

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal atau disebut juga sebagai *capital market* adalah suatu tempat yang menjadi media penghubung antara simpanan dan investasi terhadap siapa saja yang memiliki modal dan siapa saja yang sedang membutuhkan modal. Tempat ini menjadi sarana perdagangan instrumen keuangan, baik yang memiliki jangka waktu setahun maupun instrumen lain, seperti; saham, obligasi, reksa dana, waran, ataupun instrumen derivatif (*option, futures, swap, dan forward*). Biasanya pihak-pihak yang memiliki modal ini adalah ritel dan investor institusional sedangkan pihak yang membutuhkan modal ialah pebisnis, pemerintah dan perseorangan. Kegiatan pasar modal di Indonesia dilakukan di tempat yang bernama Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.” (Bursa Efek Indonesia, 2020)

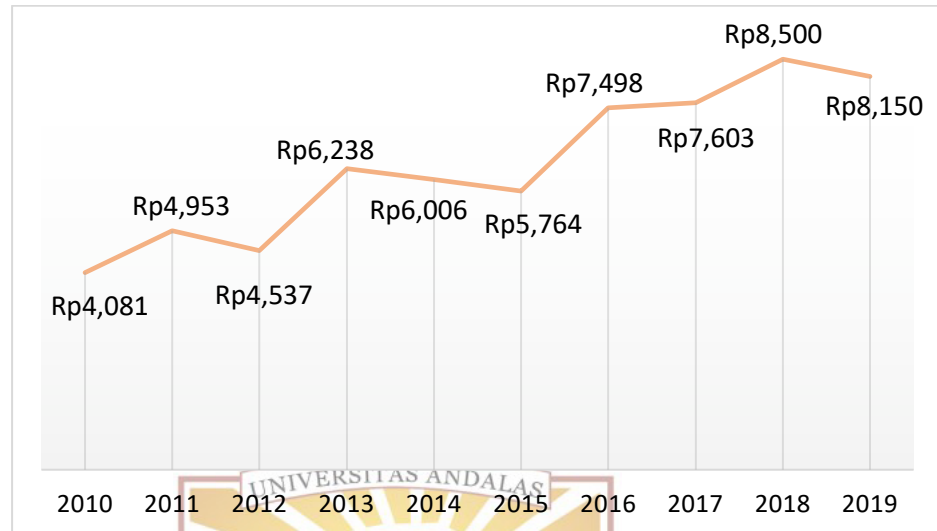
Peran penting pasar modal terhadap perekonomian suatu negara karena ia menjalankan dua fungsi penting, yaitu: (1) sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan untuk menjalankan usahanya, dan (2) sebagai sarana berinvestasi bagi masyarakat agar dapat dijadikan tempat penempatan dana yang

dimilikinya dan mendapatkan keuntungan sesuai dengan karakteristik dan risiko yang terdapat dalam masing-masing instrumen (Bursa Efek Indonesia, 2020).

Kehadiran teknologi diiringi globalisasi yang semakin terintegrasi seakan menghilangkan batasan-batasan penghalang yang ada pada setiap negara, menghasilkan efek yang mempengaruhi hampir semua aspek dalam sektor industri tak terkecuali sektor keuangan (Baele dan Inghelbrecht, 2009). Sektor ini mencakup perbankan, pembiayaan investasi, asuransi perusahaan, dan *real estate*. Globalisasi pada sektor keuangan dapat terlihat dengan adanya jasa keuangan yang dapat ditawarkan secara internasional, membiarkan orang memiliki akses yang sama terhadap jasa perusahaan keuangan sekalipun berada di wilayah negara yang berbeda.

Dengan adanya pasar modal di Indonesia, kegiatan saham di Indonesia terus tumbuh dan berkembang serta mengizinkan siapa saja untuk terlibat di dalamnya baik investor asing maupun investor lokal. Hal ini tentunya akan membuat pengaruh secara positif ataupun negatif bagi pertumbuhan ekonomi. Pasar modal Indonesia merupakan yang terbesar di antara pasar modal berkembang lainnya dengan jumlah saham sebanyak 709 entri. Indonesia mulai membuka pasar modal asing pada tahun 1989 dan membatasi kepemilikan asing atas saham perusahaan asuransi menjadi 80% berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 14 Tahun 2018 (Naufa et al., 2019). Sejak dibukanya pasar modal bagi investor asing di Indonesia dan diiringi oleh kemajuan teknologi turut mempengaruhi aktivitas perdagangan menghadirkan kondisi yang pesat

disertai dengan beberapa kecenderungan yang berpengaruh terhadap perekonomian.



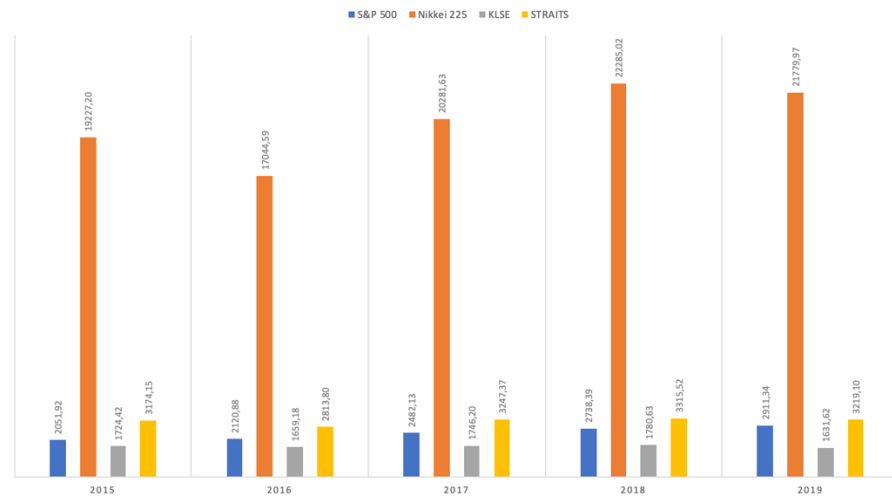
Sumber: Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

**Gambar 1.1 Nilai Transaksi Harian di Bursa Efek Indonesia
(dalam Milliar Rp) Periode Tahun 2010 – 2019**

Berdasarkan angka yang ditunjukkan dalam Gambar 1.1, aktivitas perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (yang selanjutnya disebut BEI) mengalami peningkatan dalam satu dekade terakhir walaupun sempat mengalami beberapa penurunan drastis namun tidak signifikan. Penurunan tersebut terjadi pada tahun 2012, 2014, dan 2015. Hingga akhirnya kembali mengalami peningkatan dan menjadi jumlah transaksi harian paling banyak pada tahun 2018 dengan nilai sebesar 8,5 triliun walaupun sempat menurun kembali di tahun 2019 sebesar 4,1% menjadi 8,15 triliun. Hal ini menunjukkan tren perdagangan saham di Indonesia menjadi perhatian banyak investor lokal maupun asing.

Pergerakan nilai transaksi harian ini tentunya tidak lepas dengan salah satu hal krusial dalam dunia investasi, yaitu indeks saham. Hal ini karena indeks menjadi indikator dari keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala (Bursa Efek Indonesia, 2021). Fluktuasi transaksi yang terjadi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor tersebut terdiri atas faktor internal (faktor yang berasal dari dalam negeri) dan faktor eksternal (faktor yang berasal dari luar negeri). Faktor internal dapat berupa nilai tukar mata uang, tingkat suku bunga, inflasi, atau resesi yang terjadi pada suatu negara. Sedangkan faktor eksternal misalnya, pengaruh indeks bursa asing, trend pergerakan harga komoditi, dan sentimen pasar luar negeri (Tandelilin, 2017).

Pada umumnya kondisi indeks bursa asing yang berpengaruh kuat berasal dari bursa efek yang ada pada negara-negara maju seperti bursa saham Amerika Serikat, Inggris, Jepang, dan lain-lain yang ikut memerankan peran dalam pergerakan ekonomi global. Tak hanya itu, sekumpulan bursa-bursa yang terletak dalam satu area geografis yang saling berdekatan dapat memengaruhi bursa di area geografis yang lain, indeks ini dinamakan indeks regional. Salah satu contoh indeks regional adalah indeks regional Asia, seperti Indeks *Straits Times Index* (STI) di Singapura, Indeks *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE) di Malaysia, dan Indeks *Nikkei Composite* (Nikkei 225) di Jepang.



Sumber: *Yahoo! Finance* (www.finance.yahoo.com)

Gambar 1.2 Nilai Rata-Rata Tahunan Harga Indeks Saham Global Periode Tahun 2015 – 2019

Berdasarkan grafik yang ditunjukkan dalam Gambar 1.2, dapat kita simpulkan bahwa kondisi harga indeks saham global (S&P 500, Nikkei 225, KLSE, dan STI) tidak terlalu berfluktuatif. Hal ini berdasarkan nilainya yang cenderung stabil selama 5 (lima) tahun terakhir. Harga penutupan tertinggi pada indeks saham S&P 500 berada di tahun 2019 sebesar 2.911,34 USD sedangkan harga terendahnya berada di tahun 2015 sebesar 2.051,92 USD. Indeks Nikkei 225 sempat mengalami penurunan harga pada tahun 2016 menjadi 17.044,57 JPY, hal tersebut menjadikan harga terendah selama 5 (lima) tahun terakhir bagi Nikkei 225, sedangkan harga tertingginya berjumlah 22.285,02 JPY ada pada tahun 2018. Indeks KLSE juga memiliki harga penutupan tertinggi sebesar 1.780,63 RM pada tahun yang sama dan mengalami penurunan di tahun selanjutnya, menjadikan harga terendahnya dalam 5 (lima) tahun terakhir, yaitu sebesar 1.631,62 RM. Indeks STI merupakan indeks yang paling stabil di antara

ketiga indeks lainnya sebab penurunan harga yang terjadi tidak terlalu besar. Harga penutupan tertinggi indeks STI berada pada tahun 2018 sebesar 3.315,42 SGD dan harga terendahnya ada pada tahun 2016 sebesar 2.813,80 SGD.

Terdapat dua hal penting yang harus diperhatikan oleh investor yaitu, tingkat pengembalian saham (*return*) dan risiko. Pola perilaku investor biasanya menginginkan *return* yang maksimum dengan tingkat risiko minimum. Secara umum, volatilitas dapat diartikan sebagai ukuran varians dari *return* pada *time-series* harga aset selama periode tertentu dan mengukur risiko yang terkait dengan aset tersebut (Aliyev et al, 2020). Hubungan volatilitas terhadap risiko keuangan berhubungan dengan kecepatan fluktuasi perubahan harga saham, yang artinya semakin tinggi angka volatilitas maka semakin cepat harga berubah, sehingga semakin cepat pula indeks harga saham untuk berubah. Harga saham yang sering mengalami perubahan akan membuat tingginya volatilitas dan akan berpengaruh juga terhadap perubahan *return* dari suatu saham. Artinya, semakin tinggi volatilitas maka akan semakin tinggi pula risiko dari saham tersebut, sehingga investor akan menjual asetnya guna meminimalkan risiko (Nastiti & Suharsono, 2012).

Analisis volatilitas berperan penting dalam pembentukan portofolio, manajemen risiko, dan pembentukan harga sehingga analisis ini juga akan sangat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Salah satu metode yang sering digunakan untuk menganalisa volatilitas ialah model yang pertama kali diperkenalkan oleh Robert F. Engle (1982) sebagai *autoregressive conditional heteroscedastic* (ARCH). Model ARCH terbukti berguna untuk

menggambarkan beberapa model terhadap fenomena ekonomi, seperti model untuk tingkat inflasi, untuk menghitung volatilitas inflasi, dan juga terhadap pasar valuta asing. Selain itu, model ini juga berhasil dalam memodelkan tiga belas *time-series* makroekonomi yang berbeda-beda di Amerika Serikat (Bollerslev, 1986).

Model ARCH berhasil menyelesaikan beberapa masalah keuangan dengan mengabaikan syarat heteroskedastisitas namun masih mempunyai keterbatasan penting, yaitu kecenderungan ARCH untuk menyajikan parameter yang terlalu luas sehingga nantinya hasil interpretasi data akan jauh dari yang sudah diestimasi. Ketidakmampuan ARCH dalam menangkap keberadaan asimetris dari varian bersyarat terhadap guncangan positif dan guncangan negatif disebabkan oleh sifatnya yang bersifat univariat sederhana, sehingga model ini berasumsi bahwa harga saham akan memberikan respon yang sama baik terhadap guncangan positif maupun negatif. Meskipun pada kenyataannya guncangan-guncangan tersebut memberikan pengaruh yang berbeda terhadap volatilitas harga saham (Guidolin & Pedio, 2018).

Kecenderungan pada model ARCH ini mendorong para peneliti untuk menemukan alternatif baru, hingga berhasil ditemukan metode ekonometrika berdasarkan hasil penelitian Tim Peter Bollerslev pada tahun 1986 yang mengembangkan ARCH menjadi *generalized autoregressive conditional heteroscedastic* (GARCH). Model GARCH menyempurnakan kekurangan ARCH untuk memungkinkan perubahan dalam volatilitas yang bergantung waktu, seperti penurunan atau peningkatan dalam seri yang sama (Aliyev *et al.*,

2020). Sejak itu, analisis finansial seperti *return* dan volatilitas saham, suku bunga, dan pertukaran uang dilakukan dengan adaptasi model ARCH dan GARCH (Nastiti dan Suharsono, 2012).

Beberapa penelitian terkait volatilitas *return* saham menggunakan metode GARCH sudah banyak dilakukan di Indonesia, maka dari itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang sama namun diaplikasikan terhadap sektor syariah dan sektor lingkungan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, yaitu pada indeks saham *Jakarta Islamic Index* dan SRI-KEHATI. Salah satu alasan yang mendasari hal ini ialah larisnya saham syariah di Indonesia. Dilansir dari CNBC Indonesia, jumlah saham syariah mengalami peningkatan sebesar 90,2% sejak tahun 2011 hingga tanggal 27 Oktober 2020 lalu. Jumlah sahamnya meningkat dari 237 saham menjadi 451 saham. Lalu, seiring dengan meningkatnya jumlah investor domestik, peningkatan nilai kapitalisasi juga terjadi pada pasar saham syariah hingga mencapai 3.061,6 triliun pada 27 Oktober 2020. Nilai ini mencapai total kapitalisasi saham yang terdaftar di BEI karena mencapai angka sebesar 51,4%. Salah satu hal yang memengaruhi hal ini ialah maraknya perusahaan sekuritas yang terdaftar sebagai anggota bursa (AB) yang turut menyediakan platform *Syariah Online Trading System* (SOTS) hingga tercatat sebanyak 80.152 investor menggunakan *platform* investasi ini. Dari data BEI juga didapat nilai transaksi syariah menguasai 53,7% dari total transaksi saham dengan volume sebesar 56,9% dan frekuensi 61,9% dari total frekuensi transaksi saham. Tak hanya itu,

peningkatan jumlah investor syariah sepanjang tahun 2020 terjadi sebesar 57% dibandingkan dengan tahun lalu.

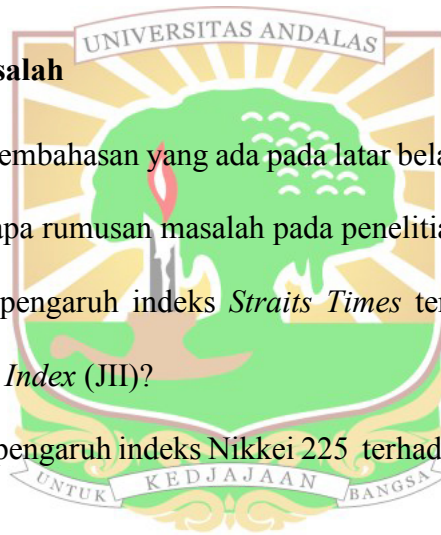
Maraknya isu lingkungan juga ikut mendasari latar belakang dari penelitian ini. Banyak investor dan *stakeholder* yang menyadari akan pentingnya memperhatikan isu lingkungan dalam dunia bisnis, hal ini dikarenakan dalam menjalankan praktiknya, suatu bisnis akan berkaitan langsung dengan lingkungan di sekitarnya. Tidak jarang juga ada praktik-praktik bisnis yang menyebabkan kerugian sosial, seperti penipuan laporan keuangan, terlibat dalam skandal perusahaan, kasus suap uang, hingga dampak dari bencana alam itu sendiri (Camilleri, 2020). Konsep investasi berkelanjutan dan bertanggung jawab (*Sustainable and Responsible Investment-SRI*) mempertimbangkan kriteria keuangan dan non-keuangan untuk menetapkan tempat berinvestasi yang artinya, SRI ialah bentuk investasi yang tidak hanya mempertimbangan risiko normal dan dinamika *return*, tetapi juga mempertimbangkan masalah sosial dan lingkungan dalam konstruksi portofolio ekuitas (Herrera-Cano & Gonzalez-Perez, 2016). Salah satu upaya Indonesia dalam mewujudkan konsep SRI ialah dengan menerbitkan indeks saham SRI-KEHATI pada 8 Juni 2009. Indeks saham ini terbentuk sebagai hasil kerjasama Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia untuk merujuk pelaksanaan SRI di Indonesia. Saat ini, indeks SRI-KEHATI menjadi satu-satunya indeks saham di pasar modal Indonesia yang menitikberatkan prinsip lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola perusahaan (*good governance*) atau disebut juga ESG.

Terkait dengan uraian latar belakang di atas, memicu rasa ketertarikan penulis untuk melakukan penelitian lebih jauh tentang hubungan pengaruh indeks saham regional terhadap volatilitas pengembalian (*return volatility*) pada indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII) dan SRI-KEHATI menggunakan metode GARCH selama periode tahun 2015 sampai tahun 2019 dalam skripsi yang berjudul: **“Pengaruh Indeks Regional terhadap Volatilitas Pengembalian Indeks Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) dan *Sustainable Responsible Investment* (SRI)-KEHATI.”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pembahasan yang ada pada latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan beberapa rumusan masalah pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh indeks *Straits Times* terhadap volatilitas saham *Jakarta Islamic Index* (JII)?
2. Bagaimanakah pengaruh indeks Nikkei 225 terhadap volatilitas saham SRI-KEHATI?



1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini ialah:

1. Untuk mengetahui pengaruh indeks *Straits Times* terhadap volatilitas saham *Jakarta Islamic Index* (JII).
2. Untuk mengetahui pengaruh indeks Nikkei 225 terhadap volatilitas saham SRI-KEHATI.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Investor

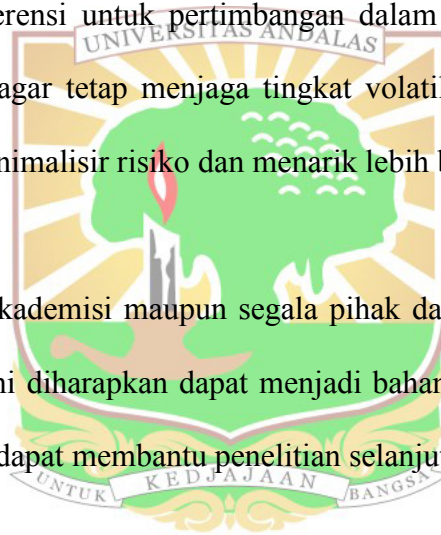
Penelitian ini ditujukan kepada para investor dan diharapkan dapat dijadikan referensi sebagai salah satu pertimbangan untuk menentukan dan memilih perusahaan yang tepat untuk berinvestasi serta sebagai bahan informasi atas tingkat risiko dan *return* yang akan diperoleh.

2. Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan sebagai referensi untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang tepat agar tetap menjaga tingkat volatilitas sahamnya sehingga dapat meminimalisir risiko dan menarik lebih banyak minat investor.

3. Akademisi

Bagi para akademisi maupun segala pihak dalam instansi pendidikan, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan bacaan, informasi serta kajian agar dapat membantu penelitian selanjutnya.



1.5 Ruang Lingkup Penelitian

1.5.1 Ruang Lingkup Konseptual

Penelitian ini membahas konsep yang berkaitan dengan volatilitas pengembalian saham yaitu perhitungan terhadap standar deviasi *return* suatu saham selama periode 1 (satu) tahun.

1.5.2 Ruang Lingkup Kontekstual

Penulis membatasi pembahasan hanya pada pengaruh perubahan indeks regional dengan objek penelitian yang terdiri dari saham-saham pada indeks saham *Jakarta Islamic Index (JII)* dan SRI-KEHATI.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I Pendahuluan

Bab ini memaparkan secara ringkas alasan dimulainya penelitian meliputi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II Tinjauan Literatur

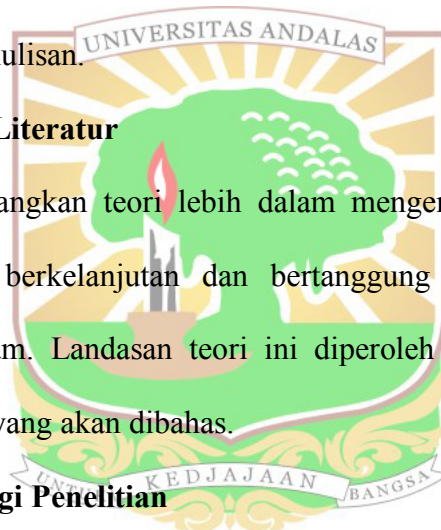
Bab ini menerangkan teori lebih dalam mengenai saham, pasar modal syariah, investasi berkelanjutan dan bertanggung jawab serta volatilitas pengembalian saham. Landasan teori ini diperoleh berdasarkan hasil studi literatur dari topik yang akan dibahas.

BAB III Metodologi Penelitian

Bab ini menjabarkan terkait teknis pelaksanaan penelitian meliputi desain penelitian, populasi dan sampel penelitian, sumber data, teknik pengumpulan data, variabel penelitian dan operasionalisasi variabel, instrumen penelitian dan metode analisis data.

BAB IV Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini mengklarifikasi temuan penelitian yang diperoleh berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan. Terdiri dari uraian mengenai gambaran umum dari hasil yang telah dicermati dan dianalisis mengenai pengaruh indeks



regional dan perubahannya terhadap volatilitas pengembalian saham pada indeks *Jakarta Islamic Index* (JII) dan SRI-KEHATI.

Bab V Penutup

Bab ini memaparkan kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian dan saran bagi penelitian selanjutnya.

