

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perekonomian dunia saat ini mengalami ketidakstabilan dan ketidakpastian yang didorong oleh berbagai fenomena seperti ketegangan perdagangan internasional antara Amerika Serikat dan Republik Rakyat Cina (Huang dan Slosberg, 2023), peristiwa geopolitik seperti Brexit (The EU-UK Withdrawal Agreement), pandemi COVID-19 yang mengganggu ekonomi global, dan kebijakan moneter dari bank sentral yang membuat sejumlah negara seperti Srilanka (Bonner, 2022) dan Argentina (Bloomberg, 2023) yang mengalami krisis ekonomi. Dampak dari sejumlah fenomena tersebut merambat ke berbagai sektor ekonomi, termasuk pasar modal atau saham yang mendorong harga saham perusahaan semakin tidak stabil. Meskipun banyak bisnis dan usaha mengalami kesulitan dan penurunan kinerja, terdapat peningkatan yang mencolok pada pasar saham di beberapa negara maju. Perkembangan ini terjadi karena meningkatnya minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar saham, yang dipicu oleh kemudahan akses dan platform perdagangan saham daring seperti Robinhood, Bareksa, Tanamduit, Bibit, dan sejenisnya. Selain itu, investasi dalam perusahaan teknologi dan mata uang kripto juga menjadi tren yang signifikan.

Pasar saham merupakan salah satu instrumen keuangan yang krusial dalam konteks ekonomi modern. Pasar saham berperan sebagai sumber pendanaan perusahaan, sumber likuiditas keuangan, serta menjadi indikator ekonomi yang memberikan gambaran kondisi ekonomi secara keseluruhan bagi perusahaan-perusahaan *publicly traded* (terbuka). Bagaimanapun pasar saham juga mempunyai berbagai masalah yang dapat mengancam keseluruhan pasar saham, salah satunya adalah volatilitas harga saham.

Volatilitas harga saham memperlihatkan fluktuasi harga yang terjadi dalam suatu jangka waktu tertentu, dan menjadi ciri utama dari bursa saham. Volatilitas harga saham memiliki peran yang sangat signifikan dalam mengukur risiko investasi serta memberikan informasi kepada investor dan pelaku pasar mengenai

ketidakpastian dan perubahan di dalam pasar tersebut. Oleh karena itu, harga saham yang stabil menunjukkan bahwa perusahaan atau industri yang terkait memiliki kesehatan yang baik.

Dari faktor-faktor yang memengaruhi volatilitas harga saham, praktik *short selling* menjadi salah satu faktor yang dapat berpengaruh pada volatilitas harga saham. *Short selling* adalah strategi perdagangan saham di mana *investor* meminjam saham dari pihak lain dan menjualnya di pasar dengan adanya ekspektasi untuk membelinya kembali di masa mendatang dengan harga yang lebih rendah, sehingga dapat memperoleh keuntungan dari selisih harga tersebut. Praktik *short selling* memiliki potensi untuk memengaruhi volatilitas harga saham karena dapat menciptakan tekanan jual yang lebih besar di pasar.

Belakangan ini, praktik *short selling* telah menarik perhatian publik secara signifikan, seperti insiden peristiwa *short selling* pada saham GameStop Corp. oleh grup (atau *subreddit*) *r/wallstreetbets* pada awal tahun 2021 (Orland, 2021); Dan *short selling* pada Adani Group yang didorong oleh Hindenburg Research pada awal tahun 2023 (Aliaj dan Gara, 2023); Tesla, Inc. pada akhir tahun 2020 (Mikolajczak, 2021) (Ahmed, 2023); Redbox pada awal pertengahan 2022 (O'Brient, 2022); Bed Bath & Beyond pada awal 2021 (Tayeb, 2023); dan Coinbase pada tahun 2022 (Esnerova, 2022). Insiden-insiden tersebut memunculkan pertanyaan mengenai implikasi praktik *short selling* terhadap volatilitas harga saham dan stabilitas keseluruhan pasar saham dan perusahaan-perusahaan yang terlibat. Munculnya beragam pendapat mengenai manfaat dan kerugian praktik tersebut dalam kaitannya dengan risiko dan potensi krisis finansial telah menjadi perbincangan yang hangat. Beberapa negara telah mengeluarkan larangan terhadap praktik *short selling* karena dianggap memiliki risiko yang tidak terkendali dan dapat mengganggu stabilitas pasar saham, sementara negara lain menganggapnya sebagai mekanisme penting untuk mencapai efisiensi dan likuiditas pasar.

Hasil penelitian mengenai pengaruh *short selling* terhadap volatilitas harga saham masih diperdebatkan. Ho et al, Baklaci et al., Mahajan dan Singh, menemukan bahwa *short selling* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap

volatilitas harga saham yang disebabkan oleh faktor dan kondisi seperti pandangan para investor (Ho et al., 2022) dan juga tidak mempengaruhi nilai saham perusahaan, tetapi juga seluruh sektor pasar saham (Baklaci et al., 2016) (Mahajan dan Singh, 2009). Baidoo dan Mertzanis menemukan bahwa *short selling* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham, tetapi hanya berpengaruh dalam jangka pendek dan tidak dalam jangka panjang (Baidoo, 2022) (Mertzanis, 2017). Aharon et al. menemukan hubungan yang sebaliknya di mana *short selling* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham, tetapi volatilitas harga saham memiliki pengaruh signifikan terhadap *short selling* (Aharon et al., 2023). Sedangkan Kim, Wen et al., Feng, dan Cankaya et al. menemukan bahwa *short selling* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham karena *short selling* dianggap sebagai mekanisme yang meningkatkan kualitas pasar saham (Kim, 2021) (Wen et al., 2019) (Feng, 2020) (Cankaya et al., 2012).

Variabel yang difokuskan dalam penelitian ini adalah *short selling*. Hal tersebut dikarenakan *short selling* dapat memberikan indikasi informasi kepada para investor bahwa perusahaan tersebut diekspektasi akan mengalami penurunan kinerja atau kerugian di masa mendatang, yang dapat berujung membuat para investor enggan untuk berinvestasi di saham perusahaan yang terkait, sehingga semakin menurunkan nilai perusahaan yang awalnya diekspektasikan akan semakin naik nilai sahamnya, yang berujung dapat mendorong volatilitas harga saham perusahaan tersebut.

Berdasarkan dari permasalahan yang diuraikan dan beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang berbeda, maka diperlukan penelitian yang lebih mendalam mengenai pengaruh *short selling* terhadap volatilitas harga saham. Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di *National Association of Securities Dealers Automated Quotations* (NASDAQ) karena fenomena perusahaan yang diuraikan tidak ada hubungannya dengan sektor perusahaan. Data yang digunakan adalah data bulanan volatilitas historis dan volume *short selling* perusahaan-perusahaan tersebut dalam periode Juni 2021 hingga Mei 2023.

Penelitian ini menggunakan metode analisis *Panel Vector Autoregression* (PVAR), yang merupakan metode analisis VAR dengan menganalisis data dari model data panel. Analisis VAR bertujuan untuk mengetahui hubungan timbal balik antara *short selling* dan volatilitas harga saham. Salah satu keunggulan dari model VAR adalah kemampuan prediksi yang cukup baik yang disebabkan oleh kemampuan prediksi *out of sample* yang lebih tinggi dibanding model makro struktural.

Oleh karena itu, fenomena dan penelitian terdahulu tersebut menjadi hal yang menarik untuk membuat penelitian dengan judul **“Pengaruh Antara *Short Selling* dan Volatilitas Harga Saham Menggunakan Model *Panel Vector Autoregression* (PVAR) (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di *National Association of Securities Dealers Automated Quotations* Periode Juni 2021 – Mei 2023)”**

## 1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang yang dijelaskan pada **Bagian 1.1** dari fenomena dan penelitian terdahulu, maka pernyataan masalah yang dapat dirumuskan adalah: Perekonomian dunia saat ini mengalami ketidakstabilan dan ketidakpastian yang didorong oleh berbagai fenomena; Fenomena praktik *short selling* telah menarik perhatian publik secara signifikan, seperti insiden peristiwa short selling pada saham GameStop Corp., Adani Group, dan Tesla Inc., dan; Terdapatnya celah penelitian dari hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *short selling* terhadap volatilitas harga saham atau hubungan timbal balik antara *short selling* dan volatilitas harga saham dengan temuan hasil yang berbeda-beda. Untuk menjawab fenomena yang ada dan mengisi celah penelitian tersebut, maka pertanyaan yang dapat dirumuskan adalah: “Apakah terdapat hubungan timbal balik antara *short selling* dan volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar di *National Association of Securities Dealers Automated Quotations* (NASDAQ) dalam periode Juni 2021–Mei 2023?”

### 1.3 Tujuan Penelitian

Dari penjelasan di **Bagian 1.2**, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah mengetahui hubungan timbal balik antara *short selling* dan volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar di *National Association of Securities Dealers Automated Quotations* (NASDAQ) dalam periode Juni 2021–Mei 2023.

### 1.4 Manfaat Penelitian

#### 1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sebagai bahan kajian ilmu dan sumber pembelajaran dalam ilmu manajemen keuangan dan manajemen risiko, khususnya dalam bidang saham atau pasar modal, *short selling*, dan volatilitas harga saham yang juga dapat dijadikan sebagai bahan kajian untuk penelitian lebih lanjut.

#### 1.4.2 Manfaat Praktis

Manfaat secara praktis dari penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini diharapkan dapat membantu *investor* memberikan wawasan yang lebih baik tentang dampak *short selling* terhadap fluktuasi harga saham dan hubungan timbal balik antara *short selling* dan volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar di NASDAQ serta dalam menghadapi fenomena *short selling* dan volatilitas harga saham.
2. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan mengenai memberikan pandangan yang lebih lengkap tentang dampak praktik *short selling* sehingga para regulator dapat merumuskan kebijakan terkait dengan praktik *short selling*, yang dapat memberikan panduan dan bantuan bagi para *investor* dan para pelaku pasar dalam mengambil keputusan investasi yang lebih cerdas.
3. Penelitian ini diharapkan memberikan landasan teoritis dan metodologis bagi penelitian yang lebih lanjut. Penelitian ini menggunakan metode analisis

Panel *Vector Autoregression* (PVAR) dalam konteks hubungan antara praktik *short selling* dan volatilitas harga saham. Pendekatan ini dapat menjadi referensi bagi penelitian-penelitian mendatang yang ingin menjelajahi pengaruh praktik short selling dalam pasar saham atau menerapkan model PVAR pada topik terkait.