

BAB I

PENDAHULUAN

1.8 Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peranan penting dalam perekonomian suatu negara. Maju atau tidaknya perekonomian suatu negara, dapat dilihat dari perkembangan pasar modal yang dimiliki oleh masing-masing negara tersebut. Pasar modal memiliki dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan finansial. Fungsi ekonomi, pasar modal memiliki kemampuan untuk menyalurkan dana secara efektif dan efisien dari pemilik modal kepada pihak yang membutuhkan, sedangkan fungsi finansial berarti pasar modal merupakan wadah untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik modal melalui pembagian hasil (dividen) yang merupakan kompensasi atas dana yang telah ditanamkannya. (Napitupulu dan Syahyunan, 2012)

Unsur utama dari suatu pasar modal adalah saham yang bergabung membentuk indeks saham. Setiap negara di dunia memiliki indeks saham yang menjadi perwakilan sebagian besar saham yang ada di negara tersebut. Oleh karena itu indeks saham dikatakan sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu (www.idx.co.id).

Pergerakan indeks juga menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan, atau membeli suatu saham. Investor-investor pasar modal sangat memperhatikan indikator ini dengan maksud

agar nantinya mereka bisa mendapatkan pengembalian (*return*) yang lebih tinggi dibandingkan saat mereka membeli saham-saham tersebut. Investasi-investasi yang dilakukan baik jangka pendek maupun jangka panjang pastinya mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut *return*. *Return* saham yang lebih tinggi menandakan bahwa mereka memperoleh keuntungan dari kegiatan investasi yang mereka lakukan di pasar modal. *Return* saham dapat berasal dari dividen yang dibagikan oleh perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) atau dapat pula berasal dari selisih positif antara harga saham yang dibeli dengan harga pada saat dijual (*capital gain*). *Return* saham yang lebih tinggi bisa didapatkan oleh para investor apabila mereka cermat dalam melakukan analisis terhadap saham yang akan mereka beli.

Dua cara analisis yang biasanya dilakukan oleh para investor yang melakukan transaksi di bursa saham untuk memutuskan bahwa akan membeli atau menjual suatu saham adalah dengan menggunakan analisis secara fundamental (*fundamental analysis*) dan analisis teknikal (*technical analysis*). Analisis fundamental adalah analisis yang sulit dan membutuhkan waktu lebih lama dalam memutuskan apakah akan membeli suatu saham atau tidak, karena pada analisis fundamental ini, banyak hal yang harus diperhatikan. Contohnya seperti menganalisis faktor-faktor ekonomi yang mempengaruhi perusahaan dalam upaya untuk memprediksikan perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Analisis laporan keuangan dan analisis rasio termasuk komponen yang digunakan pada analisis fundamental. Analisis teknikal adalah analisis yang dapat dikatakan jauh lebih mudah dibandingkan dengan analisis fundamental karena pada analisis teknikal hanyalah melihat dari pergerakan grafik riwayat harga dan volume

transaksi, sehingga dapat dikatakan analisis teknikal jauh lebih mudah dan lebih cepat dalam menentukan membeli atau tidak terhadap suatu saham. Seorang *trader* yang sifatnya jangka pendek biasanya hanya menggunakan analisis teknikal dalam menentukan membeli atau menjual suatu saham, karena seorang *trader* hanya memanfaatkan fluktuasi dari harga saham untuk mencari keuntungan, sedangkan bagi seorang *investor* yang cenderung memiliki tujuan untuk melakukan investasi jangka panjang maka patut menggunakan dua cara analisis tersebut yaitu analisis secara fundamental dan juga analisis teknikal, dengan maksud agar nantinya mereka tidak akan mengalami kerugian atas investasi yang mereka lakukan.

Analisis teknikal secara teori dikatakan sebagai sesuatu yang mendasar untuk dipahami dalam melakukan analisa mana saham yang sedang baik untuk saat ini, dan mana saham yang kurang baik untuk dibeli saat ini, sehingga nantinya bisa mendapatkan pengembalian (*return*), karena hanya menganalisa dari pergerakan (*volatilitas*) harga saham.

Volatilitas sering dipergunakan untuk melihat naik turunnya harga saham. Volatilitas dapat menggambarkan tingkat resiko yang mungkin dihadapi oleh investor. Volatilitas harga saham merupakan pergerakan naik turunnya harga dari suatu saham. Penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Kaminsky dan Reinhart pada tahun 2001 menyatakan bahwa di negara-negara berkembang, umumnya memiliki tingkat volatilitas yang lebih tinggi karena dilatarbelakangi oleh instabilitas ekonomi. Instabilitas ekonomi itu antara lain bisa disebabkan oleh situasi politik, tingkat inflasi, dan kurs mata uang. Indeks saham yang mempunyai tingkat volatilitas yang tinggi dianggap mempunyai resiko yang tinggi, sedangkan

indeks saham yang memiliki tingkat volatilitas yang rendah dianggap mempunyai tingkat resiko yang rendah. Tingkat volatilitas yang tinggi bagi seorang *trader* mungkin merupakan sesuatu yang dianggap menguntungkan, karena seorang *trader* biasanya memanfaatkan fluktuasi dari harga saham untuk mencari keuntungan, tetapi bagi seorang *Investor* yang cenderung memiliki tujuan untuk melakukan investasi jangka panjang maka akan lebih memilih indeks saham yang tingkat volatilitasnya lebih rendah atau kecil dengan maksud untuk mengurangi resiko yang akan mereka hadapi. Dikatakan pula bahwa efek volatilitas aktivitas perdagangan terhadap *expected stock return* didorong oleh adanya elemen risiko dan variabilitas dalam likuiditas sehingga saham dengan variabilitas yang tinggi memiliki *expected return* yang tinggi pula (Chordia, 2001 dan Hasbrouck dan Seppi, 1998).

Teori-teori yang telah ada mengatakan bahwa terdapat hubungan timbal balik antara return saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham. Suatu saham yang memiliki volatilitas yang tinggi maka harga saham mengalami kenaikan dan penurunan yang tinggi sehingga keuntungan dapat diperoleh. Para trader biasanya menyukai hal ini, karena dari volatilitas saham tersebut, mereka bisa mendapatkan return dari kegiatan jual beli saham. Suatu saham yang diminati oleh para investor, secara otomatis volume perdagangannya akan meningkat seiring adanya permintaan yang meningkat di pasar, dengan kata lain dapat dikatakan bahwa terdapat fungsi permintaan dan penawaran dari saham-saham yang diminati di pasar, sehingga volume perdagangannya bisa meningkat. Volume perdagangan saham dapat didefinisikan sebagai jumlah lembar saham suatu perusahaan yang diperdagangkan dalam waktu tertentu. Volume

perdagangan saham adalah keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham oleh investor dalam mata uang. Volume perdagangan ini seringkali dijadikan tolok ukur (*benchmark*) untuk mempelajari informasi dan dampak dari berbagai kejadian.

Penelitian yang bisa membuktikan bahwa terdapat hubungan antara *return* saham dengan volume perdagangan saham antara lain dilakukan oleh Sunariyah pada tahun 2006, yang menyimpulkan bahwa terdapat ketergantungan sistematis (*systematic dependencies*), yaitu terjadi fungsi permintaan dan penawaran antara *return* saham dengan volume perdagangan saham.

Penelitian-penelitian yang lain juga memberikan kesimpulan bahwa memang terdapat hubungan antara *return* saham, volume perdagangan saham, dan volatilitas harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Kasirah yang meneliti tentang hubungan antara *return* saham, volume perdagangan dan volatilitas *return* saham dari 20 *most active stocks by Total Trading Volume* yang terdaftar di BEJ pada periode Januari 2007 sampai Desember 2008, juga menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara *return* saham dengan volume perdagangan, dan hubungan antara volatilitas *return* dengan volume perdagangan, namun tidak terjadi hubungan kausalitas antar variabel. Selain itu, dalam penelitian tersebut menemukan bahwa *return* saham dan volatilitas mempengaruhi kapasitas volume perdagangan secara bersama sama.

Selain itu juga pada penelitian yang dilakukan oleh Hui-Ching Sana Hsieh di tahun 2013 yang meneliti tentang “The Causal Relationships Between Stock Returns, Trading Volume, and Volatility: Empirical Evidence from Asian Listed

Real Estate Companies” dalam penelitiannya menggunakan metode GARCH dan menggunakan *Granger Causality Test*, dimana menggunakan data harian dari tujuh negara di Asia yang memiliki pasar real estate. Ketujuh negara tersebut adalah Hong Kong, Jepang, Malaysia, Pilipina, Singapura, Taiwan dan Thailand. Penelitian tersebut meneliti tentang apakah terdapat hubungan antara variabel dan apakah terdapat hubungan kausalitas antar negara-negara tersebut. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara variabel *return* saham dengan volume perdagangan, dan volume perdagangan memiliki hubungan positif dengan *return* saham dan juga volatilitas harga saham, sehingga volume perdagangan bisa digunakan untuk memprediksi *return* saham dan volatilitas harga saham. Penelitian ini juga menyimpulkan bahwa dari ketujuh negara yang diteliti, empat diantaranya yaitu Malaysia, Pilipina, Singapura dan Thailand memiliki hubungan kausalitas dan *contemporaneous*. Penelitian ini menyatakan bahwa terjadinya hubungan kausalitas antar keempat negara tersebut dikarenakan bahwa letak geografis dari keempat negara tersebut berdekatan sehingga pergerakan perekonomian mereka saling berpengaruh satu dengan yang lainnya.

Didasari pada hal-hal tersebut, maka peneliti merasa tertarik melakukan penelitian dan menganalisis untuk memperkuat teori yang telah ada yaitu mengenai terdapat hubungan antara *return* saham, volume perdagangan dan volatilitas harga, dan sebagai objek penelitiannya peneliti tertarik untuk mencoba melakukan penelitian ini dengan menggunakan objek *composite index* dari 10 negara di Asia yang dikategorikan sebagai *challenging capital market in Asia* menurut situs Bloomberg. Pemilihan *composite index* dari masing-masing negara tersebut dengan maksud untuk menunjukkan kondisi pasar/bursa saham dari suatu

negara secara keseluruhan, bukan hanya sebatas satu jenis saham saja, atau dari suatu indeks gabungan yang bergerak di sektor yang sama, ataupun gabungan dari beberapa saham unggulan dari suatu negara itu saja. *Composite index* dari masing-masing negara ini dipilih sebagai objek untuk membuktikan apakah memang terdapat hubungan antara *return* saham, volume perdagangan dan volatilitas dan apakah terdapat hubungan kausalitas antar negara-negara tersebut bila dilihat dari indeks saham gabungan (*composite index*) yang dikatakan bisa mencerminkan kondisi/situasi pasar saham dari negara-negara tersebut.

Hal lain yang menjadi pertimbangan untuk menganalisa indeks saham dari negara-negara di Asia dikarenakan juga oleh penelitian yang dilakukan oleh Bank Dunia (*World Bank*) menyatakan bahwa di Benua Asia masih banyak negara-negara yang dikategorikan sebagai negara berkembang (*emerging market*). Penelitian tersebut dapat mengartikan bahwa kebanyakan negara-negara di Asia, memiliki Indeks saham yang mempunyai tingkat volatilitas yang tinggi atau dengan kata lain memiliki resiko yang tinggi, sehingga sampai sekarang ini pasar saham negara-negara di Asia masih didominasi oleh para trader dibandingkan dengan para investor.

Volatilitas dari indeks saham dipengaruhi oleh banyak faktor, salah satunya contohnya adalah berasal dari ekonomi makro yaitu krisis keuangan dinegara-negara lain akan memberikan efek bagi negara-negara lain pula, karena kondisi perekonomian suatu negara tidak terlepas dari perekonomian negara lain; contohnya seperti krisis keuangan di Amerika pada tahun 2007 yang dikenal sebagai *Subprime Mortgage*. Awalnya hanya terjadi di Amerika yang kemudian berdampak pada perekonomian dunia. Peristiwa tersebut telah mempengaruhi

mekanisme investasi dan perdagangan secara global di pasar modal dunia dan telah berdampak terhadap para investor. Saat krisis tersebut belum pulih, pada akhir tahun 2009, dunia diguncang lagi dengan krisis ekonomi yang terjadi di Eropa. Krisis ekonomi Eropa ini kemudian mulai merebak pada tahun 2010. Krisis ekonomi Eropa ini dipicu oleh besarnya rasio utang pemerintah negara-negara di Eropa. Krisis-krisis tersebut tidak dapat dipungkiri memberikan pengaruh terhadap indeks-indeks saham di negara-negara di Asia yang didominasi oleh negara-negara yang dikategorikan sebagai negara berkembang yang memiliki volatilitas harga saham yang tinggi.

Selain objek penelitian yang berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu menggunakan *composite index* dari 10 negara yang dikategorikan sebagai *challenging capital market in Asia* menurut situs Bloomberg, penelitian ini juga akan menggunakan rentang waktu yang lebih panjang yaitu 10 tahun, dimana pada diantara tahun-tahun tersebut, terjadi beberapa krisis keuangan seperti yang telah dijelaskan dan pastinya juga memberikan pengaruh terhadap indeks saham dari 10 negara yang akan diteliti dalam penelitian ini.

1.9 Rumusan masalah

Permasalahan dari penelitian ini adalah perlunya pembuktian kembali secara empiris mengenai, apakah terdapat hubungan antara *return* indeks saham, volume perdagangan indeks saham, dan volatilitas harga indeks saham bila diukur berdasarkan *composite index* dari negara-negara yang akan diteliti. Penggunaan *composite index* dari negara-negara tersebut dengan tujuan agar mampu

menunjukkan kondisi pasar/bursa saham secara lebih *real* dari kesepuluh negara yang akan diteliti dan bukan hanya berdasarkan satu jenis saham, atau gabungan dari saham-saham yang bergerak disektor yang sama, ataupun gabungan dari saham-saham unggulan dari masing-masing negara.

Berdasarkan pada latar belakang masalah tersebut, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *return* indeks saham berpengaruh terhadap volume perdagangan indeks saham?
2. Apakah volume perdagangan indeks saham berpengaruh terhadap *return* indeks saham?
3. Apakah volume perdagangan indeks saham berpengaruh terhadap volatilitas indeks saham?
4. Apakah *return* indeks saham berpengaruh terhadap volatilitas indeks saham?

1.10 Batasan masalah

Seiring dengan begitu banyaknya indeks bursa saham yang berada di Asia, maka untuk lebih memfokuskan pembahasan dalam tesis ini, maka dibuat beberapa batasan masalah, sebagai berikut :

Objek penelitian dalam tesis ini terdiri dari 10 *composite index* yang berasal dari 10 negara yang dikategorikan sebagai *challenging capital market* di Asia. Penggunaan *composite index* dari negara-negara tersebut dengan tujuan agar mampu menunjukkan kondisi pasar/bursa saham dari kesepuluh negara yang akan

diteliti. 10 *composite index* tersebut adalah: TOPIX yang mewakili negara Jepang, KLSE yang mewakili negara Malaysia, BSE SENSEX yang mewakili negara India, SETI yang mewakili negara Thailand, IHSG yang mewakili negara Indonesia, KOSPI yang mewakili negara Korea Selatan, STI yang mewakili negara Singapura, SSE Composite Index yang mewakili negara China, PSEI yang mewakili negara Philipina, TAIEX/TWII yang mewakili negara Taiwan.

Periode Penelitian dalam tesis ini adalah 10 tahun yang dimulai pada bulan September 2004 sampai September 2014, dengan melihat dari volume perdagangan dari *composite index* dan harga indeks saham penutupan (*closing price*) pada setiap akhir bulan. Indeks harga saham penutupan bulanan dan volume perdagangan total di akhir bulan digunakan dengan alasan untuk menghindari terdapatnya kekosongan data dari beberapa negara apabila menggunakan data harian ataupun mingguan. Kekosongan data apabila menggunakan data harian ataupun mingguan itu misalnya disebabkan oleh terdapat peraturan-peraturan hari libur yang tidak sama antara negara yang satu dengan yang lainnya. Kekosongan data tersebut, diperkirakan dapat menyebabkan kesulitan atau bahkan menyebabkan perbedaan hasil dari penelitian yang akan dilakukan.

1.11 Keaslian Penelitian

Penelitian ini akan menganalisis apakah terdapat hubungan antara *return* indeks saham, volume perdagangan indeks saham dan volatilitas indeks saham dengan menggunakan *composite index* dari 10 negara yang dikategorikan sebagai *challenging capital market* di Benua Asia menurut situs Bloomberg di tahun

2014. 10 *composite index* tersebut adalah: TOPIX yang mewakili negara Jepang, KLSE yang mewakili negara Malaysia, BSE SENSEX yang mewakili negara India, SETI yang mewakili negara Thailand, IHSG yang mewakili negara Indonesia, KOSPI Composite Index yang mewakili negara Korea Selatan, STI yang mewakili negara Singapura, SSE Composite Index yang mewakili negara China, PSEi yang mewakili negara Philipina, TAIEX/TWII yang mewakili negara Taiwan. Periode Penelitian dalam tesis ini adalah 10 tahun yang dimulai pada bulan September 2004 sampai September 2014, dengan melihat dari volume perdagangan dari *composite index* dan harga indeks saham penutupan (*closing price*) pada setiap akhir bulan.

Penelitian ini akan menggunakan alat analisis untuk memperoleh hasil dari tujuan penelitian ini. Alat analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah GARCH dan *Granger Causality Test*.

Penelitian ini dilakukan atas ide dan pemikiran dari peneliti sendiri atas masukan yang berasal dari berbagai pihak guna membantu penelitian dimaksud. Sepanjang yang telah ditelusuri dan diketahui, penelitian tentang Analisis Interaksi Antara *Return* Indeks Saham, Volume Perdagangan Indeks Saham, Volatilitas Indeks Saham (Studi Empiris Pada 10 Composite Index dari Negara-Negara yang Dikategorikan Sebagai *Challenging Capital Market* di Asia. Periode Penelitian Dimulai pada Bulan September 2004 sampai September 2014) belum pernah diteliti oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Apabila ternyata dikemudian hari ditemukan judul, objek, dan waktu penelitian yang sama, maka dapat dipertanggungjawabkan sepenuhnya.

1.12 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk membuktikan apakah terdapat hubungan antara *return* indeks saham, volume perdagangan indeks saham dan volatilitas indeks saham gabungan (*Composite Index*) dari 10 negara yang dikategorikan sebagai *challenging capital market* di Benua Asia. *Composite index* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu TOPIX yang mewakili negara Jepang, KLSE yang mewakili negara Malaysia, BSE SENSEX yang mewakili negara India, SETI yang mewakili negara Thailand, IHSG yang mewakili negara Indonesia, KOSPI Composite Index yang mewakili negara Korea Selatan, STI yang mewakili negara Singapura, SSE Composite Index yang mewakili negara China, PSEI yang mewakili negara Philipina, TAIEX/TWII yang mewakili negara Taiwan.

1.13 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberi manfaat, antara lain:

1. Bagi para pelaku pasar

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan referensi kepada pelaku pasar mengenai hubungan antara return dari indeks saham, volume perdagangan indeks saham dan volatilitas dari indeks saham dan diharapkan dengan memahami hal tersebut para pelaku pasar dapat memilih strategi yang tepat sehingga dapat mengambil keputusan yang tepat dalam melakukan investasi.

2. Bagi ilmu pengetahuan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumbangan yang berarti bagi ilmu pengetahuan terutama sebagai penambah wawasan bagi disiplin ilmu manajemen keuangan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi para peneliti selanjutnya yang berminat dibidang investasi dan ingin melakukan penelitian-penelitian pada kajian dibidang yang sama.

1.7 Sistematika 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 berisikan tentang landasan teori yang menjadi dasar penelitian yang digunakan untuk membahas permasalahan yang ada pada objek penelitian serta penelitian-penelitian terdahulu yang terkait dengan topic yang dibahas dalam penelitian.

BAB III METODOLOGI 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 diolah berdasarkan model penelitian serta analisis dan pembahasan dari hasil pengolahan data tersebut.

BAB V PENUTUP

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

