

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Bursa saham suatu negara dapat dianggap menjadi cerminan keadaan ekonomi dari negara tersebut. Semua faktor yang mempengaruhi perekonomian suatu negara seperti inflasi, pendapatan, daya beli dan pertumbuhan penjualan tercermin dalam laba dari perusahaan besar, menengah dan kecil di negara-negara yang tercatat di bursa sahamnya (Singhania dan Anchalia, 2013)

Kondisi perekonomian suatu negara tidak terlepas dari perekonomian negara lain. Apa yang terjadi pada suatu negara akan berdampak pada negara lain. Seperti yang terjadi pada saat krisis keuangan *Subprime Mortgage* yang terjadi pada tahun 2007. Krisis yang berawal dari negara Amerika Serikat yang kemudian berdampak pada keuangan global. Peristiwa tersebut telah mempengaruhi investasi dan perdagangan secara global di pasar modal dunia dan telah berdampak terhadap investor di Amerika Utara, Eropa, Australia, dan Asia (Crouhy dan Turnbull, 2008). Saat dampak dari krisis 2007 perlahan hilang, dunia diguncang dengan krisis yang terjadi di Eropa. Krisis ini mulai terjadi pada akhir 2009 yang diawali dengan krisis hutang yang dialami oleh Yunani. Berdasarkan kriteria konvergensi bagian dari kesatuan ekonomi dan moneter, utang pemerintah tidak boleh melebihi 60% dari *Product Domestic Bruto* (PDB) pada akhir tahun fiskal. Demikian pula, defisit tahunan pemerintah tidak boleh melebihi 3% dari PDB. Yunani mengambil banyak

utang untuk membiayai subsidi, dana pensiun, gaji PNS dan lain-lain. Utang tersebut terus menumpuk hingga pada tahun 1993. Tahun 2000-an, tidak ada pihak mana pun yang memperhatikan fakta bahwa utang Yunani sudah terlalu besar. Bahkan pada tahun 2000 hingga 2007, Yunani mencatat pertumbuhan ekonomi hingga 4.2% per tahun, yang merupakan angka tertinggi di zona Eropa namun terdapat keganjilan, dua dari sektor ekonomi utama Yunani yaitu sektor pariwisata dan perkapalan, justru mencatat penurunan pendapatan hingga 15%. Saat semuanya terkuak Yunani adalah pelanggar terburuk, dengan utang sebesar 115,1% dari PDB dan defisit sebesar 13,6% dari PDB. Kemudian krisis ini berdampak kepada negara Eropa lainnya seperti Irlandia, Portugal, Italia Spanyol, Inggris dan terakhir melanda Perancis. Salah satu penyebab utama krisis Eropa ini adalah kegagalan pemerintah Yunani dalam mengatur tingkat hutang dan tingkat kredibilitas yang rendah sehingga negara ini tidak dipercaya lagi. Selain itu kegagalan otoritas Eropa dalam mengatasi krisis yang dialami Yunani membuat krisis tersebut semakin membesar.

Krisis ini membuat beberapa indeks seperti Straits Times Index (STI), dan Nikkei225 yang merupakan pasar modal yang kuat (*mature market*) dan Kuala Lumpur Composite Index (KLCI), Bombay Stock Exchange SENSEX (BSE SENSEX), Stock Exchange Thailand 50 (SET50), Philippines Stock Exchange PSEi Index (PSEI) dan indeks LQ45 yang masuk dalam kategori pasar modal dari negara yang sedang berkembang (*emerging market*) sempat mengalami penurunan. Krisis Eropa ini telah membuat ketujuh indeks saham tersebut mengalami volatilitas.

Volatilitas dapat menggambarkan tingkat risiko yang dihadapi oleh investor, volatilitas ini mencerminkan fluktuasi pergerakan harga saham. Indeks saham yang mempunyai tingkat volatilitas yang tinggi dianggap mempunyai risiko yang tinggi pula, sedangkan indeks saham yang memiliki tingkat volatilitas yang rendah dianggap mempunyai tingkat risiko yang rendah. Tingkat volatilitas yang tinggi mungkin bagi seorang *trader* merupakan sesuatu yang dianggap menguntungkan, karena seorang *trader* dapat memanfaatkan fluktuasi dari harga saham yang terjadi, *high risk, high return*, tetapi bagi seorang investor yang cenderung pada investasi jangka panjang maka akan lebih memilih indeks saham yang tingkat volatilitasnya lebih rendah atau kecil.

Ketika krisis Eropa terjadi, para investor mengalami kepanikan dan para investor tersebut mulai menarik modalnya dari pasar modal yang mengalami dampak dari krisis tersebut dan kemudian di investasikan ke dalam pasar modal lain yang dianggap lebih menguntungkan. Hal ini dilakukan oleh para investor untuk meminimalisasi risiko yang mungkin dihadapi oleh investor, apabila mereka masih menanamkan investasinya kedalam bursa yang mengalami penurunan maka para investor tersebut akan mengalami kerugian. Ketika para investor besar mulai menarik modalnya maka investor lain akan cenderung mengikuti perilaku tersebut. Perilaku investor yang cenderung mengikuti tren yang berlaku (*herding behavior*) juga turut berdampak pada meningkatnya volatilitas (Pritsker, 1999).

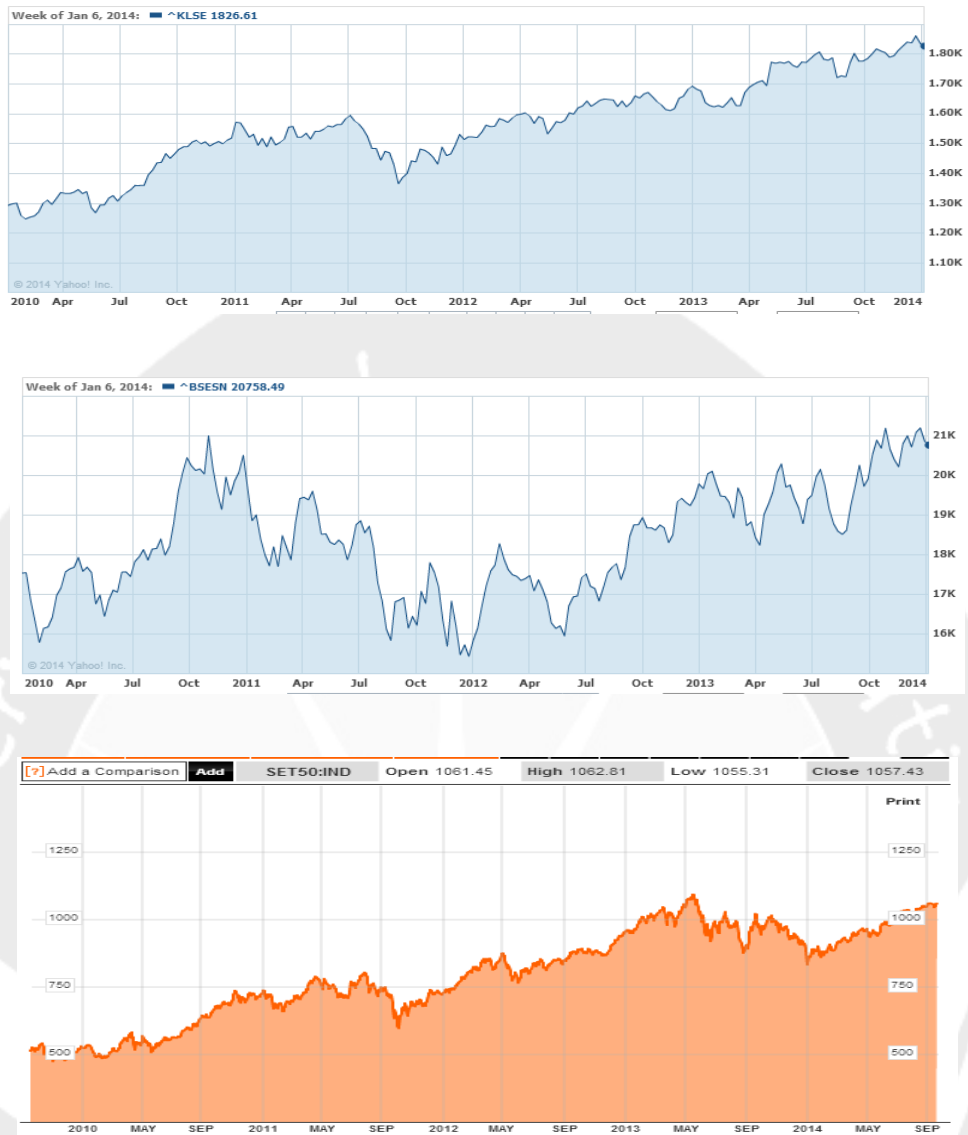
Dampak dari krisis Eropa mulai dirasakan pada tahun 2010. STI pada tanggal 17 Mei 2010 mengalami penurunan pada level 2701,2. Nikkei225 pada bulan Mei sampai Agustus juga mengalami penurunan.

Pada laporan studi yang berjudul “Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia” Volatilitas pasar saham di pasar negara-negara berkembang (*emerging market*) umumnya jauh lebih tinggi daripada pasar negara-negara maju (*mature market*). Di negara-negara berkembang tersebut, umumnya tingkat volatilitas yang tinggi lebih dilatarbelakangi oleh instabilitas ekonomi (Kaminsky dan Reinhart, 2001). Pada gambar 1, gambar 2 dan gambar 3 diperlihatkan pergerakan PSEI, STI, Nikkei225, KLCI, BSE SENSEX, SET50 dan indeks LQ45 selama periode Januari 2010 sampai Januari 2014.



Gambar 1. Pergerakan PSEI, STI dan Nikkei 225 pada januari 2010 sampai januari 2014

Sumber : Finance.yahoo.com dan bloomberg.com



Gambar 2. Pergerakan indeks KLSE, BSE SENSEX dan SET50 pada Januari 2010 sampai Januari 2014

Sumber : Finance.yahoo.com dan bloomberg.com



Gambar 3. Pergerakan indks LQ45 pada januari 2010 sampai januari 2014

Sumber : bloomberg.com

Besarnya pengaruh dari negara-negara yang memiliki perekonomian yang kuat terhadap negara-negara yang sedang berkembang turut serta dalam mempengaruhi pergerakan indeks secara global. Ketika negara kuat melakukan sebuah kebijakan tertentu, maka dampak dari kebijakan tidak hanya akan berdampak pada negara itu sendiri tetapi juga akan berdampak pada negara lain. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Eun dan Shim (1989) yang menghasilkan substansial interaksi multilateral antara sembilan pasar modal terbesar seperti Australia, Canada, France, Germany, Hongkong, Japan, UK dan USA. Secara khusus, bahwa informasi atau berita yang berasal dari AS membawa tanggapan yang paling berpengaruh di pasar modal negara-negara tersebut.

Penting bagi investor untuk mengetahui dan memahami tingkat volatilitas dari pasar saham negara berkembang sebagai langkah diversifikasi dari investasi portfolio mereka serta untuk menghindari risiko atas investasi mereka. Volatilitas merupakan variabel yang memiliki suatu kepentingan dalam investasi, penilaian keamanan, manajemen risiko dan pembuatan

kebijakan moneter (Ninanusomkul *et al*, 2009). Oleh karena itu, dalam berinvestasi di dalam pasar modal investor perlu memperhatikan volatilitas dari indeks pasar modal untuk memperoleh *return* yang diharapkan serta meminimumkan risiko yang ada. Indeks pasar modal yang memiliki tingkat volatilitas yang tinggi mempunyai resiko yang tinggi pula, pergerakan naik turun indeks tersebut sangat fluktuatif.

Penelitian bertujuan untuk melihat volatilitas indeks yang berasal dari *mature market* dengan indeks yang berasal dari *emerging market* dan untuk mengetahui pengaruh indeks *mature market* terhadap indeks dari *emerging market* dengan periode penelitian dari Januari 2010 sampai Januari 2014.

1.2 Rumusan masalah.

Volatilitas return pasar menjadi informasi yang penting bagi seorang investor untuk menentukan keputusan investasi dan portfolio mereka. Indeks saham yang mempunyai volatilitas yang tinggi dianggap mempunyai tingkat risiko yang tinggi pula. Besarnya pengaruh indeks dari negara-negara yang perekonomiannya kuat juga menjadi hal yang harus diperhatikan oleh investor. Kondisi indeks pasar *emerging market* tidak terlepas dari pengaruh yang diberikan oleh indeks pasar *mature market*. Ketika indeks dari *mature market* mengalami suatu *shock* maka pengaruh dari *shock* tersebut akan berdampak pula pada indeks lain. Ketika sebuah negara *mature market* akan mengambil sebuah kebijakan penting, seperti penetapan suku bunga maka hal tersebut akan menjadi sebuah informasi

yang akan mempengaruhi pergerakan indeks dari negara lain. Dengan latar belakang tersebut maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah

1. Apakah pergerakan return indeks pasar *mature market* dan return indeks *emerging market* mengalami volatilitas?
2. Apakah return indeks pasar *mature market* mempengaruhi return indeks pasar *emerging market* ?

1.3 Batasan masalah.

Untuk lebih memfokuskan pembahasan dalam tesis ini, akan dibuat beberapa batasan masalah, sebagai berikut :

Objek penelitian dalam tesis ini terdiri return pasar yang berasal dari *mature market* dan return pasar dari *emerging market* (yang masuk dalam kategori *emerging market* versi Bloomberg). Indeks dari *mature market* terdiri dari Straits Times Index (STI) yang mewakili negara Singapura, dan Nikkei225 yang mewakili negara Jepang. Sedangkan indeks dari *emerging market* terdiri dari Kuala Lumpur Composite Index (KLCI) yang mewakili negara Malaysia, Bombay Stock Exchange SENSEX (BSE SENSEX) yang mewakili negara India, Stock Exchange Thailand 50 (SET50) yang mewakili negara Thailand, Philippines Stock Exchange PSEi Index (PSEI) yang mewakili negara Filipina dan indeks LQ45 yang mewakili negara Indonesia.

Periode Penelitian ini pada Januari 2010 sampai Januari 2014, pengolahan data dilakukan secara langsung dalam jangka panjang, selama periode 2010 banyak negara yang terpengaruh oleh krisis yang terjadi di

Eropa. Penelitian menggunakan model GARCH untuk mengetahui tingkat volatilitas dari masing-masing indeks didalam penelitian ini, dan untuk mengetahui hubungan antara indeks *mature market* dengan indeks *emerging market* menggunakan VAR. Harga saham yang dipergunakan adalah harga saham penutupan (*closing price*) karena harga saham penutupan mencerminkan akumulasi informasi harga saham pada waktu tersebut untuk memperoleh *return* dan risiko atau standar deviasi.

1.4 Keaslian Penelitian.

Penelitian ini akan menunjukkan volatilitas return pasar dari indeks yang berasal dari negara *mature market* dan return pasar dari indeks yang berasal dari negara *emerging market* dengan menggunakan alat analisis GARCH. indeks yang dipilih dalam penelitian ini adalah indeks-indeks yang berasal dari negara Asia. STI dan Nikkei225 mewakili indeks dari *mature market* dan indeks BSE SENSEX, SET50, PSEI dan LQ45 mewakili indeks dari *emerging market*. Selain itu juga akan diteliti pengaruh dari indeks *mature market* terhadap indeks dari *emerging market* dengan menggunakan VAR. Periode penelitian selama 4 tahun, mulai januari 2010 sampai januari 2014.

1.5 Manfaat Penelitian.

1. Bagi Akademis

- a. Menjadi salah satu referensi untuk akademis dalam pengembangan ilmu pengetahuan.

- b. Menjadi motivasi dan inspirasi untuk melakukan penelitian selanjutnya dengan sampel data yang berbeda.

2. Bagi Praktisi.

- a. Memberikan masukan informasi bagi investor maupun analisis untuk mencegah risiko yang kemungkinan diperoleh.
- b. Menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan kebijakan pengambilan keputusan dalam berinvestasi di pasar modal.

1.6 Tujuan Penelitian.

Tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris adanya volatilitas yang terjadi diantara indeks yang berasal dari negara *mature market* dengan indeks yang berasal dari negara *emerging market*. Indeks yang digunakan dalam penelitian ini yaitu STI dan Nikkei225 yang mewakili *mature market* dan indeks KLCI, BSE SENSEX, SET50, PSEI dan LQ45 yang mewakili *emerging market*, dan membuktikan adanya pengaruh return indeks dari negara *mature market* terhadap pergerakan return indeks dari negara *emerging market*.

1.7 Sistematik Penulisan.

BAB I PENDAHULUAN

Menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan, dan manfaat penelitian yang akan diteliti serta sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan tentang landasan teori yang mendasari tentang teori-teori yang menjadi dasar penelitian yang digunakan untuk membahas permasalahan yang ada pada objek penelitian dan penelitian terdahulu.

BAB III METODELOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang metode penelitian yang akan digunakan, spesifikasi data dan metode pengujian data.

BAB IV ANALISIS dan PEMBAHASAN

Bab ini berisikan hasil analisis data yang telah dikumpulkan yang sesuai dengan tujuan penelitian yang menggunakan alat analisis yang telah ditentukan.

BAB V PENUTUP

Menjelaskan mengenai kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis yang telah dilakukan dan mengajukan saran – saran yang mungkin dapat dilaksanakan untuk penelitian berikutnya.