

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi di bursa saham sejak tahun 1998 masih kalah dibandingkan dengan investasi-investasi yang lain, karena investor berpendapat bahwa investasi tersebut memiliki tingkat risiko yang tidak dapat diprediksi.

Ronald Osak (2000:1) mengutip pernyataan Sukarman (1999) yang menyebutkan pada tahun 1998, investasi dalam negeri didominasi deposito berjangka sebesar 45%, sedangkan kecenderungan berinvestasi secara rinci terlihat dari hasil pantauan majalah infobank tahun 1998. Dari 500 responden yang masuk didapatkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 1.1**  
**Tingkat Investasi Tahun 1998 di Indonesia**

No	Investasi	Tingkat Investasi
1	Deposito	43,8%
2	Tanah	14,8%
3	Rumah	10,7%
4	Valas	9,5%
5	Emas	8,4%
6	Membuka usaha	6%
7	Saham	5,2%
8	Obligasi	1,8%

Sumber : Majalah Infobank tahun 1998

Anggapan bahwa pergerakan harga saham pada saat ini tidak dapat diprediksi atau diramalkan (*Totally Random*) dan hanya mengikuti pergerakan trend tidak sepenuhnya benar. Jika anggapan tersebut menjadi landasan berfikir dan dijadikan alat pengambil keputusan para investor maka investor tidak akan mengetahui *timing* yang tepat untuk melakukan pembelian ataupun penjualan, bahkan kerap terjadi aksi *panic selling* yang mengakibatkan penurunan harga yang relatif cepat.

Sebagai gambaran sikap investor yang hanya mengikuti pergerakan indeks harga saham gabungan di bursa tanpa melakukan prediksi akan menimbulkan *false signal*, seperti yang diungkapkan oleh Adler Haymans Manurung (2008:1), dimana IHSG pada level 392.036 dan meningkat sampai pada akhir tahun 2007 ke level 2750. Semua pihak merasa senang karena terjadi kenaikan yang berlipat ganda selama 6 tahun terakhir. Bahkan analyst sepakat dan selalu menyatakan bahwa IHSG akan ditutup pada level 3200 pada akhir tahun 2008. Banyak pihak yang mengambil kesempatan bahwa kenaikan bursa merupakan kerja kerasnya dan harus mendapat imbalan atas kenaikan bursa tersebut.

Keberpihakan bursa untuk pihak-pihak tersebut rupanya tidak seterusnya karena lambat laun bursa mengalami keterpurukan. Situasi Amerika yang semakin buruk dikarenakan banyak lembaga yang mengalami kerugian bahkan melakukan pernyataan bangkrut seperti Lehman Brothers turut membuat Bursa efek Indonesia mengalami drop yang cukup tajam. Pada pertengahan September 2008 IHSG mencapai level 1600 dan merupakan drop paling tajam dalam sejarah bursa efek Indonesia.

Terdapat beberapa penelitian ilmiah yang meneliti masalah risiko apa yang harus diperhatikan dalam berinvestasi saham, untuk meminimalisir kerugian yang diakibatkan oleh beberapa faktor yang sering terjadi di bursa saham, seperti adanya *Assymetric Information*, *False Signal*, Liquidasi saham, dan perbedaan cara mengetahui *conditional volatility* untuk menjelaskan seluruh perbedaan *cross-sectional* di dalam pengembalian return saham melalui risiko differential (Fama dan French, 1996) yang dikutip dari Anton (2006:2).

Anton (2006) melakukan penelitian untuk menguji secara empiris adanya fenomena *time varying volatility* terjadi dalam fluktuasi return saham dan volatilitas, menguji adanya *asymmetric effect* dalam return saham dan volatilitas, serta untuk mengestimasi secara empiris bahwa volume perdagangan berpengaruh pada return saham dan volatilitas return saham.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks harga saham penutupan harian (closing price) dan jumlah saham yang diperdagangkan dari indeks harga saham LQ 45 periode 2003-2004. Untuk kepentingan itu dikembangkan basis model estimasi yaitu model GARCH dan model EGARCH.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa return saham di Indonesia memiliki permasalahan *time varying volatility*, tetapi tidak terjadi *leverage effect* pada volatilitas return saham, serta return saham tidak dipengaruhi oleh volume perdagangan. Ternyata pasar modal Indonesia termasuk pasar bentuk lemah. Pasar dikatakan dalam bentuk lemah jika harga mencerminkan informasi masa lampau. Implikasi dari efisiensi bentuk lemah adalah investor tidak akan memperoleh keuntungan abnormal yang konsisten dengan menggunakan informasi di masa

lampau. Hal ini menggambarkan bahwa informasi masa lampau tidak bisa dipakai untuk memprediksi harga di masa mendatang.

I Wayan Ramantha (2006) melakukan penelitian untuk mengukur tingkat likuiditas saham melalui variabel *bid-ask spread* dan menyimpulkan, bahwa dalam volume perdagangan saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid-ask spread*, demikian juga dengan volatilitas harga saham yang berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid-ask spread*. Pengaruh negatif signifikan dari variabel dalam volume perdagangan saham dan volatilitas harga saham terhadap *bid-ask spread*, berarti semakin tertariknya investor untuk berinvestasi pada saham tersebut, karena mampu meningkatkan likuiditas sahamnya.

Kumianny A. Saputra, Elly dan Pwee Leng (1999) telah terlebih dahulu meneliti variabel-variabel tersebut di atas yaitu meneliti pengaruh risiko sistematis dan likuiditas saham yang diukur dengan besarnya *bid-ask spread* terhadap tingkat pengembalian saham dari badan-badan usaha yang go public di PT.BEJ, dan untuk mengetahui berapa besar proporsi masing-masing variabel dalam mempengaruhi tingkat pengembalian saham.

Hasil akhir dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa baik risiko sistematis maupun likuiditas saham yang diukur dengan besarnya *bid-ask spread* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham dari badan-badan usaha yang go public di Indonesia. Dari uji hipotesis didapatkan hasil bahwa risiko sistematis lebih mempengaruhi tingkat pengembalian suatu saham dibandingkan dengan likuiditas saham yang diukur dengan besarnya *bid-ask spread*.

Penelitian ini berfokus pada analisis teknikal yang berdasarkan konsep bahwa faktor apa pun yang telah dijadikan pertimbangan oleh para pelaku di bursa (saham mau pun komoditi) untuk mengambil keputusan jual-beli, secara kolektif berpengaruh pada tingkat harga yang mencerminkan hasil interaksi antara permintaan dan penawaran secara total. Semua faktor tersebut yang dikenal sebagai unsur-unsur fundamental dengan demikian telah masuk sebelumnya ke dalam bursa dan direfleksikan dalam gerak harga dan volume yang belakangan terjadi di sana. Pasar modal di Indonesia merupakan pasar modal bentuk lemah seperti yang di sebutkan oleh penelitian sebelumnya oleh Anton (2006), berimplikasi berkurangnya investor dalam mendapatkan abnormal return. Dalam penelitian ini dianalisis suatu cara untuk meminimalisir hal-hal tersebut di atas, dengan mengetahui waktu yang tepat untuk berinvestasi dan pemilihan investasi mana saja yang menguntungkan melalui analisis volatilitas harga dan tingkat risiko sistematis di bursa saham.

Penelitian tersebut ditujukan pula untuk melengkapi penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, tentang hubungan volatilitas saham dan risiko sistematis yang keberadaannya tidak bisa dieliminasi oleh diversifikasi investasi. Dengan meneliti suatu cara untuk mengetahui *conditional volatility* untuk menjelaskan seluruh perbedaan *cross-sectional* di dalam pengembalian return saham melalui risiko differential. Tahap pertama, untuk mengetahui pergerakan volatilitas saham penelitian ini menggunakan metode yang familiar digunakan di bursa saham, yaitu metode XMA (Exponential Moving average) yaitu metode rata-rata bergerak yang telah mengalami penyempurnaan dari metode rata-rata bergerak sebelumnya

dengan penambahan bobot nilai penghalusan dalam mendapatkan nilai volatilitas harga yang akurat. Tahap kedua adalah tahap pengukuran risiko sistematis melalui metode indeks tunggal dari wiliam sharp yang merupakan penyederhanaan metode pengukuran *pricing model* dari Markowitz dengan menitik beratkan pada dua komponen, yaitu risiko pasar dan risiko keunikan perusahaan. Sedangkan pengukuran model Markowitz menghitung kovarians melalui penggunaan matriks hubungan varian-kovarians, yang memerlukan perhitungan yang kompleks.

Pelaku di bursa saham yang pada dasarnya terdiri dari dua kelompok, yaitu investor yang memiliki pandangan jangka panjang dan investor yang memiliki pandangan jangka pendek, keduanya tidak ada yang bisa luput dari pengaruh teknikal yang sedang berlaku di sana. Yang disebut lebih dahulu adalah mereka yang berpatokan jangka panjang karena berharap untuk mendapatkan penghasilan dari dua sumber pendapatan, yaitu dividen dan kenaikan harga saham. Karena dividen hanya dikeluarkan paling cepat setengah tahun sekali, maka investor harus menahan sahamnya selama paling sedikit enam bulan juga. Kenaikan harga saham sepantasnya disebabkan perbaikan kinerja emitennya, namun bisa juga disebabkan faktor lain seperti penurunan suku bunga bank, suasana politik dan keamanan yang bertambah tenang dan baik, dsb. Maka investor akan lebih berhaluan fundamental sehingga mempunyai pekerjaan rumah yang lebih banyak daripada hanya memperhatikan perkembangan harga dan volume.

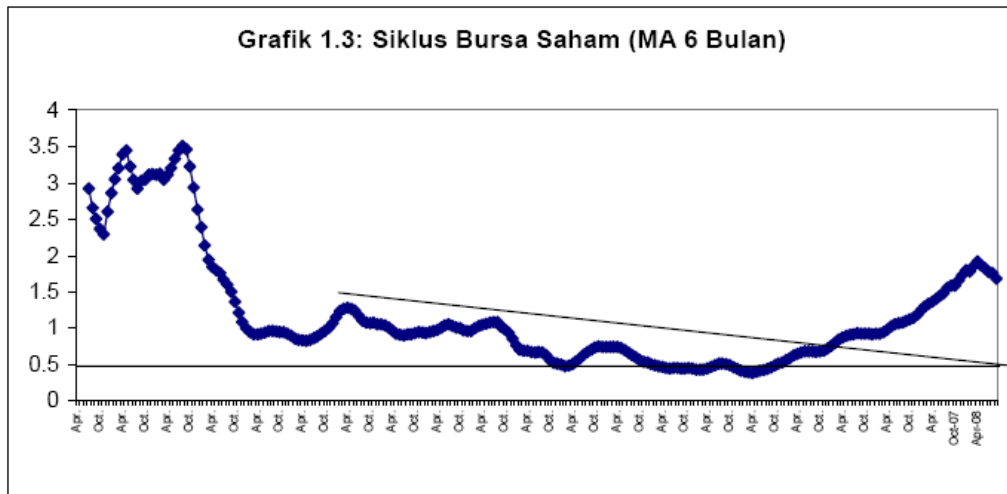
Kelompok investor yang memiliki pandangan jangka pendek terutama mengharapkan penghasilan dari kenaikan harga saham, namun bila ada penyelenggaraan short-selling (menjual barang yang tidak dimiliki untuk dibeli



dalam batas waktu yang telah ditetapkan), penurunan harga bisa juga menghasilkan keuntungan. Karena Investor yang memiliki pandangan jangka pendek tidak berniat untuk memegang saham lama-lama seperti investor yang berpatokan jangka panjang, yang diperhatikannya adalah grafik harga dan volume saja. Meskipun berkesan sederhana, yaitu seolah-olah hanya mengikuti perkembangan dua besaran saja, namun masih ada tiga sub-komponen harga yang lain, yaitu pembukaan, tertinggi, dan terendah. Kemudian pola pergerakannya masih terbagi dalam dua kategori, yaitu analisis tradisional yang mencakup 19 pola dasar baku serta penggunaan garis lurus, dan analisis dengan komputer. Yang disebut belakangan mencakup enam kelompok, yaitu arah gejala (trend), volatilitas, momentum, siklus, kekuatan pasar serta indikator pendukung dan penghambat, sehingga paling sedikit telah tercipta 92 cara pembacaan atau pelacakan corak grafik, seperti MACD (*Moving Average Convergence Divergence*), RSI (*Relative Strength Index*), Stochastic Oscillator, Williams %R, Chaikin Money Flow, Aroon Index, Bolinger Bands, dan sebagainya . Adalah pengalaman pakar analisis teknikal yang akan menentukan perangkat indikator manakah yang dianggap cocok dalam situasi tertentu. Maka analisis teknikal tidak kalah rumitnya dari analisis fundamental .

Untuk membaca pola pergerakan tersebut maka digunakanlah beberapa metode dasar yang mendasari metode analisa yang lain dalam membaca pergerakan saham ini, yaitu metode rata-rata bergerak (*Moving average*). Penerapan metode tersebut dapat dilihat dari contoh grafik di bawah ini:

**Gambar 1.1**



Sumber : PT, Bursa Efek Jakarta tahun 1988

Metode dasar ini sangat sederhana tetapi memiliki peranan penting karena bisa diaplikasikan terhadap pergerakan harga atau volume dan metode ini juga dapat digunakan untuk menstabilkan metode analisa lainnya untuk menghilangkan false signal dari metode yang lainnya, seperti menstabilkan garis RSI, Stockstastik, Wiliams%R dan lainnya.

Dalam perkembangnya metode rata-rata bergerak ini mengalami penyempurnaan untuk menambah tingkat akurasinya. Dari metode rata-rata bergerak sederhana (*Simple Moving average*), kemudian berkembang menjadi WMA (*Weighted Moving average*), sampai dengan XMA (*Exponential Moving average*).

Menurut Hendra Syamsir (2004:135), bahwa “anggapan yang menyatakan tidak terdapat perbedaan antara SMA, WMA dan XMA, karena adanya aturan pembacaan grafik yang sama adalah tidaklah benar, disebabkan ketiga metode



rata-rata tersebut memiliki sensitivitas serta kepekaan yang berbeda”. Perbedaan tersebut akibat adanya sistim pembobotan dan koefisien penghalusan.

Harga yang dihasilkan oleh metode peramalan tersebut juga dapat digunakan untuk melihat berapa besar risiko dari return individual saham terhadap return indeks saham gabungan (IHSG) yang sering digunakan sebagai proxy return pasar melalui estimasi beta.

Risiko sistematis atau risiko yang tidak dapat didiversifikasi (dihindarkan), disebut juga dengan risiko pasar. Risiko ini berkaitan dengan kondisi yang terjadi di pasar secara umum, misalnya perubahan dalam perekonomian secara makro, risiko tingkat bunga, risiko politik, risiko inflasi, risiko nilai tukar dan risiko pasar. Risiko ini mempengaruhi semua perusahaan dan karenanya tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Parameter yang digunakan dalam mengukur risiko ini adalah beta.

Michell suharli (2005:104) mengutip pendapat Jones (2000:178), yang menjelaskan bahwa, “*Beta a measure of volatility, or relative systematic risk*”. Dimana pengertian volatilitas di sini adalah sebagai fluktuasi dari return suatu sekuritas dalam suatu periode tertentu. Jika fluktuasi return sekuritas secara statistik mengikuti fluktuasi return pasar, maka beta dari sekuritas tersebut bernilai 1. Misalnya apabila return pasar naik sebesar 5%, maka investor akan menghargapkan kenaikan return sekuritasnya sebesar 5% pula.

Dengan menggunakan metode rata-rata bergerak dan metode estimasi beta berguna untuk mengetahui dengan cepat berapa besar risiko relatif suatu investasi berupa saham dalam periode investasi tertentu, merupakan hal yang diharapkan

dapat membantu membuat gambaran secara cepat dalam membuat keputusan investasi di bursa saham.

Dalam hal ini beta dapat diestimasi setelah mengetahui return dari tingkat naik turunnya harga saham (volatilitas saham).

Seperti yang telah disebutkan di atas Istilah volatilitas digunakan sebagai ukuran responsiveness perolehan oleh suatu sekuritas atau portofolio terhadap perubahan-perubahan perolehan di pasar saham sebagai keseluruhan, seperti yang dikemukakan oleh Sharpe (1971) dikutip oleh Anton (2006:1).

Dengan berlandaskan uraian diatas penelitian ini mencoba mengungkap tingkat volatilitas harga saham individual dan IHSG untuk melihat risiko relative saham perbankan melalui metode rata-rata bergerak dalam memprediksi harga saham yang akan dipergunakan untuk penentuan return yang digunakan dalam formulasi estimasi beta, sehingga pengambilan keputusan investasi di bursa saham dapat dilakukan dengan cepat dan aman.

Emiten perbankan dijadikan objek penelitian penulis, karena adanya wacana bahwa harga saham perbankan di awal tahun 2011 akan melemah tetapi ada pula yang menyatakan bahwa saham perbankan akan menguat, hal ini tentu akan membuat keraguan dalam berinvestasi di saham perbankan, seperti yang diuraikan di bawah ini oleh Asteria (2011:1) :

Pengamat pasar modal Irwan Ariston Napitupulu (2011) mengatakan saham perbankan saat ini masih tertekan akibat memburuknya indeks saham gabungan, menyusul kekhawatiran tingginya inflasi Januari. Ekspektasi pasar bahwa Bank Indonesia (BI) akan menaikkan Giro Wajib Minimum (GWM) untuk

meredam inflasi, berimbas buruk bagi sektor perbankan. “Terutama karena naiknya GWM akan menyebabkan dana untuk kredit berkurang dan pertumbuhan pendapatan sektor ini tidak sesuai target”.

Pasar menilai BI akan menaikkan GWM 10-12% dari posisi saat ini di 8%, sebagai opsi lain meredam inflasi, selain menaikkan suku bunga acuan. Terutama karena saat ini belum ada urgensi bagi BI untuk menaikkan suku bunga, yang hanya digunakan untuk menahan capital inflow ke Indonesia. Dengan cadangan devisa yang masih tinggi, aliran dana masuk ini belum terancam risiko sudden reversals (pembalikan arus masuk). Apalagi rupiah stabil di 9000-9100 per dolar AS.

Sementara Viviet S Putri (2011) dari Anugerah Sekurindo melihat, bursa masih berpeluang menguat. Koreksi di sesi pertama ini dinilai hanya reaksi sementara, atas matinya sistem informasi Bursa Efek Indonesia 15 menit sebelum penutupan perdagangan tanggal 19 Januari 2011.

Pemerintah dikabarkan akan menjual rights-nya atas hak pada right issue BMRI dengan diskon 8%, tanpa disebutkan apakah diskon ini dilakukan terhadap cum price atau Theoretical Exrights Price (TERP). Pemerintah memiliki 13,8 miliar lembar saham BMRI, sehingga jumlah saham BMRI yang akan dilepas sebanyak 1,5 miliar lembar saham (rasio 8.9 lama : 1 baru). Book building dilakukan dari 17-21 Januari dengan pricing saham pemerintah dan right issue pada 24 Januari.

Sehubungan dengan hal tersebut maka pada penelitian ini mengambil judul “**Analisis Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan Dan Individual Dengan Exponential Moving Average Dalam Menghitung Risiko Saham Melalui Estimasi Beta (Kasus Saham Perbankan Di Bursa Efek Indonesia)**”

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian di atas maka masalah penelitian yang akan di analisis sebagai berikut :

1. Bagaimanakah tingkat risiko saham perbankan di Bursa Efek Indonesia yang dihitung melalui estimasi beta dan metode *Exponential Moving Average*
2. Apakah *conditional volatility* dapat menjelaskan seluruh perbedaan *cross-sectional* di dalam pengembalian return saham melalui risiko differential saham perbankan di Bursa Efek Indonesia

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui bagaimanakah tingkat risiko saham perbankan di Bursa Efek Indonesia yang dihitung melalui estimasi beta dan metode *Exponential Moving Average*
2. Untuk mengetahui Apakah *conditional volatility* dapat menjelaskan seluruh perbedaan *cross-sectional* di dalam pengembalian return saham melalui risiko differential saham perbankan di Bursa Efek Indonesia

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Dapat memahami pola volatilitas dan tingkat risiko saham perbankan yang terjadi di Bursa Efek Indonesia
2. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang pengaplikasian metode analisis yang dipergunakan memprediksi harga dan estimasi risiko di dunia investasi, terutama yang berhubungan dengan investasi di Bursa Saham
3. Hasil penelitian ini diharapkan pula dapat digunakan sebagai dasar analisis yang tepat dalam memprediksi volatilitas harga dan risiko saham di dalam kurun waktu tertentu, sehingga berinvestasi akan lebih aman dan waktu yang digunakan lebih efisien.

