

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan kegiatan yang dilakukan oleh seorang investor untuk mendapatkan *return* yang diharapkannya. Salah satu motivasi investor dalam bertransaksi di pasar modal adalah untuk mendapatkan keuntungan berupa imbal hasil saham yang diperoleh dari pergerakan harga saham yang berubah-ubah. Motivasi tersebut akan sangat erat kaitannya dengan informasi yang diterima oleh investor. Semua investor dihadapkan banyak informasi dalam mengambil keputusan investasi. Jumlah investor yang ada sangat banyak jumlahnya, sehingga informasi yang dihadapi oleh masing-masing investor akan mempunyai penafsirannya masing-masing. Dan hal tersebut akan menimbulkan reaksi yang berbeda-beda pula terhadap ekspektasi dari pergerakan harga saham dan *return* yang diharapkan.

Setiap investor melakukan perdagangan dengan mendasarkan pada informasi yang ada dan relevan. Hal ini bertujuan untuk mengetahui perkembangan dari kondisi pasar modal, sehingga dengan begitu investor akan dapat mengambil keputusan secara akurat. Dengan adanya informasi tersebut, maka segala keputusan investasi yang dilakukan investor akan berhubungan dengan jumlah penjualan yang dilakukan.

Pasar modal sudah sejak lama dikenal oleh masyarakat dunia, termasuk masyarakat Indonesia. Berbagai kejadian telah dilalui oleh pasar modal dunia, baik itu peristiwa baik, maupun peristiwa buruk. Beberapa peristiwa besar yang pernah terjadi antara lain adalah *Black Monday* yang terjadi di Dow Jones Industrial Average (DJIA) dan *Black Thursday* yang terjadi di New York Stock Exchange (NYSE). Banyak peneliti yang melakukan penelitian mengenai efek informasi tersebut terhadap pasar modal. Kesimpulan yang didapat adalah peristiwa-peristiwa ini memberikan pengaruh *return* yang cukup signifikan pada beberapa pasar modal yang ada di Amerika Serikat di suatu bulan tertentu (*October effect*). Penelitian lebih lanjut mengatakan bahwa perbedaan *return* yang cukup signifikan juga terjadi pada hitungan hari, seperti misalnya *Monday Effect*

(Merill (1965), Fosback (1976), Ariel (1990)) dan *Holiday Effect* (Lakoshinok dan Smidt (1988), Petengill (1989) serta Ariel (1990)).

Dengan begitu dapat dilihat bahwa informasi mungkin saja mempengaruhi harga dan volume perdagangan yang dilakukan oleh investor dalam pasar modal. Studi mengenai harga, volume perdagangan, dan informasi lain yang berkaitan adalah penelitian yang dilakukan oleh in Bamber (1986), Barclay and Litzenberger (1968), Brown, Clinch and Foster (1992), Cready and Mynat (1991), Jain and Joh (1988), Kiger (1972), Morse (1981) and Winsen (1976). Dalam penelitian tersebut menyimpulkan bahwa terdapat hubungan antara informasi dengan volume perdagangan. Informasi baru pada umumnya meningkatkan volume perdagangan dan pada gilirannya akan mengakibatkan perubahan pada harga saham. Hal lain yang terkait adalah terjadi perubahan pada *return* saham yang diharapkan oleh investor. Perubahan ini dapat digambarkan dengan volatilitas yang terjadi.

Volatilitas tingkat pengembalian saham menggambarkan variabilitas perubahan harga saham seiring dengan berjalannya waktu. Peranan volatilitas sangat penting, bukan hanya sebagai pengukuran risiko, tetapi karena volatilitas berlebih yang akan terjadi diikuti oleh berita penting mengenai perusahaan maupun pasar secara keseluruhan. Informasi terhadap aktivitas yang dilakukan sangat berpengaruh terhadap volatilitas *return* saham yang terjadi.

Pada pasar modal, informasi merupakan komponen penting dalam pergerakan harga maupun volume. Informasi baru yang tidak terduga akan menyebabkan perubahan harga pada saham melalui aktivitas perdagangan atau volume transaksi. Perubahan pada harga saham ini selanjutnya akan menyebabkan perubahan pada imbal hasil yang diterima oleh investor atau dengan kata lain menyebabkan volatilitas pada imbal hasil saham.

Banyak penelitian yang telah dilakukan untuk menemukan hal yang mempengaruhi volatilitas imbal hasil di pasar saham. Penelitian ini dilakukan untuk melihat hubungan yang terjadi antara volatilitas imbal hasil saham dengan variabel makro ekonomi. Namun, tidak ditemukan hubungan antara volatilitas imbal hasil saham dengan variabel makro ekonomi. David Morreli (2002), telah melakukan penelitian pada pasar di Inggris, dengan menggunakan *industrial*

production, inflasi, *money supply*, penjualan ritel riil, dan nilai tukar sebagai variabel makroekonomi, dan mendapatkan bahwa tidak ada bukti yang cukup kuat untuk mendukung bahwa informasi yang ada di pasar memiliki dampak terhadap volatilitas pasar saham. Chowdurry, Mollik, dan Akhter melalui penelitiannya di tahun 2006 pada pasar saham Bangladesh dengan menggunakan inflasi, *industrial production*, dan nilai tukar sebagai variabel makro juga menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang kuat antara pasar saham dan variabel makro. Beberapa penelitian lain seperti yang dilakukan oleh Fraser dan Power (1997), Liljebloom dan Stenius juga menunjukkan hal yang sama, bahwa pengaruh volatilitas makro ekonomi kurang signifikan dalam mempengaruhi volatilitas pasar saham.

Penelitian lain dilakukan untuk mencoba menjelaskan hal yang mempengaruhi volatilitas imbal hasil saham. Pada penelitian ini dilihat hubungan antara volatilitas imbal hasil dengan volume perdagangan. Hasil penelitiannya, yaitu

- a. Clark (1973) Harris (1987), dan Andersen (1996) yaitu The Mixture of Distribution Hypothesis.

Teori ini mengasumsikan bahwa investor menerima arus informasi yang berhubungan dengan harga saham yang bersifat simultan, sehingga tidak ada keseimbangan antara. Tidak adanya keseimbangan antara menyebabkan data di masa lampau tentang volatilitas tingkat pengembalian tidak dapat digunakan untuk memprediksi volume perdagangan, dan sebaliknya.

- b. Copeland (1976), Jenings (1981), dan Smirlock (1985) yaitu The Sequential Information Arrival Hypothesis.

Teori ini mengasumsikan bahwa informasi yang berhubungan dengan harga saham yang diterima investor bersifat berurutan secara acak, sehingga investor merubah ekspektasinya dan menimbulkan keseimbangan. Akibatnya ada lag dari volatilitas tingkat pengembalian yang menyebabkan volume perdagangan dapat diprediksi dan sebaliknya.

Kedua hipotesis ini melihat apakah terdapat hubungan antara volume transaksi dengan tingkat imbal hasil saham. Namun dapat terlihat bahwa terjadi perbedaan

hasil yang menggambarkan hubungan antara volatilitas imbal hasil saham dan volume.

Pada pasar modal Indonesia telah dilakukan penelitian untuk melihat hubungan yang terjadi antara variabel volatilitas imbal hasil saham dengan volume perdagangan. Pada penelitian yang dilakukan Nurlatty di tahun 2004 didapatkan hubungan kausalitas yang simultan antara kedua variabel tersebut. Namun hubungan kausalitas yang simultan ini tidak ditemukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Ekaputra.

Oleh karena itu, menarik untuk melihat hubungan apakah yang terjadi antara variabel volatilitas imbal hasil saham dan volume transaksi pada saham-saham teraktif di Bursa Efek Indonesia. Terlebih lagi dengan keadaan pasar modal Indonesia yang sedang berkembang pesat. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data transaksi pada tahun 2007 dimana pada akhir tahun IHSG tercatat sebesar Rp. 2739,- naik lebih dari 50% jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Dengan nilai kapitalisasi pasar yang lebih tinggi 57% dari tahun 2006 yaitu sebesar Rp 1.927.000.000.000.000,- sehingga persentase terhadap PDB Indonesia pun meningkat dari 37% menjadi 67 %. Dengan keadaan pasar modal yang telah berkembang di Indonesia, penelitian dilakukan untuk melihat hubungan yang terjadi antara kedua variabel tersebut.

1.2 Perumusan Masalah

Pengujian apakah pada 14 saham teraktif di BEI sesuai dengan kondisi The Sequential Information Arrival Hypothesis atau The Mixture of Distribution Hypothesis.

Indikasi Sequential Information Arrival Hypothesis :

- Adanya korelasi yang bernilai negative antara volume perdagangan dan volatilitas tingkat pengembalian saham
- Korelasi keduanya harus signifikan
- Adanya hubungan kausalitas yang searah antara volume perdagangan terhadap volatilitas tingkat pengembalian, dan sebaliknya

Sedangkan indikasi Mixture Distribution Hypothesis adalah :

- Adanya korelasi yang bernilai positif antara volume perdagangan dan volatilitas tingkat pengembalian saham
- Korelasi keduanya harus signifikan
- Tidak ada hubungan kausalitas yang searah antara volume perdagangan terhadap volatilitas tingkat pengembalian, dan sebaliknya

Akan dilihat seberapa banyak saham yang memenuhi indikasi diatas. Jika jumlahnya signifikan maka dapat disimpulkan bahwa The Sequential Information Arrival Hypothesis sesuai untuk diterapkan di BEI.

1.3 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini mencakup data volume perdagangan intrahari (per 5 menit) dan tingkat imbal hasil saham di Bursa Efek Indonesia dari tanggal 10 Agustus 2007 sampai dengan 28 Desember 2007. Selain itu, pemilihan saham yang akan dijadikan sampel diambil dari saham yang termasuk dalam saham di Indeks Kompas 100. Karena indeks ini memilih saham-saham tidak hanya berdasarkan keaktifannya ditransaksikan di bursa seperti Indeks LQ-45 namun juga berdasarkan nilai fundamental dan performa perusahaan. Kriteria ini sesuai dengan kriteria sampel yang diperlukan dalam penelitian ini. Kemudian dari 100 saham tersebut dipilih saham-saham yang melakukan transaksi minimal satu kali dalam hari transaksi saat bursa dibuka. Setelah itu dipilih saham-saham yang ada pada urutan teratas dalam hal jumlah nilai transaksi terbesar. Hal ini dilakukan untuk mendapatkan hasil yang lebih tepat karena penelitian membutuhkan sampel yang dapat menangkap informasi melalui aktivitas transaksi yang sangat cepat terjadinya. Model yang dipakai adalah E-Garch untuk mencari conditional variance dari tingkat pengembalian saham atau disebut juga volatilitas. Pairwise Correlation untuk melihat arah hubungan antara kedua variabel tersebut, Regresi untuk melihat apakah terdapat hubungan yang mempengaruhi dari nilai koefisien variabel independennya dan Granger Causality Test untuk mencari hubungan kausalitas antara volume perdagangan dan volatilitas tingkat pengembalian.

1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan Umum :

1. Mengetahui hubungan korelasi antara volatilitas tingkat pengembalian dan volume perdagangan pada saham
2. Mengetahui hubungan kausalitas yang signifikan antara volatilitas tingkat pengembalian dan volume perdagangan pada saham

Manfaat:

1. Bagi Investor :

Jika terbukti terdapat hubungan kausalitas dari variabel volatilitas imbal hasil saham dan volume, maka investor dapat mendasarkan keputusan bertransaksinya atas data historis tersebut saja. Karena volume dapat dijadikan alat untuk memprediksi volatilitas dan sebaliknya volatilitas dapat memprediksi volume. Namun, jika tidak ditemukan hubungan kausalitas antara kedua variabel tersebut, investor harus lebih menggunakan informasi berdasarkan nilai-nilai fundamental dan aktivitas yang dilakukan oleh emiten karena data historis tidak dapat digunakan untuk memprediksi. Hal ini sejalan dengan bentuk pasar *weak form* pada teori EMH, yaitu ketika data historis tidak dapat digunakan untuk memprediksi perubahan harga saham.

2. Bagi peneliti :

Untuk melihat apakah keadaan pasar modal mempengaruhi adanya hubungan yang terjadi antara variabel volatilitas imbal hasil saham dan volume transaksi.

1.5 Metodologi Penelitian

Pada penelitian ini dibutuhkan data harga dan volume dengan interval waktu 5 menit. Tingkat pengembalian didapatkan dari melogaritmakan harga saham sehingga membentuk data runtun waktu. Kemudian diuji heteroscedasticity untuk melihat apakah varians dari error berubah-ubah atau

tidak. Setelah terbukti heteroscedasticity selanjutnya mendapatkan conditional variance dengan pemodelan volatilitas EGARCH.

Setelah didapatkan volatilitas maka akan diuji hubungan antara volatilitas tingkat pengembalian dan volume perdagangan. Pengujian-pengujian yang dilakukan, yaitu :

- Pairwise Correlation, untuk melihat sifat korelasi positif atau negative
- Regresi, untuk melihat apakah variabel independennya signifikan mempengaruhi variabel dependennya.
- Granger Causality, melihat hubungan kausalitas yang terjadi antara volatilitas tingkat pengembalian dan volume perdagangan

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan Penelitian ini akan disajikan dalam lima bab utama, yaitu:

Bab 1 : Pendahuluan

Bab ini berisikan latar belakang penelitian, perumusan masalah, pembatasan penelitian, tujuan penelitian, metodologi penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab 2 : Landasan Teori

Bab ini berisikan tinjauan literatur mengenai teori-teori dan konsep-konsep yang melandasi penelitian sejenis yang pernah dilakukan. Selain itu diuraikan juga model-model matematis yang berhubungan dengan metodologi yang digunakan oleh penulis.

Bab 3 : Metodologi Penelitian

Bab ini berisikan data dan metode yang digunakan dalam pengolahan data serta metode untuk menghitung variabel-variabel yang ada pada penelitian, menghitung kinerja dari masing-masing sampel dan cara membandingkan kinerja dari masing-masing sampel.

Bab 4 : Analisis dan Pembahasan Penelitian

Bab ini akan menguraikan hasil dari setiap tahapan metodologi yang digunakan dan analisa dari hasil pengolahan data dan pernyataan apakah hipotesa awal ditolak atau gagal ditolak.

Bab 5 : Penutup

Bab ini berisikan kesimpulan dari hasil penelitian serta saran-saran yang terkait dengan penelitian ini sehingga diharapkan dapat berguna untuk penelitian selanjutnya.

