

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Dalam perdagangan saham, investor harus terlebih dahulu mengetahui dan memahami saham yang akan mereka pilih untuk berinvestasi. Investor yang berfokus pada investasi jangka panjang akan memiliki tujuan dan strategi yang berbeda daripada yang berfokus pada investasi jangka pendek (atau yang biasa disebut dengan *trader*). Salah satu elemen yang menentukan kinerja investasi adalah pergerakan harga saham individual karena akan mempengaruhi *return* positif atau negatif portofolio saham. Setiap saham individual akan memiliki ekspektasi *return* yang berbeda, disertai dengan risiko yang juga berbeda. Fluktuasi harga saham di pasar modal ini secara jangka pendek maupun jangka panjang juga mencerminkan fenomena siklus pasar, sama seperti ekonomi yang juga memiliki pola siklus yang berulang. Fase-fase siklus yang terjadi di pasar saham ini juga penting untuk dijadikan salah satu pertimbangan saat melakukan keputusan transaksi, karena sedang mencerminkan performa perusahaan, sektor bisnis atau bahkan ekonomi secara global pada saat itu. Pertumbuhan ekonomi yang baik akan mendukung pertumbuhan bisnis serta performa perusahaan, dan berlaku sebaliknya. Namun, tidak semua sektor bisnis dan industri memiliki siklus yang sama dalam waktu yang sama, karena tentunya performa perusahaan di industri yang berbeda dipengaruhi oleh faktor-faktor yang berbeda. Contoh, sektor perbankan memiliki siklus yang berbeda dengan sektor pertambangan. Maka dari itu, investor tidak hanya harus melakukan analisis saham secara fundamental maupun teknikal, tetapi juga memperhatikan atau mempelajari fenomena siklus pasar modal. Seluruh informasi saham yang tercatat secara terbuka disediakan oleh Bursa Efek Indonesia (selanjutnya, BEI).

Setiap hari bursa, di BEI, diperdagangkan ratusan saham yang tercatat sebagai emiten. Setiap kali harga saham individual berubah, bergerak naik atau turun, pergerakan harga ini akan mempengaruhi kinerja pasar seperti tercermin pada Indeks Harga Saham Gabungan (selanjutnya, IHSG). IHSG berfungsi sebagai patokan pembanding bagi investor dalam mengukur kinerja dan portofolio investasi saham mereka. Selain IHSG, terdapat banyak indeks saham lain yang juga mewakili pasar, walaupun secara parsial atau sektoral.

BEI akan terus berinovasi dengan memunculkan lebih banyak indeks saham, dan per Januari 2021, tercatat ada 37 indeks saham di *IDX Stock Index Handbook* (buku panduan saham BEI). Setiap indeks saham mengukur berbagai jenis variabel (selain harga) yang mencerminkan kinerja saham seperti likuiditas saham, pertumbuhan laba, kapitalisasi pasar, dan lain-lain. Masing-masing indeks saham tersebut juga mewakili sejumlah saham pilihan yang berbeda seperti yang tercermin dalam masing-masing kode indeks saham. Misalnya, Kompas100 yang mengukur kinerja pasar menggunakan 100 saham sampel, LQ45 dengan 45 saham, IDX30 dengan 30 saham, dan seterusnya. Di samping itu terdapat beberapa indeks saham yang tidak memiliki jumlah saham tetap, seperti 'ISSI' yang mengukur seluruh saham syariah yang tercatat di BEI; BEI-ESG *Leader* yang hanya mengukur saham-saham dengan lingkungan, *social and governance* (ESG) yang baik, dan masih banyak lagi. Tidak hanya itu, saham-saham *Blue-Chip* yang dinilai memiliki kinerja fundamental terbaik juga digunakan investor sebagai acuan pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Indeks saham yang bisa dianggap sebagai perwakilan pasar ini tentu akan dievaluasi secara rutin dalam jangka waktu tertentu, misalnya setiap enam bulan sekali, untuk memastikan apakah saham-saham tersebut masih memenuhi kriterianya.

Jika indeks-indeks yang mengikuti sejumlah saham pilihan, dengan 100, 60, 45, 30 atau bahkan hanya lima saham bluechip, ini benar mampu merepresentasikan keseluruhan pasar BEI maka fenomena tersebut mungkin tidak hanya mengakomodasi *non synchronous trading* di BEI

melainkan juga mengakomodasi likuiditas saham yang berdistribusi tidak normal seperti distribusi Pareto (Harsono, 1999). Bukti konsistensi likuiditas saham di BEI berdistribusi Pareto, mengikuti pendekatan *ABC inventory model*, teramati dua dekade setelah penelitian terdahulu. Distribusi Pareto yang terjadi di bursa saham ini juga bisa didukung oleh fenomena siklus pasar yang sudah dijelaskan sebelumnya, karena tentunya para investor akan melakukan transaksi investasi berdasarkan siklus saat itu. Siklus yang naik bisa menandakan kinerja perusahaan yang bertumbuh, dan sebaliknya siklus yang menurun bisa sedang menunjukkan kinerja perusahaan yang sedang lesu. Kembali pada tujuan sang investor, pastinya akan membuat keputusan investasi yang bisa menghasilkan portofolio yang optimal, dan *return* yang maksimal.

Selain distribusi Pareto, juga ditemukan bukti empiris dampak likuiditas saham berdistribusi Pareto pada *return* saham. Kelompok saham dengan volume perdagangan tinggi cenderung menghasilkan *return* yang signifikan secara statistik lebih rendah daripada *return* kelompok saham dengan volume perdagangan rendah (Carlita, A., Wahyuningrum, P., & Harsono, R., 2021). Hal ini bisa dijelaskan oleh risiko likuiditas atau biaya illikuiditas yang muncul ketika aset tidak dapat dengan cepat dilikuidasi menjadi uang tunai (Damodaran, 2005). Aset dengan likuiditas tinggi memiliki risiko likuiditas, atau menimbulkan biaya illikuiditas yang rendah karena investor yang menjual aset yang likuid tidak perlu menurunkan harga jual aset supaya segera terjual. Sebaliknya, aset dengan likuiditas rendah menimbulkan biaya illikuiditas yang tinggi karena nilai waktu uang yang timbul selama aset tidak segera bisa dilikuidasi. Apabila generalisasi temuan Carlita, A., Wahyuningrum, P., & Harsono, R. (2021) benar, maka berlawanan dengan hipotesis pasar efisien (Fama, 1970, 1991). *Efficient Market Hypothesis* (selanjutnya, EMH) menyatakan bahwa dalam pasar yang efisien investor tidak mungkin mengalahkan pasar (*cannot beat the market*) dan hanya memiliki satu pilihan yaitu mengikuti pasar (*follow the market*).

Bertransaksi saham di bursa dengan likuiditas perdagangan berdistribusi Pareto berpotensi menempatkan investor pada risiko likuiditas yang lebih besar. Oleh karena itu, likuiditas saham merupakan pertimbangan penting saat membuat keputusan membeli dan menjual saham, juga dalam merumuskan strategi investasi. Masalahnya, ada lebih dari satu ukuran likuiditas perdagangan saham di BEI, sedangkan penelitian-penelitian terdahulu umumnya menggunakan volume perdagangan saja sebagai ukuran yang mewakili likuiditas saham, Misalnya studi Harsono (1999) dan Carlita, A., Wahyuningrum, P., & Harsono, R. (2021), atau menggunakan volume perdagangan saja untuk menganalisis kinerja portofolio, seperti studi Effendi (2017) dan Widayanti (2013). Padahal, ada ukuran-ukuran lain yang digunakan untuk menganalisis likuiditas saham, seperti nilai (*value*) dan frekuensi perdagangan saham. Tiga indikator yang berbeda (volume, nilai, dan frekuensi perdagangan) untuk konsep yang sama (likuiditas saham) menjadi celah fenomena dan celah penelitian karena saham yang berbeda mencatatkan volume, nilai, dan frekuensi perdagangan yang berbeda-beda. Maka dari itu, hanya menggunakan satu variabel tidak cukup kuat untuk mengkonfirmasi dan menyimpulkan apa yang terjadi di pasar. Saham bisa memiliki volume perdagangan yang tinggi tetapi dengan nilai perdagangan yang rendah. Atau, saham bisa memiliki volume perdagangan yang tinggi tetapi dengan frekuensi perdagangan yang rendah. Atau saham bisa memiliki nilai perdagangan yang tinggi tetapi dengan frekuensi perdagangan yang rendah, dan lain-lain kemungkinan, sehingga tidak dapat secara utuh mencerminkan likuiditas perdagangannya di bursa. Maka dari itu dirasa perlu untuk meneliti konkordansi ukuran-ukuran likuiditas perdagangan yang ada di BEI sehingga diusulkan penelitian dengan judul: “Likuiditas Saham dalam Volume, Nilai, dan Frekuensi Perdagangan Saham di Bursa dengan Distribusi Pareto: Bursa Efek Indonesia 2019”.

## 1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah volume perdagangan saham di BEI tahun 2019 berdistribusi Pareto?
2. Apakah nilai perdagangan saham di BEI tahun 2019 berdistribusi Pareto?
3. Apakah frekuensi perdagangan saham di BEI tahun 2019 berdistribusi Pareto?
4. Apakah dalam bursa dengan perdagangan yang diasumsikan berdistribusi Pareto, seperti di BEI tahun 2019, ukuran likuiditas perdagangan yang berbeda memeringkat saham secara independen?

## 1.3 Tujuan Penelitian

1. Mengidentifikasi distribusi Pareto pada volume perdagangan saham sebagai ukuran likuiditas saham di BEI tahun 2019.
2. Mengidentifikasi distribusi Pareto pada nilai perdagangan saham sebagai ukuran likuiditas saham di BEI tahun 2019.
3. Mengidentifikasi distribusi Pareto pada frekuensi perdagangan saham sebagai ukuran likuiditas saham di BEI tahun 2019.
4. Mengetahui independensi ukuran likuiditas saham yang berbeda dalam memeringkat saham menurut kategori ABC *inventory* yang mengasumsikan distribusi Pareto di BEI tahun 2019.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat Teoritis:

Luaran penelitian ini diharapkan bisa menjadi referensi bagi peneliti yang ingin mengembangkan lebih lanjut khususnya kajian likuiditas saham di BEI.

Manfaat Praktis:

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan bagi para investor untuk mengambil keputusan saat berinvestasi, mempertimbangkan berbagai ukuran likuiditas saham.