

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri pasar modal merupakan industri yang berkembang dengan baik di Indonesia saat ini. Hal ini bisa dilihat dari pergerakan indeks IHSG dalam waktu 3 tahun terakhir ini mengalami peningkatan di mana pada awal tahun 2005 nilai IHSG masih di bawah 1000 dan pada akhir tahun 2007 nilai IHSG meningkat nilainya menjadi di atas 2300. Selain itu banyaknya perusahaan yang akan melakukan IPO atau *Go Public* menunjukkan iklim yang kondusif pada pasar modal kita. Adapun harga saham dan volume perdagangan saham menjadi salah satu unsur yang mempengaruhi pergerakan indeks IHSG. Pembentukan harga saham sendiri dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya adalah volume perdagangan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Karpoff (1987) dimana dalam penelitiannya menunjukkan adanya hubungan antara volume perdagangan dengan harga saham. Adanya volume perdagangan sendiri biasa digunakan oleh investor sebagai informasi dalam menentukan prediksi imbal hasil yang akan datang (Blume, O'hara dan Easley, 1994)

Adapun teori yang melatarbelakangi hubungan antara volume perdagangan dan volatilitas imbal hasil saham diungkapkan oleh Copeland (1976) dengan teorinya yaitu *Sequential Information Arrival Hypothesis* (SIAH) serta teori yang dikembangkan oleh Clarks (1973) yaitu *mixture of distribution Hypothesis* (MDH). Adapun *Sequential Information Arrival Hypothesis* menjelaskan bahwa informasi mengenai suatu saham pada suatu waktu akan masuk ke pasar dan menyebar ke telinga setiap investor. Pola informasi yang diterima oleh investor menciptakan suatu *Equilibrium* sementara yang terdiri dari berbagai macam kombinasi harga saham beserta volumenya yang berarti setiap informasi

publik yang di terima akan diolah sebagai suatu keputusan transaksi saham yang dilakukan oleh investor secara *Sequential*. Selain itu volume perdagangan pada periode sebelumnya dapat digunakan untuk memprediksi imbal hasil saham dan absolut imbal hasil saham dapat mempunyai kekuatan untuk memprediksi volume perdagangan. Berkebalikan dengan teori yang dikembangkan oleh Copeland, Clark (1973) mengembangkan teori yang menjelaskan tentang volume perdagangan dengan harga melalui *Mixture of Distribution Hypothesis* dimana dalam model yang diciptakan oleh Clark, volume perdagangan merupakan proksi dari kecepatan flow informasi, sebuah faktor yang tersembunyi yang dapat mempengaruhi imbal hasil dari suatu saham dan volume perdagangan secara bersamaan. Dan dijelaskan juga tidak ada hubungan kausalitas antara volume perdagangan dengan imbal hasil saham. Agak sedikit berbeda dengan teori *Mixture of Distribution Hypothesis* yang disampaikan oleh Clark, Epps (1976) menjelaskan adanya hubungan kausalitas yang positif antara volume perdagangan dan volatilitas imbal hasil dimana dia juga menjelaskan bahwa volume perdagangan menjelaskan ketidaksetujuan investor dalam menerima informasi dan meninjau kembali harga saham berdasarkan informasi yang diterima.

Pada Bursa Efek Jakarta sendiri terdapat dua penelitian dari Kristiana Danati dan Irwan Adi Ekaputra yang menunjukkan adanya hubungan antara volatilitas tingkat pengembalian saham dengan volume perdagangan yang dianggap sebagai proksi informasi yang masuk ke dalam bursa. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lala (2004) ditemukan hubungan antara volume perdagangan dengan volatilitas imbal hasil dari suatu saham dan keadaan pasar sesuai dengan *Sequential Information arrival hypothesis*. *Sequential Information arrival hypothesis* mengasumsikan bahwa investor bereaksi terhadap berita publik (Copeland,1976). Pada periode tidak ada berita, semestinya investor yang rasional tidak melakukan suatu tindakan dan tetap menjaga posisinya sehingga tidak

ada hubungan kausalitas antara volume dan volatilitas imbal hasil. Seperti yang terlihat di pasar modal bahwa dalam keadaan tanpa berita, pasar modal bergerak secara aktif dan harga saham cenderung naik turun untuk membenarkan perubahan secara fundamental. Bahkan pada beberapa penelitian yang melihat hubungan antara pengumuman berita dengan pergerakan harga memperlihatkan bahwa investor cenderung bergerak pada saat keadaan tanpa berita (Mitchell and Mulherin,1994). Ini sejalan dengan *behavioral hypothesis* yang tidak membutuhkan kehadiran sinyal publik

Oleh karena dalam skripsi ini penulis ingin menjelaskan kembali hubungan antara volume perdagangan dengan volatilitas imbal hasil dengan melihat dari dua sisi yaitu dengan atau tanpa adanya berita publik yang teridentifikasi. Selain itu penulis juga ingin menguji apakah tetap terdapat hubungan kausalitas antara volume perdagangan dengan volatilitas imbal hasil pada saat periode tanpa berita

1.2. Perumusan Masalah

Penelitian ini berusaha menjawab pertanyaan sebagai berikut

1. Apakah pembentukan keseimbangan harga dan volume perdagangan dari suatu saham di LQ 45 sesuai dengan *sequential information arrival hypothesis* (SIAH) dan *the mixture of distribution hypothesis* (MDH) baik pada saat ada berita maupun pada saat tidak ada berita ?
2. Apakah tidak adanya berita publik mempengaruhi hubungan antara tingkat volatilitas saham dan volume perdagangan saham di BEJ

1.3 Batasan Penelitian

1.3.1 Data Yang Digunakan

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari *Jakarta Stock Exchange Historical Database* (JSXHD) berupa data harga

saham dan volume perdagangan yang diambil dari data transaksi perdagangan intrahari dengan interval 5 menit yang terjadi dalam waktu pada tahun 2006

1.3.2 Metodologi Penelitian

Metodologi penelitian terdiri dari beberapa tahap antara lain :

1. Pengolahan data awal

Untuk membuat data yang dapat dipakai dalam penelitian, ada beberapa langkah awal yang harus dilakukan antara lain :

- Membagi data berdasarkan rentang waktu 5 menit
- Mencari volume dari 5 menit perdagangan dengan menjumlahkan volume perdagangan dari tiap transaksi yang terjadi
- Mencari Harga dari 5 menit perdagangan dengan cara mengambil harga terakhir transaksi dari tiap 5 menit perdagangan
- Mencari return dengan menggunakan *continuously compounding return*

$$r_t = \ln(1 + R_t) = \ln \frac{P_t}{P_{t-1}} = p_t - p_{t-1}$$

- Membagi variable imbal hasil saham dan volume perdagangan saham pada periode berita dan tanpa berita

2. Uji ARCH LM Test

Untuk mengetahui apakah data return memiliki sifat heteroskedastis, digunakan uji ARCH LM test. Data yang memiliki sifat heteroskedastis akan dimodelkan volatilitasnya dengan Model EGARCH untuk mendapatkan data volatilitas saham

3. Pemodelan Volatilitas

Setelah mendapatkan return dari saham, Kita membentuk model Volatilitas imbal hasil (*variance*) dari imbal hasil (*return*). Untuk model

yang digunakan, penulis menggunakan model yang digunakan oleh Nelson (1991) yaitu dengan menggunakan Model EGARCH. Adapun modelnya dapat dituliskan sebagai berikut :

$$R_t = \varphi + \alpha R_{t-1} + \beta \varepsilon_t$$

Di mana *Error term* (ε_t) didistribusikan sebagai generalisasi error distribution dengan Zero mean dan *Conditional Variance* σ^2 seperti :

$$\sigma_t^2 = \exp \left\{ \phi \ln(\sigma_{t-1}^2) + \phi \left[\gamma \left(\frac{\varepsilon_{t-1}}{\sigma_{t-1}} - E \left(\left| \frac{\varepsilon_{t-1}}{\sigma_{t-1}} \right| \right) \right) + \theta \left(\left| \frac{\varepsilon_{t-1}}{\sigma_{t-1}} \right| \right) \right] \right\}$$

4. Hubungan *Contemporaneous Correlation*

Untuk menguji hubungan secara bersama sama pada variabel volatilitas imbal hasil dengan volume perdagangan digunakan *Pairwise Correlation* dan regresi korelasi. Adapun persamaan regresi korelasi yang digunakan adalah :

$$V_t = a + b \sigma_t^2 + e_t$$

$$\sigma_t^2 = c + dV_t + e_t$$

Keterangan : σ_t^2 = Volatilitas Imbal Hasil

V_t = Volume Perdagangan Saham

5. Hubungan Kausalitas

Untuk melihat hubungan kausalitas dari volume perdagangan dan volatilitas, penulis menggunakan bentuk dari persamaan model *Vector auto regression* (VAR) dengan model sebagai Berikut :

$$\sigma_t^2 = \gamma_1 + \sum_{k=1}^L a_k \sigma_{t-k}^2 + \sum_{k=1}^L b_k V_{t-k} + \varepsilon_t$$

Dimana :

H0 = Volume perdagangan tidak menyebabkan volatilitas tingkat pengembalian

H1 = Volume perdagangan menyebabkan volatilitas tingkat pengembalian

$$v_t = \gamma_1 + \sum_{k=1}^L c_k v_{t-k} + \sum_{k=1}^L d_k v_{t-k} \sigma_{t-k}^2 + \varepsilon_t$$

Dimana :

H0 = Volatilitas tingkat pengembalian tidak menyebabkan secara granger volume perdagangan

H1 = Volatilitas tingkat pengembalian menyebabkan secara granger volume perdagangan

1.4. Tujuan Dan Manfaat Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Melihat hubungan volatilitas imbal hasil dan volume perdagangan dari perdagangan suatu saham dikaitkan dengan periode munculnya berita publik dan periode tanpa berita
2. Menguji apakah BEJ sesuai dengan kondisi *sequential information arrival hypothesis* baik pada saat periode munculnya berita publik maupun pada periode tanpa berita
3. Membuktikan adanya hubungan kausalitas antara volatilitas tingkat pengembalian dan volume perdagangan saham baik periode munculnya berita public dan periode tanpa berita

Manfaat dari penelitian ini adalah

1. Mengetahui hubungan antara tingkat volatilitas dan volume perdagangan saham di BEJ baik pada saat berita muncul dan pada saat tidak ada berita
2. Mengetahui pola-pola tingkat volatilitas dan volume saham yang signifikan sehingga bisa dimanfaatkan oleh investor untuk merancang strategi investasi pada saat berita muncul dan pada saat tidak ada berita
3. Menguji apakah volume perdagangan dari suatu saham dapat diprediksi dari nilai volatilitas imbal hasil dari suatu saham periode sebelumnya
4. Menguji apakah volatilitas tingkat return dari suatu saham pada hari ini dapat diprediksi dari nilai volume perdagangan suatu saham periode sebelumnya

1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini dibagi dalam 5 bab, yang akan disusun sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN:

Bab ini menguraikan latar belakang, permasalahan, ruang lingkup pembahasan, tujuan & manfaat penelitian, serta sistematika penulisan atas penelitian ini

BAB II STUDI LITERATUR:

Bab ini meninjau teori-teori mengenai investasi, *efficient market*, model hubungan antara volatilitas dengan volume perdagangan saham. Pada bab ini juga meninjau penelitian-penelitian berkaitan yang sudah pernah dilakukan sebelumnya, baik di luar negeri maupun di Indonesia.

BAB III METODE PENELITIAN:

Bab ini menjelaskan tentang data-data pendukung penelitian, sumber data, metode analisa data, model-model penelitian, dan uji ekonometrika yang digunakan penulis dalam penelitian ini.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN:

Bab ini menguraikan hasil pengolahan data berdasarkan model penelitian serta analisa hipotesa.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN:

Bab ini berisi hasil analisis dan pembahasan serta kesimpulan dan saran bagi penelitian selanjutnya. Penulis juga akan menguraikan kesulitan-kesulitan yang dihadapi selama penyusunan skripsi ini dan kekurangan-kekurangan dalam penelitian.