

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

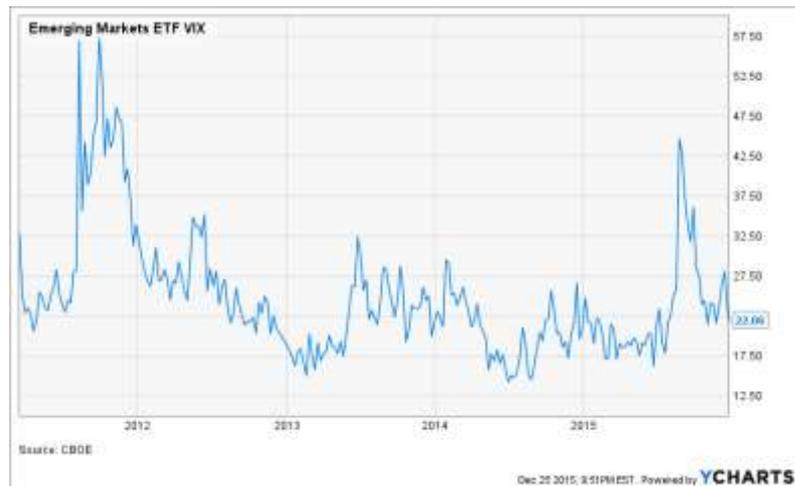
Investasi merupakan penanaman dana pada salah satu atau lebih obyek investasi yang dimiliki untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Reilly dan Brown, 2003). Saham merupakan salah satu bentuk investasi yang dilakukan di pasar modal. Saham memegang peranan penting didalam instrument keuangan, dimana saham tersebut dapat digunakan untuk menghasilkan uang, baik oleh penerbit saham, investor atau pihak ketiga.

Tujuan setiap investor melakukan investasi saham adalah untuk memperoleh *return* atau keuntungan yang diinvestasikan di pasar modal. *Return* dapat berasal dari 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*). Namun dalam setiap investasi, seorang investor tidak hanya dihadapkan dengan *return* namun juga risiko. Dalam investasi saham dikenal istilah *high risk high return*, artinya apabila seorang investor menghendaki tingkat pengembalian yang lebih tinggi, maka dia harus berani mengambil risiko yang lebih tinggi (Siahaan, 2007) hal ini untuk memperlihatkan bahwa dalam berinvestasi saham antara *return* dan risiko memiliki hubungan searah dimana saham memiliki risiko tinggi tetapi memberikan peluang keuntungan yang tinggi pula. Saham memungkinkan investor mendapatkan *return* dalam jumlah besar untuk jangka waktu yang cukup singkat namun seiring dengan sangat fluktuatifnya harga saham, maka saham juga dapat membuat investor mengalami kerugian besar dalam waktu singkat. Sehingga menurut (Maskur, 2009) agar investor mendapatkan keuntungan maka dia harus bisa memperkirakan pergerakan dari indeks saham sehingga investor tahu kapan harus beli dan kapan harus jual saham. Dalam memperkirakan pergerakan indeks saham investor tidak boleh hanya mengandalkan pada pengalaman atau intuisi semata. Investor perlu memahami model-model penilaian

harga saham karena investor memiliki kepentingan dengan perubahan harga saham yang berkenaan dengan perubahan harapan kemakmuran. (Gumanti, 2011).

Pergerakan naik atau turunnya harga saham di bursa efek merupakan volatilitas harga saham. Untuk mengukur risiko dari suatu saham dapat dilihat dari volatilitas harga saham tersebut (Hashemijoe et al, 2012). Volatilitas yang lebih besar menunjukkan kemungkinan terjadinya keuntungan atau kerugian yang lebih tinggi dalam jangka pendek. Volatilitas harga saham dapat digunakan sebagai alat ukur untuk mengetahui seberapa volatil/fluktuatif saham yang dipilih, sehingga dapat mendeteksi/menganalisa dengan data historis seberapa rendah harga saham akan terjadi dan seberapa tinggi harga saham akan tercapai dalam rentang periode tertentu.

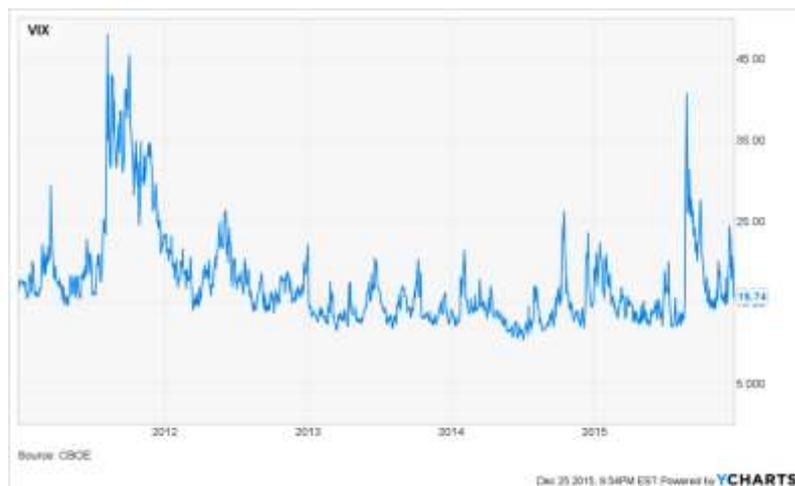
Volatilitas harga saham dimasing-masing pasar saham memiliki karakteristik yang berbeda. Volatilitas pasar dari semua pasar saham di dunia ini bisa dikelompokkan secara sederhana dan telah dilakukan secara empiris. Volatilitas pasar dari negara-negara terutama yang telah memiliki pasar sudah lama atau biasa disebut *developed market*, seperti Amerika Serikat, Inggris, dan beberapa negara Eropa, volatilitasnya dianggap kecil. Sementara, negara-negara yang masih berkembang, pasarnya sering dikenal dengan *emerging market*, seperti Indonesia, Malaysia, dan Tiongkok, memiliki volatilitasnya cukup besar. Volatilitas yang cukup kecil dipengaruhi pengetahuan investor yang masih minim, regulasi yang sudah matang, jumlah perusahaan yang sudah banyak, dan termasuk ukuran perusahaan yang sahamnya diperdagangkan juga dengan ukuran yang besar pula. Pada sisi lain, pengetahuan masyarakat di *emerging market* tidak seperti yang diuraikan di pasar yang sudah maju, pengetahuan rakyatnya mengenai pasar sangat minim, regulasi belum stabil dan kuat, regulator sangat takut kepada asing seperti Indonesia, ukuran perusahaan yang masih kecil, serta belum juga dikaitkan dengan nilai kurs. (Manurung, 2015). Gambaran volatilitas harga saham dari kedua kelompok tersebut disajikan dalam Gambar 1.1 dan 1.2 berikut ini.



Sumber :

https://ycharts.com/indicators/cboe_emerging_markets_etf_volatility_index

Gambar 1.1
Indeks Volatilitas Emerging Market



Sumber : https://ycharts.com/indicators/vix_volatility_index

Gambar 1.2
Indeks Volatilitas

Berdasarkan Gambar 1.1 dan 1.2 dapat dilihat bahwa indeks volatilitas untuk emerging market jauh lebih tinggi dibandingkan dengan indeks volatilitas dunia, dimana indeks volatilitas emerging market berada pada titik 22,06 sedangkan indeks volatilitas dunia hanya sebesar 15,74. Menurut Kaminsky dan Reinhart (2001) Volatilitas pasar saham di pasar negara-negara berkembang (*emerging market*) umumnya jauh lebih tinggi daripada pasar negara-negara maju (*mature market*).

Sulastri, 2016

VOLATILITAS HARGA SAHAM EMERGING MARKET PADA “EAGLEs COUNTRY”
(Pengujian Model GARCH terhadap Harga Saham Gabungan Negara Brazil, China, Indonesia, Meksiko, Rusia, dan Turki)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Selanjutnya menurut Bekaert dan Harvey (1997), Bursa negara-negara yang sedang berkembang (*emerging market*) mempunyai ciri yang sangat berbeda dengan bursa negara-negara maju. Terdapat empat ciri khas dari bursa *emerging market*, yaitu mempunyai tingkat pengembalian yang tinggi, sangat rendah korelasinya dengan pasar yang telah maju, tingkat pengembalian sahamnya dapat diramalkan karena tidak efisien, dan tingginya volatilitas.

Berdasarkan pernyataan di atas dapat dilihat bahwa meskipun volatilitasnya tinggi ternyata saham pada emerging market mampu memberikan tingkat pengembalian yang tinggi. Hal ini didukung oleh pernyataan Manurung (2015) bahwa meskipun volatilitas saham di emerging market tinggi namun investor banyak yang tertarik untuk berinvestasi di emerging market, hal ini diungkapkan oleh banyak pemilik dana dari negara-negara maju datang melakukan transaksi di pasar yang masih berkembang karena keuntungan yang diperoleh sangat tinggi, sementara di negerinya sendiri cukup kecil. Bahkan sering kali investor asing atau perusahaan asing tersebut melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan hukum agar bisa mendapatkan keuntungan besar.

Tingginya keuntungan yang diperoleh di emerging market didukung oleh data yang dikeluarkan oleh MSCI yaitu sebuah indeks global ekuitas untuk pasar berkembang di dunia ekuitas. Berdasarkan data MSCI, pasar berkembang telah tumbuh dari 1% pada tahun 1988 menjadi 11% pada tahun 2013 dari kapitalisasi pasar global. Seorang investor yang membeli saham gabungan MSCI Emerging Market ETF (NYSEARCA:EEM) 11 tahun yang lalu mendapatkan return hampir 400%. Sedangkan saham gabungan developed market seperti S&P 500 (NYSEARCA:SPY) hanya mampu memberikan return sebesar 199% dan ex-US (NYSEARCA:EFA) sebesar 166%. Pergerakan return saham dari ketiga saham gabungan tersebut disajikan dalam Gambar 1.3 berikut.



Sumber : Stanford Chemist (2014)

Gambar 1.3
Perbandingan Return Saham *Emerging Market* dan *Mature Market*

Indeks saham yang mempunyai tingkat volatilitas yang tinggi tidak hanya dapat memberikan return yang tinggi namun juga akan diikuti oleh risiko yang tinggi pula begitupun sebaliknya sehingga sangat penting bagi investor untuk mengetahui dan memahami tingkat volatilitas dari pasar saham sebagai upaya untuk memperoleh *return* yang diharapkan serta meminimumkan risiko yang ada.

Volatilitas di masa lalu dapat dihitung dengan data yang ada tetapi volatilitas pada masa depan menjadi sebuah fenomena penelitian bagi akademisi. volatilitas pada masa depan sangat penting dalam rangka keputusan investasi pada masa mendatang. Karena sangat pentingnya volatilitas ini, akademisi telah melakukan estimasi volatilitas seperti yang dikutip dari Manurung (2005) diantaranya oleh Manurung (1997) melakukan estimasi premi-risiko (*risk premium*) dan volatilitas; Tinodo (2002) untuk tingkat pengembalian pasar saham (IHSG); Pohan (2004) untuk volatilitas tingkat pengembalian Reksa Dana. Poon dan Granger (2005) juga melakukan estimasi volatilitas untuk berbagai variable makro dan komoditas.

Selain memodelkan harga saham, dibutuhkan pula peramalan harga saham agar memperoleh keuntungan tinggi dengan risiko rendah. bagi perusahaan

Sulastrri, 2016

VOLATILITAS HARGA SAHAM EMERGING MARKET PADA "EAGLEs COUNTRY"

(Pengujian Model GARCH terhadap Harga Saham Gabungan Negara Brazil, China, Indonesia, Meksiko, Rusia, dan Turki)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

penerbit saham, peramalan harga saham sangat dibutuhkan untuk meminimumkan risiko yang dihadapi dalam pengambilan keputusan. Sedangkan bagi investor, peramalan harga saham digunakan untuk mengetahui fluktuasi harga saham perusahaan tersebut di waktu yang akan datang. Menurut Sadeq (2008) peralaman adalah salah satu input penting bagi para manajer maupun investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. Peramalan secara ilmiah terhadap masa depan akan jauh lebih berarti daripada peramalan yang hanya mengandalkan intuisi saja.

Dalam meramalkan volatilitas harga saham telah berkembang model-model volatilitas yang biasa digunakan dari mulai yang sederhana sampai perhitungan rumit. Menurut Philip Best (1998) model-model volatilitas tersebut antara lain : 1) *standard deviation (SD)* atau simpangan baku, 2) *Simple Moving Average (SMA)* atau rata-rata bergerak, 3) *Exponential Weighted Moving Average (EWMA)*, 4) *Autoregressive Conditional Heterocedasticity (ARCH)* atau Generalized Autoregressive Conditional Heterocedasticity (GARCH).

Dari beberapa model yang berkembang menurut Gloria Gonzales-Rivera, Tae Hwy Lee dan Santosh Mishra (2003) menjelaskan bahwa GARCH adalah model volatilitas yang akurat dalam memprediksi secara konsisten, namun EWMA dan Simple Moving Average masih memiliki kecukupan untuk melakukan pendugaan walaupun tidak sebaik model GARCH. hal ini didukung pula oleh pernyataan Louis H. Ederington dan Wei Guan (2004) mengatakan bahwa secara umum model GARCH (1,1) menghasilkan pendugaan yang lebih baik dari pada standard deviation dan EWMA.

Berdasarkan uraian permasalahan di atas, maka penulis perlu melakukan penelitian mengenai volatilitas harga saham di negara-negara emerging market dengan menggunakan GARCH.

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Manakah model volatilitas terbaik dalam meramalkan harga saham emerging market pada EAGLES country dengan menggunakan model GARCH

Sulastri, 2016

VOLATILITAS HARGA SAHAM EMERGING MARKET PADA “EAGLES COUNTRY”

(Pengujian Model GARCH terhadap Harga Saham Gabungan Negara Brazil, China, Indonesia, Meksiko, Rusia, dan Turki)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

2. Bagaimana hasil peramalan harga saham negara-negara emerging market dengan menggunakan model GARCH

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini antara lain adalah untuk memperoleh temuan mengenai:

1. Untuk mengetahui model volatilitas yang terbaik dalam meramalkan harga saham emerging market pada EAGLES country dengan menggunakan model GARCH
3. Hasil peramalan harga saham negara-negara emerging market pada EAGLES country dengan menggunakan model GARCH

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan memberikan sumbangan baik secara teoritis maupun praktis sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan dalam aspek teoritis (keilmuan) yaitu bagi perkembangan ilmu Manajemen, khususnya pada bidang manajemen keuangan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan bagi ilmu manajemen keuangan khususnya mengenai volatilitas harga saham.

2. Kegunaan Praktis

Secara praktis penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi bagi perusahaan penerbit saham untuk meminimumkan risiko yang dihadapi dalam pengambilan keputusan investasi. Sedangkan bagi investor, diharapkan penelitian ini dapat memberikan sebuah model volatilitas yang akurat sehingga dapat mengoptimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko dalam berinvestasi.

Sulastri, 2016

***VOLATILITAS HARGA SAHAM EMERGING MARKET PADA “EAGLES COUNTRY”
(Pengujian Model GARCH terhadap Harga Saham Gabungan Negara Brazil, China, Indonesia,
Meksiko, Rusia, dan Turki)***

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu