

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dunia sudah mengalami beberapa krisis yang mengguncang perekonomian global dan pasar modal. Pada 2007-2008, ekonomi dunia menghadapi resesi besar-besaran. Produk Domestik Bruto (PDB) dunia turun sebesar 5%. Di negara-negara industri, pertumbuhan ekonomi turun 4,5% dan negara berkembang mengalami penurunan ekonomi dari rata-rata 8,8% di 2007 menjadi 0,4%. Tingkat pengangguran di seluruh ekonomi Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) meningkat menjadi 9%, dan mencapai dua digit di antara negara-negara industri dan berkembang. Perdagangan dunia terjun bebas hingga lebih dari 40% pada paruh kedua tahun 2008, dan ekspor merosot sebesar 17% (Alfaro & Chen, 2012).

Penyebaran penyakit COVID-19 dilaporkan pertama kali di Wuhan, China pada Desember 2019 dan menjalar ke seantero dunia. Banyak negara yang memberlakukan pembatasan sosial dan karantina wilayah serta memberlakukan larangan masuk bagi orang asing, yang sangat membatasi aktivitas ekonomi untuk mengendalikan penyebaran virus. Menurut International Monetary Fund (IMF), ekonomi dunia merasakan penyusutan sebesar 3,2% pada tahun 2020 dan perdagangan global sebesar 8,3% (Hayakawa et al., 2022). Selain menyeret sebagian besar ekonomi dunia ke dalam resesi, terjadi pula kontraksi *output* per kapita global yang terbesar sejak tahun 1870. Pandemi ini juga mempengaruhi sisi penawaran dan permintaan ekonomi global. Selain jumlah infeksi dan kematian

yang signifikan, ekonomi global telah jatuh sangat parah dalam banyak hal, seperti jatuhnya imbal hasil obligasi, penurunan harga minyak dan pasar saham bersamaan dengan potensi krisis likuiditas baik di institusi maupun di tingkat individu. Krisis yang terjadi menyebabkan kepanikan yang terjadi di seluruh dunia serta menyebabkan anjloknya pasar saham. Terjadinya peningkatan volatilitas di pasar Amerika Serikat karena wabah COVID-19 jauh lebih besar daripada peristiwa masa lalu lainnya seperti influenza global pada tahun 1918, SARS pada tahun 2003, atau Ebola pada tahun 2015. Pada 31 Maret 2020, Indeks Dow Jones dan FTSE 100 telah anjok masing-masing sebesar 23% dan 25% yang merupakan penurunan terbesar sejak tahun 1987. Indeks S&P 500 juga jatuh 20% pada waktu yang sama dan merupakan kejatuhan terburuk sejak krisis keuangan global 2008 (S. Baker et al., 2020; S. R. Baker et al., 2020; Uddin et al., 2021).

Indonesia sendiri, sebagai negara yang tengah berkembang, telah mengalami beberapa krisis besar seperti krisis keuangan Asia tahun 1997-1998, krisis finansial dunia tahun 2008, serta krisis yang terjadi saat pandemi COVID-19. Sebelum terjadinya krisis keuangan Asia, ekonomi Indonesia merupakan salah satu contoh kesuksesan transformasi struktural di Asia, dengan tingkat pertumbuhan ekonomi rata-rata 7,6% per tahun dari tahun 1967 hingga 1996. Tingkat kemiskinan juga menurun secara signifikan dari 54,2 juta (40% dari total populasi) pada tahun 1976 menjadi 34,0 juta (17,5%) pada tahun 1996. Akan tetapi, krisis keuangan Asia mengubah keadaan sepenuhnya, menghantam ekonomi Indonesia dan menyebabkan krisis politik hingga mengakhiri rezim otoriter Soeharto selama 32 tahun. Krisis keuangan Asia dipicu oleh krisis nilai tukar di Thailand yang kemudian ikut melanda ke Indonesia. Dampak penularan

dari Thailand sangat besar terhadap ekonomi Indonesia karena kelemahan sektor perbankan (Breuer et al., 2018; IMF, 2003).

Sementara itu, krisis keuangan global pada tahun 2008 hampir sepenuhnya bersifat eksternal, yaitu krisis subprima di Amerika Serikat. Perekonomian Indonesia selama tahun 2008 mampu bertumbuh secara stabil dikisaran 6%. Namun hantaman dari kegentingan ekonomi yang terjadi di Amerika Serikat baru dirasakan oleh Indonesia pada kuartal keempat tahun 2008. Pertumbuhan ekonomi Indonesia melambat menjadi 5,2% *yoy*. Ketahanan perekonomian Indonesia terhadap krisis yang terjadi disebabkan oleh relatif terisolasinya Indonesia dari pasar keuangan dan perdagangan global. Total ekspor Indonesia dari PDB adalah 29%, jauh lebih kecil dibandingkan Singapura (234%), Taiwan (74%), dan Korea (45%) (Breuer et al., 2018).

Meskipun memiliki pertumbuhan ekonomi yang relatif stabil pada masa krisis 2008, namun dampak dari penurunan pasar saham dunia telah menyebabkan volatilitas di pasar keuangan Indonesia. Dengan tumbangannya berbagai institusi keuangan besar di Amerika Serikat dan pelepasan investasi portfolio asing di pasar keuangan domestik menyebabkan IHSG anjlok -53,57% pada tahun 2008 (Bank Indonesia, 2008). Gairah pasar yang terjadi semenjak tahun 2004, terhapus karena terjadinya limpahan volatilitas dari pasar saham global. Keadaan ini membawa kepanikan bagi investor saham di Indonesia karena trauma terjadinya krisis yang terjadi pada tahun 1998.

Kemudian pada tahun 2020, Indonesia kembali mengalami resesi ekonomi untuk pertama kalinya sejak tahun 1997-1998. Imbas dari terjadinya resesi ekonomi yang terjadi di hampir seluruh negara serta penurunan tajam indeks

saham di seluruh dunia, IHSG kehilangan hampir sepertiga nilainya, dari level tertinggi hampir 6.400 di Januari 2020 menjadi di bawah 4.000 pada pertengahan Maret 2020. Setelahnya IHSG kembali *rebound* dan mulai stabil. Namun pada Juni 2020, IHSG masih hampir 30 persen lebih rendah dibandingkan enam bulan sebelumnya. Namun dalam beberapa bulan kemudian IHSG mengalami *rebound* bahkan pada November 2020 IHSG mampu naik 9,44% *month on month (mom)*. Pada akhir 2020 IHSG tercatat hanya turun -5,09% *yoy* (Olivia et al., 2020).

Krisis yang terjadi pada kejadian di atas salah satunya disebabkan oleh arus investasi asing yang masuk ke pasar dalam negeri yakni arus modal masuk yang biasanya terkait dengan apresiasi nilai tukar dan peningkatan volatilitas nilai tukar. Hal tersebut dapat berdampak buruk pada sektor ekspor maupun keuangan. Arus modal masuk yang dikategorikan sebagai *hot money* dapat kembali ke negara asalnya dan inilah yang menyebabkan krisis keuangan pada pasar domestik (Calvo et al., 1993).

Volatilitas merupakan hal yang perlu diperhatikan secara signifikan bagi investor dan peneliti karena hal ini dapat berdampak terhadap keadaan suatu negara. Para partisipan dan pembuat kebijakan berusaha untuk mencegah dan mengantisipasi terjadinya volatilitas yang tinggi. Volatilitas yang tinggi sangat terkait dengan krisis finansial Asia yang terjadi pada tahun 1997 dan krisis ekonomi dunia yang terjadi pada tahun 2008. Banyak pasar saham di negara berkembang memiliki volatilitas harga saham yang tinggi, terutama karena ketidakpastian pasar yang terjadi selama krisis terutama yang disebabkan oleh masalah politik atau keuangan. kepemilikan saham oleh asing juga diyakini mampu menyebabkan volatilitas ekstrem di pasar negara berkembang (Naufa &

Lantara, 2018). Volatilitas yang meningkat sebagai dampak dari semakin terbukanya perusahaan terhadap investasi asing (Chen et al., 2013). Bae et al. (2004) menyatakan bahwa salah satu faktor pasar negara berkembang mengalami volatilitas karena adanya hubungan antara pasar modal negara berkembang yang terintegrasi dengan pasar modal global. Secara absolut, sebagian besar aliran modal terjadi dari negara ekonomi maju ke negara ekonomi berkembang (Koepke, 2019; Obstfeld, 2012). Kejatuhan pasar modal dan ekonomi di seluruh dunia secara serempak sebagai dampak dari terjadinya liberalisasi pasar modal yang membuat pasar saham domestik menjadi terbuka kepada investor asing. Investor asing secara luas disalahkan oleh media keuangan atas parahnya pelarian modal dari negara-negara yang mengalami krisis serta meningkatkan volatilitas aset keuangan dan memperburuk krisis. Meskipun mempunyai dampak negatif, liberalisasi baik secara teoritis maupun bukti empiris telah melihat adanya dampak positif yang signifikan untuk perkembangan ekonomi suatu negara, pertumbuhan pasar modal domestik, serta penurunan dari *cost of capital* melalui distribusi risiko antara investor lokal dan investor asing (Li et al., 2011).

Pembahasan mengenai dampak yang ditimbulkan oleh kepemilikan asing terhadap volatilitas harga saham pada saat masa krisis dan setelah krisis keuangan telah banyak dilakukan. Naufa et al. (2019) menyatakan bahwa membuka pasar untuk investor asing sangat penting. Investor asing membantu mengurangi volatilitas imbal hasil saham selama masa krisis dan setelah krisis keuangan. Berkurangnya volatilitas selama krisis karena investor asing menyediakan likuiditas ketika investor lokal berada di bawah tekanan untuk menjual saham yang dimilikinya (Wang, 2013). Thanatawee (2021) juga menyatakan hal yang

demikian bahwa investor asing membantu menurunkan volatilitas dan menstabilkan harga saham. Sedangkan Naufa & Lantara (2018) menyatakan bahwa volatilitas merupakan hal krusial yang harus diperhatikan oleh pelaksana dan pembuat kebijakan, karena dampak dari volatilitas imbal hasil adalah terjadinya tekanan ekonomi suatu negara. Pergerakan saham di pasar modal negara berkembang memiliki gejolak volatilitas harga saham yang tinggi berasal dari ketidakpastian pasar yang terjadi selama krisis, yang dapat disebabkan oleh masalah politik atau keuangan. Kepemilikan asing juga diyakini mampu menyebabkan volatilitas ekstrem di pasar negara berkembang. Chen et al. (2013) juga berpendapat bahwa kepemilikan institusi asing telah meningkatkan volatilitas imbal hasil harga saham dan peran regulator perlu untuk memantau secara ketat pemegang saham institusi asing. Selain itu dalam jangka pendek investor asing akan meningkatkan asimetri informasi yakni dengan keunggulan yang dimiliki seperti pemrosesan informasi serta posisi sebagai pengendali. Investor asing juga memiliki dampak yang positif yakni dapat meningkatkan akuntabilitas melalui akuntansi dan standar audit yang lebih baik, pemantauan yang efektif (Choi et al., 2013).

Dengan adanya perbedaan pandangan mengenai kehadiran investor institusi asing di Indonesia terhadap volatilitas harga saham pada masa krisis, maka dilakukan pengujian hubungan keduanya. Dengan adanya analisis ini diharapkan dapat berguna bagi para pelaku pasar untuk mengerti peranan investor asing di Indonesia.

1.2 Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, masalah yang akan diobservasi dalam penelitian ini ialah bagaimana kepemilikan asing mempengaruhi volatilitas harga saham pada masa krisis. Penelitian ini akan meneliti kepemilikan institusi asing dan merumuskan masalah tersebut menjadi pertanyaan:

1. Apakah dampak dari kepemilikan institusi asing pada saat krisis terhadap volatilitas harga saham di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian mengenai bagaimana kepemilikan investor asing pada saat krisis mempengaruhi volatilitas harga saham adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan investor institusi asing pada masa krisis terhadap volatilitas harga saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusi asing terhadap volatilitas harga saham pada masa krisis adalah:

1. Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap perkembangan ilmu manajemen keuangan atau manajemen investasi, terutama mengenai kepemilikan institusi asing dan volatilitas harga saham pada masa krisis.

2. Praktisi Pasar Modal

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan mengenai peranan investor asing terhadap volatilitas harga saham di Indonesia selama krisis, serta memberikan saran bagi investor dalam mengambil keputusan saat berinvestasi pada masa krisis di pasar modal Indonesia.

1.5 Batasan Penelitian

Dengan luasnya cakupan pembahasan mengenai volatilitas harga saham maka agar penelitian tetap fokus pada rumusan masalah dan tujuan penelitian, ruang lingkup penelitian ini dibatasi pada:

1. Krisis yang digunakan dalam penelitian ini mencakup krisis yang terjadi pada tahun 2008 serta tahun 2020 dan 2021.
2. Data penelitian yang digunakan adalah saham yang terdapat di dalam indeks Kompas100.
3. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan investor asing, volatilitas imbal hasil harga saham, kapitalisasi pasar saham, *turnover* saham, tingkat utang perusahaan, dan *market to book value*.
4. Periode penelitian ini dibatasi dari tahun 2008-2021.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Berisi latar belakang masalah, masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II LANDASAN TEORI

Berisi teori-teori yang mendukung penelitian dan tinjauan literatur dari penelitian-penelitian terdahulu yang relevan, terutama yang berkaitan dengan perilaku investor, kepemilikan investor asing, kondisi krisis, volatilitas harga saham, kapitalisasi pasar saham, *turnover* saham, tingkat utang perusahaan, dan *market to book value*. Teori-teori ini menjadi dasar pembentukan model atau kerangka pemikiran dan pengembangan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Berisi informasi tentang data yang digunakan dalam penelitian, model empiris, pengukuran variabel, dan metode analisis yang akan digunakan dalam analisis kuantitatif penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Berisi deskripsi statistik, hasil proses data, dan hasil model empiris dari penelitian tentang pengaruh kepemilikan investor asing terhadap volatilitas harga saham pada masa krisis serta implikasi hasil penelitian.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Berisi kesimpulan yang diambil dari seluruh isi penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran bagi penelitian selanjutnya.