

BAB 1

PEDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Globalisasi pasar keuangan dunia mendorong adanya pergerakan modal lintas negara. Pergerakan modal tersebut ditandai dengan masuknya arus modal negara-negara maju ke pasar negara-negara berkembang (Bandono *et al.*, 2011). Pasar modal negara berkembang dijadikan sebagai tujuan investasi oleh para investor. Hal ini terjadi karena pasar modal negara berkembang secara signifikan memberikan premi risiko lebih tinggi daripada pasar negara maju, sehingga *expected return* yang diperoleh para investor akan lebih tinggi pula (Salomons & Grootveld, 2003).

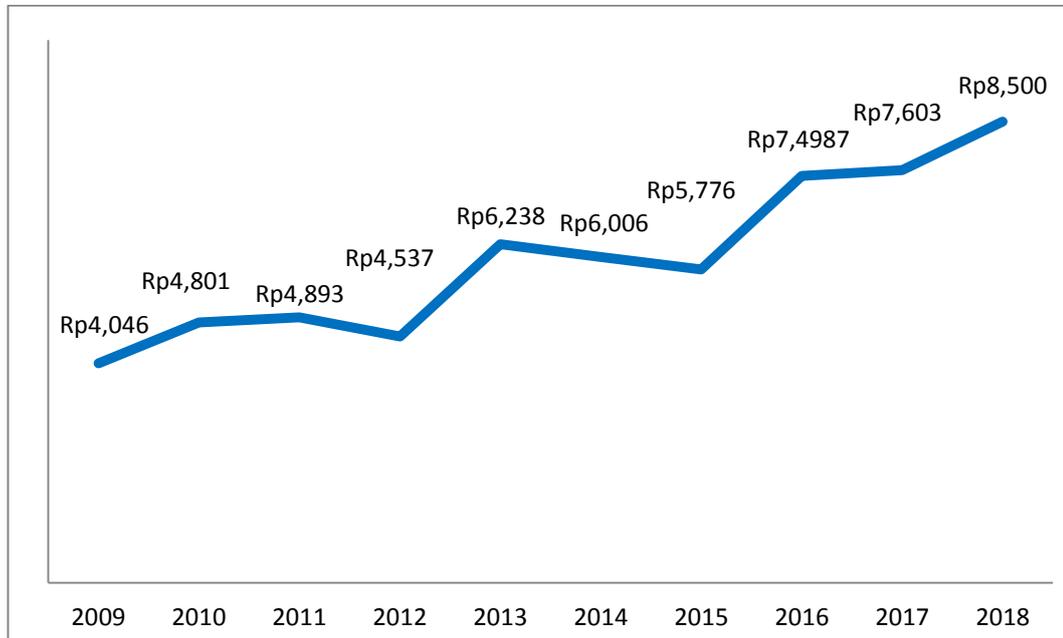
Investor asing sering berperan sebagai penggerak utama pasar modal karena memiliki karakteristik yang kuat dalam berinvestasi yaitu mampu melakukan transaksi saham dalam jumlah yang besar (Chandra, 2010). Investor asing juga lebih agresif dalam melakukan transaksi perdagangannya dan cenderung untuk menginisiasi perdagangan. Investor agresif lebih cenderung melakukan pesanan beli dengan harga yang relatif tinggi dan jual dengan harga yang relatif rendah untuk meningkatkan kecepatan eksekusi (Agarwal *et al.*, 2009). Karakteristik tersebut mendorong munculnya dugaan bahwa investor asing dapat mempengaruhi volatilitas harga saham di negara berkembang. Volatilitas harga saham, untuk selanjutnya berpengaruh pada volatilitas *return* saham. Hal ini

disebabkan karena volatilitas harga saham menjadi dasar dalam menghitung volatilitas *return* saham (Sari *et al.*, 2017).

Volatilitas pada pasar keuangan terkait dengan kecepatan fluktuasi harga saham, semakin tinggi volatilitas maka semakin cepat harga berubah, sehingga semakin cepat pula indeks harga saham berubah. Tingkat volatilitas yang tinggi menunjukkan bahwa harga saham semakin sering berubah. Tingkat volatilitas *return* rendah menunjukkan stabilnya harga dari suatu saham. Volatilitas *return* saham dihitung menggunakan standar deviasi dari *return* saham. Standar deviasi adalah ukuran risiko, oleh karena itu volatilitas *return* saham dapat mencerminkan risiko saham. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi volatilitas suatu saham maka semakin tinggi pula tingkat risiko atau ketidakpastian *return* yang akan dihadapi oleh investor.

Bekaert dan Harvey (1997) menyatakan bahwa dibandingkan dengan negara maju, negara berkembang memiliki tingkat volatilitas pasar saham yang lebih tinggi. Ketidakstabilan ekonomi menjadi salah satu penyebab dari tingginya tingkat volatilitas di negara berkembang. Meskipun demikian, negara berkembang tetap menjadi tujuan investasi bagi para investor karena tingkat volatilitas yang tinggi memiliki potensi menghasilkan *return* yang tinggi pula. Pasar modal Indonesia merupakan salah satu tujuan para investor untuk menanamkan dananya, baik investor domestik maupun investor dari luar negeri. Hal tersebut disebabkan karena Indonesia masih tergolong dalam kategori negara berkembang di dunia yang menawarkan potensi *return* yang tinggi (Chandra, 2010). Pada Bursa Efek Indonesia (selanjutnya disingkat BEI), aktivitas perdagangan investor asing dan

kepemilikan saham mereka juga menempati proporsi yang cukup signifikan (Bandonno *et al.*, 2011).



Sumber: Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

Gambar 1.1 Nilai Transaksi Saham Harian pada BEI (Rp Miliar) Periode Tahun 2009-2018

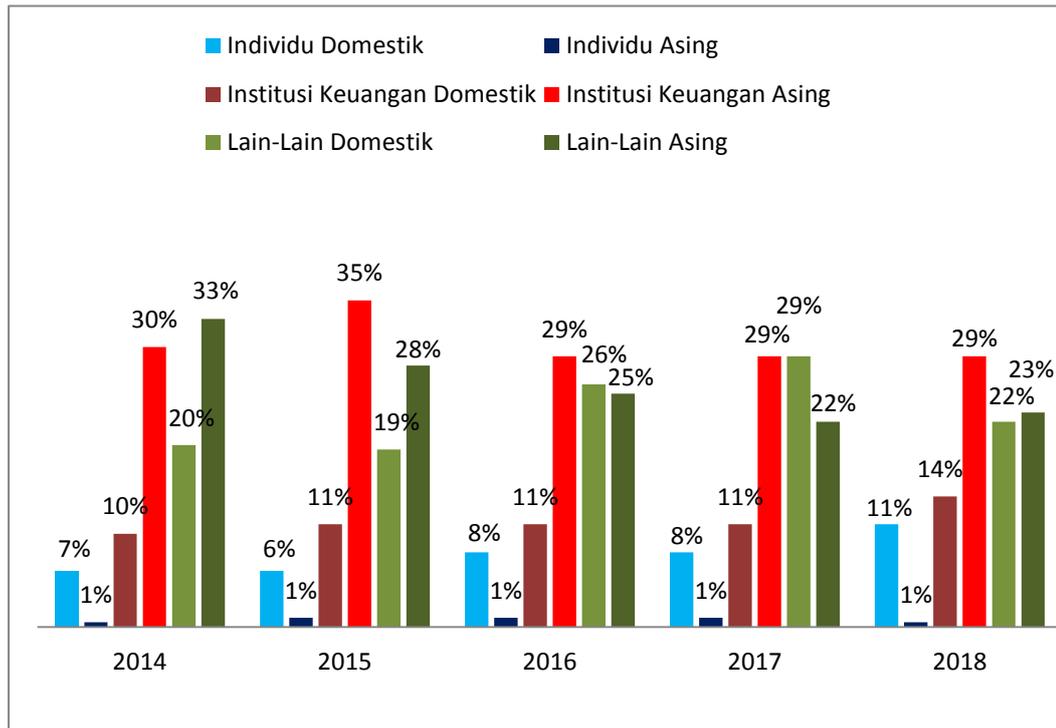
Gambar 1.1 menunjukkan bahwa dalam kurun waktu 10 tahun dari tahun 2009 hingga 2018, perkembangan investasi di Indonesia terus mengalami pertumbuhan. Hal ini terbukti dengan tren perdagangan saham harian yang naik, meskipun sempat mengalami penurunan pada tahun 2012, 2014, dan 2015. Namun, penurunan yang terjadi tidak cukup signifikan yaitu sebesar 8% pada tahun 2012, 3% pada tahun 2014, dan 4% pada tahun 2015. Rata-rata nilai transaksi perdagangan saham harian kembali meningkat dari Rp5,7 triliun pada tahun 2015 hingga pada tahun 2018 menjadi Rp8,5 triliun.

Salah satu faktor yang mempengaruhi volatilitas *return* saham adalah tipe investor. Che (2018) menyatakan bahwa terdapat lima tipe investor, yaitu investor

institusional asing, investor institusional domestik, investor individu, investor perusahaan, dan investor negara. Che (2018) berpendapat bahwa investor tipe negara memegang saham untuk kepentingan pemerintah, sedangkan investor perusahaan memegang saham untuk kepentingan strategis perusahaan. Kedua tipe investor tersebut secara umum bersikap pasif dalam perdagangan, sehingga memiliki pengaruh yang rendah terhadap tingkat volatilitas *return* saham. Berdasarkan pandangan tersebut penelitian ini hanya berfokus pada tiga tipe investor, yaitu investor institusional asing, investor institusional domestik, dan investor individu domestik. Investor institusional adalah investor berbentuk lembaga keuangan yang meliputi bank, perusahaan investasi (*investment banking*), dana pensiun, reksa dana, dan asuransi (Eliyanora & Sylvia, 2008). Dana yang diinvestasikan oleh investor institusional adalah akumulasi dana dari nasabah, seperti dana pensiun yang menghimpun dana peserta.

Menurut Che (2018) ketiga tipe investor dapat memengaruhi volatilitas *return* saham melalui dua mekanisme, yaitu: volume perdagangan dan horizon investasi. Mekanisme pertama adalah volume perdagangan yang didefinisikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu. Beberapa penelitian telah menunjukkan hubungan positif antara volume perdagangan dan volatilitas (Schwert, 1989; Gallant *et al.*, 1992), semakin tinggi volume perdagangan semakin meningkat volatilitas *return* saham. Mekanisme kedua adalah horizon investasi yaitu jangka waktu investor menahan atau memegang saham, yang dikelompokkan menjadi jangka waktu pendek dan panjang. Horizon investasi yang pendek mengindikasikan semakin sering terjadi

transaksi jual atau beli sehingga harga semakin sering berubah. Fluktuasi harga yang terjadi akan menyebabkan volatilitas *return* saham meningkat. Cella *et al.* (2013) menyatakan bahwa horizon investasi yang lebih pendek meningkatkan volatilitas.



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id)

Gambar 1.2 Komposisi Kepemilikan Saham Investor Asing dan Domestik yang Tercatat Di KSEI Periode Tahun 2014-2018

Gambar 1.2 menunjukkan komposisi kepemilikan saham investor asing dan domestik dalam kurun waktu 5 tahun dari tahun 2014 hingga 2018. Kepemilikan investor individu asing cenderung tetap dari tahun ke tahun, sedangkan untuk investor individu domestik menunjukkan tren naik meskipun kenaikannya tidak terlalu signifikan. Kepemilikan investor institusi keuangan asing menunjukkan tren turun dengan persentase kepemilikan tertinggi pada tahun 2015 yaitu sebesar 35%. Sementara itu, kepemilikan investor institusi keuangan

domestik menunjukkan tren naik dengan persentase kepemilikan yang tetap selama tiga tahun berturut-turut pada tahun 2015 hingga 2017 sebesar 11%, dan meningkat pada tahun 2018 menjadi 14% yang disebabkan karena kondisi pasar semakin membaik, yang tercermin dari kenaikan Indek Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2016-2018. Kepemilikan oleh tipe investor lain-lain adalah kepemilikan oleh tipe investor yang tidak termasuk investor individu dan institusi keuangan.

Beberapa penelitian mengenai pengaruh kepemilikan saham berdasarkan tipe investor terhadap volatilitas *return* saham telah dilakukan. Brandt *et al.* (2010) meneliti pengaruh kepemilikan individu terhadap volatilitas idiosinkratik. Volatilitas idiosinkratik adalah risiko yang bersumber dari dalam perusahaan yang dapat dikelola dengan diversifikasi. Hasil penelitian menemukan bahwa kepemilikan individu memiliki pengaruh positif terhadap volatilitas idiosinkratik. Foucault *et al.* (2011) menyatakan bahwa kepemilikan ritel berpengaruh positif terhadap volatilitas *return* saham. Hal ini berarti bahwa investor ritel adalah investor irrasional yaitu investor yang tidak terbiasa untuk menganalisis informasi. Hal tersebut membuat harga saham menyimpang dari nilai fundamentalnya sehingga menyebabkan harga menjadi tidak stabil. Che (2018) juga melakukan penelitian serupa dengan menambahkan dua tipe investor lainnya yaitu investor institusional asing dan investor institusional domestik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh investor asing meningkatkan volatilitas *return* saham sedangkan investor individu menurunkan volatilitas *return* saham.

Pada penelitian ini, penulis tertarik untuk meneliti pengaruh beberapa tipe investor, yang meliputi investor institusional asing, investor institusional domestik, dan investor individu domestik terhadap volatilitas *return* saham. Literatur atau penelitian-penelitian sebelumnya yang mempelajari mengenai berbagai tipe investor dan volatilitas *return* saham masih terbatas terutama di Indonesia. Sejauh ini penelitian-penelitian yang dilakukan hanya berfokus pada satu tipe investor, misal hanya meneliti pengaruh investor asing terhadap volatilitas *return* saham. Dengan mempertimbangkan berbagai fenomena, isu, dan penelitian terdahulu, penulis mengangkat tema “**Kepemilikan Berdasarkan Tipe Investor dan Volatilitas *Return* Saham**”.

1.2 Rumusan Masalah

Apakah kepemilikan berdasarkan tipe investor memiliki pengaruh terhadap volatilitas *return* saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan berdasarkan tipe investor terhadap volatilitas *return* saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Investor

Hasil Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan sumbangan pemikiran dalam menentukan dan memilih perusahaan yang tepat untuk tempat penanaman modal atau berinvestasi, serta untuk mengetahui berapa besar tingkat risiko yang harus dihadapi dan return yang akan diperoleh dari hasil investasi di suatu perusahaan.

2. Manajemen Perusahaan

Hasil Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan sumbangan pemikiran dalam membuat kebijakan dan keputusan yang tepat untuk perusahaan guna menjaga kestabilan harga saham sehingga tidak menyebabkan tingkat volatilitas tinggi yang pada akhirnya akan lebih diminati oleh para investor.

3. Peneliti Pasar Modal

Hasil Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sumbangan pemikiran dalam melihat saham perusahaan mana yang memiliki tingkat volatilitas yang tinggi dan rendah. Selain itu untuk melihat saham dari perusahaan mana yang memiliki tingkat likuidasi yang tinggi dan yang paling diminati oleh investor.

1.5 Sistematika Skripsi

Penelitian ini disajikan dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

BAB 1: PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah yang diteliti, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas tentang landasan teori dari topik yang digunakan, yaitu kepemilikan berdasarkan tipe investor dan volatilitas *return* saham. Terdapat beberapa variabel kontrol yang digunakan, yaitu *trading turnover*, nilai pasar ekuitas, *book to market ratio*, dan *freefloat ratio*. Selain itu bab ini juga membahas beberapa penelitian terdahulu, hipotesis penelitian, model analisis, dan kerangka berfikir.

BAB 3: METODE PENELITIAN

Bab ini membahas tentang pendekatan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, prosedur penentuan sampel, prosedur pengumpulan data, dan teknik analisis.

BAB 4: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas tentang gambaran umum objek penelitian, deskripsi hasil penelitian, analisis model dan pengujian hipotesis, serta pembahasan.

BAB 5: SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini membahas tentang kesimpulan penelitian, batasan-batasan penelitian, dan saran bagi penelitian selanjutnya.