilakukan dalam meneliti hubungan tingkat pengembalian, volatilitas tingkat pengembalian dan volume perdagangan saham intrahari di Indonesia dilakukan oleh Irwan Adi Ekaputra (2001). Adapun Salah satu dari tujuan penelitian ialah ingin melihat arus penyebaran informasi dimana terjadi hubungan yang positif dan signifikan yang terjadi antara volume perdagangan dan volatilitas tingkat pengembalian. Sedangkan kaitannya dengan hubungan kausalitas, pada penelitian itu menunjukkan bahwa kausalitas yang terjadi antara volume perdagangan dengan volatilitas saham ialah volume penjualan yang tinggi mengakibatkan volatilitas yang tinggi pula. Dan dengan hasil yang signifikan dari hubungan tersebut menunjukkan volatilitas dapat diprediksi dari volume penjualan. Selain itu penelitian ini menunjukkan bahwa dalam pembentukan harga setelah adanya tingkat volume tertentu terbentuk setelah 15-45 menit kemudian.

#### **2.6.5 Hubungan Antara Imbal Hasil Saham, Volume Perdagangan Saham Dan Volatilitas Di Lintas Negara**

Penelitian tentang hubungan imbal hasil saham, volume Perdagangan saham dan volatilitas imbal hasil di lintas Negara telah banyak dilakukan. Otavio R (2006) melakukan penelitian tentang hubungan tiga variabel tersebut pada pasar modal di Brasil. Dengan menggunakan uji *Cross Correlation Analysis, GARCH Modeling, & granger Causality*. Dari pengujian tersebut diambil kesimpulan bahwa terdapat hubungan kausalitas antara antara volume perdagangan dengan volatilitas saham.

Sedangkan imbal hasil saham tidak memiliki hubungan kausalitas dengan volume perdagangan saham. Penelitian lain yang mendukung penelitian diatas dilakukan oleh Kemal (1998) dengan meneliti hubungan variabel tersebut di 6 pasar modal yang ada di Amerika Selatan. Dengan menggunakan data bulanan ditemukan hubungan positif antara volume perdagangan dan volatilitas imbal hasil. Selain itu dalam penelitian ini menunjukkan bahwa dalam 6 pasar modal yang berbeda volume perdagangan dapat digunakan untuk melihat volatilitas dari suatu saham atau indeks. Sedangkan penelitian yang dilakukan di pasar modal Asia yang dilakukan oleh Anirut Pisedtasalasai (2005) pada variabel imbal hasil saham dan volume perdagangan menunjukkan bahwa sebagian besar pada pasar saham di asia tenggara, hubungan antara volume perdagangan dan imbal hasil saham menunjukkan ada kausalitas satu arah dimana imbal hasil saham dapat digunakan untuk memprediksi volume transaksi perdagangan ke depannya