

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan globalisasi memberikan perubahan signifikan pada dinamika pasar modal di Indonesia. Perubahan pasar modal tersebut tercermin dari meningkatnya aktivitas perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Masyarakat menunjukkan minat tinggi untuk menginvestasi dananya dalam berbagai instrumen keuangan seperti saham dan deposito. Investasi didefinisikan sebagai proses penempatan dana pada waktu sekarang dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Karena risiko pada investasi saham cukup tinggi, keputusan yang akurat dari investor sangat diperlukan untuk mencapai tingkat pengembalian yang diharapkan [1].

Return saham merupakan imbal hasil yang diperoleh oleh perusahaan, individu, atau lembaga sebagai hasil dari keputusan investasi yang diambil. Investor yang menanamkan modal pada suatu perusahaan melalui saham pasti mengharapkan adanya keuntungan di masa depan. Dengan mempertimbangkan risiko yang ada, investor berharap mendapatkan pengembalian yang optimal [2].

Dalam pengamatan pasar secara umum, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah salah satu indikator utama yang mencerminkan kinerja pasar modal apakah sedang mengalami peningkatan (*bullish*) atau

sedang mengalami penurunan (*bearish*). Pergerakan IHSG selalu berfluktuasi dari waktu ke waktu, apabila pergerakan IHSG turun mengindikasikan harga saham sedang mengalami penurunan, sedangkan apabila indeks saham naik mengindikasikan harga saham cenderung mengalami peningkatan [3].

Hubungan antara IHSG dan *return* saham menggambarkan seberapa besar pergerakan indeks pasar memengaruhi keuntungan atau kerugian dari saham individual. IHSG sebagai kinerja pasar secara keseluruhan, biasanya bergerak searah dengan mayoritas saham. Ketika IHSG mengalami kenaikan, itu mencerminkan sentimen pasar yang positif, yang pada akhirnya mendorong harga saham naik dan menghasilkan *return* positif bagi investor. Sebaliknya, IHSG yang mengalami penurunan mencerminkan sentimen pasar yang negatif, sehingga *return* yang diperoleh investor menjadi negatif. Semakin kuat hubungan tersebut, maka semakin besar kemungkinan bahwa pergerakan IHSG dapat dijadikan acuan dalam memprediksi arah pergerakan *return* saham tertentu, terutama saham-saham yang memiliki kapitalisasi besar [4].

Salah satu emiten dengan kapitalisasi pasar terbesar di BEI dan secara signifikan memberikan kontribusi terhadap pergerakan IHSG adalah BBCA. BBCA merupakan salah satu lembaga perbankan terbesar di Indonesia yang mengutamakan layanan perbankan transaksi, pemberian kredit, serta solusi keuangan lainnya [5]. Hubungan IHSG dan BBCA dalam fluktuasi harga saham cenderung akan memberikan dampak yang cukup besar terhadap arah pergerakan saham diantara keduanya. Dimana, IHSG dapat mempengaruhi pergerakan saham BBCA baik dalam kenaikan maupun penurunan yaitu ketika

harga IHSG naik akan memberikan dorongan positif terhadap harga saham BBCA dan sebaliknya. BBCA juga dapat mempengaruhi pergerakan IHSG baik dalam kenaikan maupun penurunan yaitu ketika harga saham BBCA naik akan memberikan dorongan positif terhadap harga IHSG dan sebaliknya [6].

Sektor perbankan menjadi salah satu tujuan utama investor, termasuk saham BBCA. Menurut data BEI, pada Juli 2025, BBCA tercatat sebagai emiten dengan kapitalisasi pasar tertinggi, yaitu sebesar 1.040 triliun rupiah. Saham BBCA tergolong sebagai saham unggulan (*blue chip*) dan masuk dalam indeks LQ45, sehingga sering menjadi pilihan investor, baik untuk investasi jangka pendek maupun jangka panjang [5]. Ketika harga saham BBCA mengalami kenaikan, maka investor akan memperoleh *return* positif, dan sebaliknya, jika harga turun *return* akan bernilai negatif. *Return* ini menjadi indikator penilaian kinerja saham bagi investor dan juga indikator membuat keputusan investasi. Hal ini memunculkan permasalahan baru dimana investor merasa terlalu yakin bahwa investasi di perusahaan besar akan bebas risiko salah satunya memberikan imbalan yang positif, sehingga mengesampingkan kondisi pasar secara keseluruhan [7].

Fluktuasi *return* IHSG dan *return* BBCA saling memberikan dampak satu sama lain. Hubungan antara keduanya tidak dianggap tetap, dan dapat berubah tergantung pada kondisi atau *regime* tertentu. Ketidakpastian ini menunjukkan bahwa *return* BBCA tidak dapat disimpulkan secara sederhana apakah selalu memberikan *return* yang positif. Oleh karena itu, dalam mengungkap pola pergerakan dan transisi kondisi pasar serta durasi perubahan

yang dibutuhkan saham penting dilakukan penelitian yang tidak hanya memotret kinerja saham BBCA secara individual, melainkan juga menganalisis keterkaitannya dengan IHSG untuk mengungkap pola pergerakan dan transisi kondisi pasar [8].

Hubungan antara *return* saham BBCA dan IHSG merupakan suatu data yang dapat dianalisis menggunakan pendekatan model deret waktu (*time series*). Analisis deret waktu bisa digunakan pada data satu variabel (*univariat*) maupun data lebih dari satu variabel (*multivariat*) [8]. *Return* saham BBCA dan IHSG akan dianalisis secara bersamaan untuk mengetahui apakah memberikan pengaruh terhadap satu sama lain. Yaitu, apakah ketika *return* saham BBCA mengalami kenaikan dan penurunan, akan memberikan dorongan positif dan negatif terhadap *return* IHSG. Dan sebaliknya, apakah kenaikan dan penurunan *return* IHSG dapat memberikan dorongan positif dan negatif terhadap *return* saham BBCA [3]. Salah satu metode yang dapat digunakan untuk memodelkan data *return* saham BBCA dan *return* IHSG adalah *Vector Autoregressive* (VAR). VAR merupakan sistem persamaan yang menyatakan setiap variabel sebagai fungsi linear dari nilai sebelumnya (*lag*) dari variabel itu sendiri, serta nilai *lag* dari variabel lain yang terdapat dalam model [9].

Penelitian terdahulu terkait VAR yaitu Model VAR untuk peramalan curah hujan di Indramayu yang dilakukan oleh Saputro [10] memberikan hasil bahwa model VAR(1) efektif digunakan untuk memodelkan dan meramalkan curah hujan yang memiliki keterkaitan spasial dan temporal antar stasiun. Hasil evaluasi model menunjukkan bahwa nilai *Root Mean Square Error*

Prediction (RMSEP) bervariasi pada setiap stasiun. Sedangkan nilai korelasi tertinggi antara nilai aktual dan prediksi curah hujan adalah di Kedokan Bunder yaitu 0,89 dan di Sudimampir yaitu 0,91. Selain itu, Tunang [11] dengan penelitiannya yaitu penerapan model VAR Untuk memprediksi harga cengkeh, kopra, dan pala di Sulawesi Utara menunjukkan bahwa validasi model memberikan hasil prediksi cukup mendekati nilai aktual, sehingga model VAR(1) dinyatakan layak digunakan untuk memprediksi harga ketiga komoditas tersebut di masa mendatang. Prediksi harga selama tiga bulan ke depan (April, Mei, dan Juni 2019) menunjukkan pola penurunan bertahap untuk ketiga komoditas. Kemudian, penelitian Prahutama [12] dalam pemodelan sektor-sektor inflasi di Indonesia menggunakan VAR menunjukkan bahwa beberapa sektor seperti bahan makanan (Y1) dan transportasi (Y7) memiliki pengaruh signifikan terhadap sektor lainnya, namun sebagian besar hubungan antar sektor cenderung lemah. Dan model VAR(2) dipilih sebagai model terbaik berdasarkan nilai AIC.

Salah satu keunggulan VAR dari beberapa penelitian yang telah dilakukan adalah kemampuannya untuk menangkap hubungan dinamis antar beberapa variabel endogen secara simultan, dan tidak adanya keharusan untuk membedakan antara variabel endogen dan eksogen. Namun, VAR hanya mengasumsikan bahwa hubungan antar variabel bersifat konstan sepanjang periode waktu yang dianalisis. Sehingga VAR tidak mampu menangkap perubahan dinamika pasar antar kondisi atau *regime* [8].

Ketidakmampuan VAR menangkap perubahan kondisi, akan dilakukan

pemodelan dengan menggunakan *Markov Switching Vector Autoregressive* (MS-VAR). MS-VAR adalah model VAR di mana koefisien regresi, varian error, atau keduanya dapat berubah tergantung pada keadaan tersembunyi (*hidden regime*) yang mengikuti proses *Markov*. Model ini mengestimasi parameternya dilakukan melalui pendekatan *Maximum Likelihood* dengan algoritma seperti EM (*Expectation-Maximization*) atau metode *filtering* dan *smoothing* [13]. Beberapa penelitian terdahulu sudah memberikan efektivitas MS-VAR, sebagai contoh Permatasari et al. [14] meneliti hubungan antara nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika (USD) dan terhadap Euro dengan mempertimbangkan kemungkinan terjadinya perubahan kondisi di masa mendatang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa model terbaik adalah MSVAR dengan orde 4, yaitu MS(2)VAR(4). Rata-rata lama waktu rupiah berada dalam kondisi tidak krisis diperkirakan selama 13,10 hari, sedangkan dalam kondisi krisis hanya berlangsung sekitar 1,68 hari. Selain itu, Okereke dkk juga telah melakukan penelitian sebelumnya mengenai MS-VAR dari seri harga saham dan harga minyak nigeria, dari hasil penelitian model MS(2)VAR(1) memberikan model terbaik juga. Menunjukkan hubungan positif antara harga minyak mentah dan harga saham selama *regime* volatilitas tinggi, dan selama *regime* volatilitas rendah, harga saham tidak terpengaruh oleh penurunan harga minyak mentah. Parameter estimasi *regime* 1 menunjukkan bahwa imbal hasil ekspektasi, $\mu(s_t = 1)$ dari harga minyak mentah naik sebesar 0,02% per bulan dan imbal hasil ekspektasi harga saham naik sebesar 0,03% per bulan. Pada *regime* 2, pertumbuhan imbal hasil ekspektasi harga minyak mentah bulanan menurun

sebesar 0,04% per bulan dengan imbal hasil ekspektasi harga saham meningkat sebesar 0,0019% per bulan. Hal ini menunjukkan persistensi *regime* volatilitas tinggi dibandingkan *regime* volatilitas rendah [15].

Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menemukan model MS-VAR yang terbaik dalam *return* saham BBCA dengan IHSG dengan melihat hubungan kausalitas variabel-variabel tersebut serta durasi dan probabilitas *return*. Sehingga diharapkan dapat membantu investor dalam memetakan seberapa besar risiko yang mungkin dihadapi dan menyusun strategi investasi yang lebih tepat sasaran ke depannya.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pemodelan terbaik *Markov Switching Vector Autoregressive* (MS-VAR) pada *return* saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) dan *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)?
2. Berapa durasi perubahan *return* saham BBCA bertahan pada masing-masing *state*?
3. Bagaimana interpretasi *regime* pasar yang dihasilkan dari model *Markov Switching* terbaik dalam mengklasifikasikan kondisi pasar berdasarkan dinamika IHSG?

1.3 Batasan Masalah

Batasan masalah pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Data yang digunakan adalah data harga penutupan mingguan saham BBCA dan IHSG, diambil berdasarkan harga penutupan pada akhir minggu mulai dari tanggal 20 Januari 2019 hingga 29 Desember 2024.
2. Data merupakan data runtun waktu mingguan dalam bentuk *return* harga penutupan saham BBCA dan IHSG yang hanya mengamati pengaruh *lag* satu periode sebelumnya (*lag-1*) dalam dinamika hubungan antar variabel.
3. Dalam penelitian ini, IHSG digunakan sebagai salah satu variabel endogen bersama dengan saham BBCA dalam model MS-VAR.
4. Pada penelitian ini, proses yang digunakan dibatasi pada proses *Autoregressive* (AR), *Vector Autoregressive* (VAR), dan model *Markov Switching Vector Autoregressive* (MS-VAR)

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mendapatkan model terbaik *Markov Switching Vector Autoregressive* (MS-VAR) pada *return* saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) dan *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

2. Menghitung durasi perubahan *return* saham BBCA bertahan pada masing-masing *state*.
3. Menentukan interpretasi regime pasar yang dihasilkan dari model *Markov Switching* terbaik dalam mengklasifikasikan kondisi pasar berdasarkan dinamika IHSG.

1.5 Sistematika Penulisan



Penulisan penelitian ini disusun dengan sistematika penulisan yang terdiri 5 (lima) bab, dengan uraian pada BAB I Pendahuluan yang memuat tentang latar belakang, rumusan masalah, pembatasan masalah, tujuan penelitian, dan sistematika penulisan. BAB II Landasan Teori, pada bagian ini akan dijelaskan teori-teori yang terkait dalam pembahasan dan mendukung masalah yang dibahas. BAB III Metode Penelitian, pada bab ini akan memaparkan langkah-langkah yang akan digunakan untuk menyelesaikan masalah yang telah dirumuskan. BAB IV Pembahasan, yang berisi segala hasil dari pemodelan analisis data saham PT Bank Central Asia Tbk dengan metode *Markov Switching Vector Autoregressive* (MS-VAR) yang dijelaskan secara bertahap sesuai langkah penyelesaian masalah. BAB V Penutup, berisi kesimpulan dan saran yang diperoleh dari masalah yang dibahas.