

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Setiap keputusan menyimpan uang selalu membawa dilema klasik yaitu disimpan di bank dengan bunga yang nyaris tak mengalahkan inflasi, atau diputar dalam bentuk investasi dengan potensi imbal hasil lebih tinggi namun disertai risiko yang membayangi. Investasi merupakan kegiatan menanamkan modal dalam jangka waktu tertentu dengan harapan dapat memperoleh keuntungan di masa depan (Paningrum, 2022).

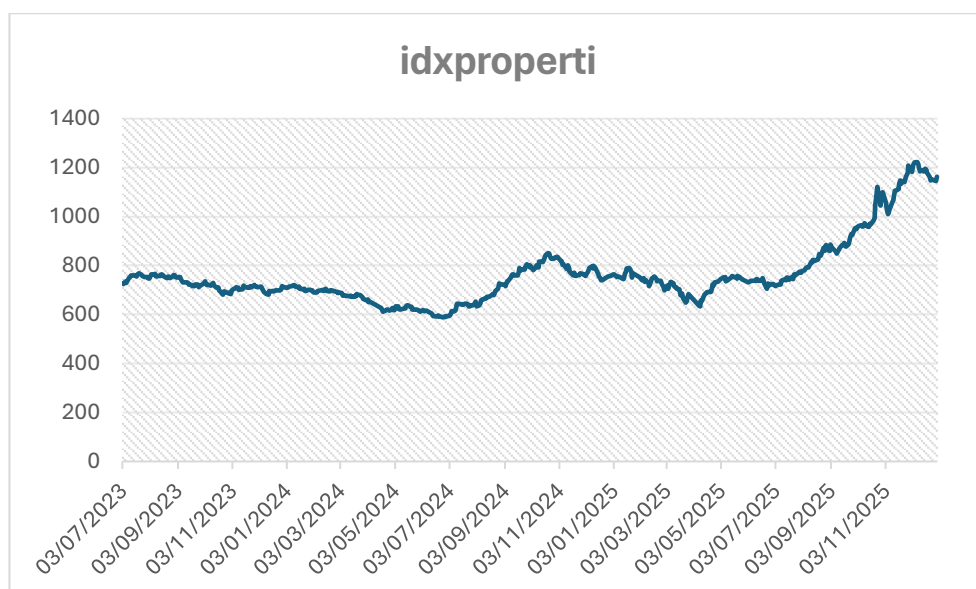
Pada aktivitasnya investasi terbagi menjadi dua jenis yaitu investasi *riil* atau nyata aset yang berwujud seperti tanah, emas, properti dan lainnya, dan investasi keuangan dalam bentuk instrumen keuangan seperti saham. Saham dapat diartikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau badan usaha sebagai pihak tertentu dalam perusahaan atau perseroan terbatas (Manik, 2024). Saham merupakan salah satu instrumen investasi yang dapat memberikan keuntungan bagi para investor. Indeks harga saham gabungan (IHSG) menurut PT bursa efek indonesia (BEI) yaitu indeks yang mengukur kinerja semua saham yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI), indeks harga saham gabungan terdiri dari sembilan indeks sektoral, yaitu : (1) pertanian; (2) pertambangan; (3) industri dasar dan kimia; (4) aneka industri; (5) industri barang konsumsi; (6) properti, real estate dan konstruksi bangunan, (7) infrastruktur, utilitas dan transportasi; (8) keuangan dan (9) perdagangan, jasa dan investasi.

Properti dan real estate merupakan salah satu sub sektor industri yang terdaftar di bursa efek indonesia. Industri properti merupakan industri yang bergerak di bidang pengembangan jasa dengan memfasilitasi pembangunan

kawasan yang terpadu dan dinamis. Sektor properti merupakan salah satu sektor yang berkembang di Indonesia (Amanberga & Abdi, 2022).

Wibisono & Octaviani, (2019) berpendapat bahwa Indeks Saham Properti selama ini dianggap sebagai indikator yang sangat penting di Bursa Efek Indonesia karena dapat digunakan untuk menganalisis kesehatan perekonomian Indonesia. Industri properti dan real estate seringkali merupakan sektor pertama yang memberikan sinyal jatuh bangunnya perekonomian sebuah Negara.

Indeks properti dan real estate merupakan salah satu indeks yang digunakan di bursa efek Indonesia. Indeks properti dan real estate menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham dari seluruh saham sektor properti dalam periode tertentu (Ningsih et al., 2019)



Sumber: *investing.com* dan *Yahoo finance.com* (2023-2025)

Gambar 1 1 Pergerakan indeks saham properti dan real estate

Pada gambar diatas melihatkan grafik pergerakan indeks saham sektor properti dan real estate diatas memiliki pergerakan harga dengan fluktuasi yang tinggi dari tahun 2023 sampai 2025. Pada kuartal III dan IV tahun 2023 indeks

sektor properti dan real estate mengalami penurunan karena masih tingginya suku bunga acuan *the Feed* dan Bank Indonesia yang menahan suku bunga yang membuat indeks saham sektor properti dan real estate mengalami penurunan (Tonce Damara, 2023). Pada tahun 2023 Indonesia mulai memasuki tahun politik dimana rangkaian pemilu 2024 sudah dimulai sejak tahun 2023. Tidak hanya pemilu, tahun 2023 juga banyak terjadi dinamika geopolitik global seperti kondisi makroekonomi dunia dan ketegangan geopolitik seperti terjadinya perang Rusia dan Ukraina yang menyebabkan saham sektor properti dan real estate mengalami kenaikan dan penurunan secara signifikan. Pada tahun 2024 Indonesia memasuki tahun politik pemilihan presiden dan wakil presiden, dimana Ketika tahun politik konsumen dan para pelaku industri akan cenderung bersikap *wait and see* sebab adanya pergantian pemimpin akan mempengaruhi arah kebijakan ke depannya Sehingga para pengusaha dan konsumen biasanya akan memilih untuk menunggu. Dapat dilihat pada kuartal I sampai kuartal II dimana saham sektor properti mengalami penurunan. Pada kuartal III pemerintah memberikan perpanjangan insentif pajak pertambahan nilai (PPN) ditanggung pemerintah (DTP) hingga akhir tahun 2024 (pajak, 2024). Insentif pajak yang diberikan oleh pemerintah memberikan dampak ke saham sektor properti dan real estate yang mengalami kenaikan. Berbagai kejadian sepanjang tahun 2023 sampai 2025 mulai dari tahun politik, dinamika geopolitik global, dan upaya pemerintah untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi membuat saham sektor properti mengalami pergerakan naik turun atau fluktuasi.

Pergerakan naik turun saham disebut dengan volatilitas, secara umum sifat data deret waktu ekonomi dan keuangan yaitu sifat volatilitas, sifat kurtois berlebih (*excess kurtois*) dan pengelompokan volatilitas (*Volatility Clustering*) (Boako et al.,

2015). Volatilitas secara bahasa yaitu, suatu kondisi dimana data bergerak naik turun secara ekstrim. Besaran yang mengukur volatilitas adalah ragam. volatilitas dapat diukur sebagai besaran yang mengukur seberapa besar terjadinya perubahan pada return yang akan berakibat langsung pada perilaku harga saham. Pada data grafik diatas terlihat pengelompokan volatilitas atau *volatility clustering* dimana Periode volatilitas tinggi cenderung diikuti oleh volatilitas tinggi, dan periode volatilitas rendah cenderung diikuti oleh volatilitas rendah. Volatilitas merupakan salah satu indikator utama dalam analisis keuangan empiris karena berfungsi untuk mengukur tingkat ketidakpastian atau risiko yang terjadi di pasar keuangan (Challa et al., 2018). Tingkat volatilitas yang tinggi menunjukkan resiko yang tinggi dan juga tingkat return yang tinggi (Raneo & Muthia, 2019).

Dalam Hipotesis Pasar Efisien menyatakan bahwa pasar akan merespons informasi secara rasional, di mana informasi yang bersifat positif akan diikuti oleh reaksi pasar positif, sedangkan informasi negatif akan memicu reaksi negatif. Reaksi pasar tersebut tercermin melalui terbentuknya return tak normal bernilai positif pada berita baik dan return tak normal bernilai negatif pada berita buruk. Salah satu fenomena informasi yang berpotensi menimbulkan asimetri informasi adalah peristiwa pemilihan presiden, di mana pemerintahan terpilih memiliki kewenangan dalam menetapkan kebijakan yang dapat memberikan dampak terhadap pasar modal. Arus informasi menjadi sangat penting dalam membantu investor dalam mengambil keputusan. Semakin banyak informasi yang diperoleh maka akan semakin kecil tingkat resiko yang ditanggung (Raneo & Muthia, 2019).

Volatilitas pasar saham sangat penting bagi praktisi pasar dan pembuat kebijakan. Pasar yang volatile akan menyulitkan perusahaan untuk menaikan modalnya dipasar modal karena mempunyai tingkat ketidak pastiaan yang

semakin tinggi dari return saham yang diperoleh (Sari et al., 2017). Volatilitas merupakan ukuran risiko penting dalam keuangan empiris karena dapat digunakan untuk mengukur ketidakpastian di pasar saham, kontrak berjangka, opsi, instrument derivatif, hingga tingkat inflasi (Challa et al., 2018). Setiap keputusan yang dilakukan oleh investor akan mempengaruhi keuntungan dan kerugian bagi investor itu sendiri. Volatilitas memungkinkan investor mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi, tetapi tidak menutup kemungkinan risiko yang akan dihadapi oleh investor juga tinggi. Oleh karena itu, investor perlu mampu memperkirakan pergerakan harga saham penting bagi investor guna menentukan waktu yang terbaik dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham.

Sektor properti dan real estate di Indonesia mengalami fluktuasi harga yang sangat tinggi selama periode 2023 hingga 2025. Pada kuartal III dan IV 2023, indeks sektor ini turun akibat tingginya suku bunga acuan The Fed dan Bank Indonesia. Kemudian, pada tahun 2024, Indonesia memasuki tahun politik dengan pemilihan presiden dan wakil presiden, yang menyebabkan konsumen dan pelaku industri bersikap *wait and see*. Kebijakan pemerintah seperti perpanjangan insentif pajak (PPN DTP) pada kuartal III 2024 kemudian mendorong kenaikan indeks. Berbagai kejadian seperti dinamika geopolitik global (perang Rusia-Ukraina) dan upaya pemerintah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi turut menyebabkan pergerakan indeks saham sektor properti dan real estate naik turun yang tajam. Pergerakan ini menunjukkan adanya volatility clustering, di mana periode volatilitas tinggi cenderung diikuti volatilitas tinggi, dan sebaliknya. Volatilitas yang tinggi ini menimbulkan ketidakpastian dan risiko bagi investor, sehingga diperlukan kemampuan untuk memodelkan dan meramalkan volatilitas dengan akurat.

Investor dapat mengendalikan dan meminimalisir risiko pasar dari asset-asset yang diperdagangkan dengan cara melakukan estimasi melalui pemodelan volatilitas (Sari et al., 2017)

Volatilitas merupakan keadaan yang sulit untuk dihindari dan sering terjadi di pasar keuangan (*financial*). Oleh karena itu, dikembangkan pendekatan permodelan untuk mengatasi masalah volatilitas yang dikembangkan oleh Engle (1982) yang disebut *Autoregressive Conditional Heteroscedasticity model* (ARCH). Engle menjelaskan bahwa model ARCH merupakan varian residual yang sering mengalami perubahan terjadi karena varian residual tidak hanya menyangkut varian residual itu sendiri tetapi juga tergantung dengan varian residual di masa lalu. Model *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (GARCH) merupakan pengembangan dari metode ARCH yang dilakukan oleh Tim Bollerslev (1986). Model ARCH yang telah dikembangkan sebelumnya menjelaskan bahwa varian residual yang sering mengalami perubahan dipengaruhi oleh varian residual di masa lalu, sedangkan model GARCH menjelaskan bahwa varian variabel gangguan juga dipengaruhi oleh varian variabel gangguan periode sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh (Lin, 2018) mengungkapkan bahwa model GARCH (1.1) menggambarkan dengan baik pengaruh volatilitas pasar saham di Cina. Penelitian oleh (Raneo dan muthia 2019) menggunakan GARCH untuk meramal volatilitas saham di bursa efek Indonesia.

Model *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (GARCH) memiliki respons volatilitas yang simetris terhadap guncangan positif (*good news*) maupun guncangan negatif (*bad news*). Namun, dalam beberapa kasus terdapat respons volatilitas yang bersifat asimetris (*leverage effect*) dimana guncangan

negatif (*bad news*) lebih berdampak lebih besar daripada guncangan positif (*good news*), sehingga model *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasity* (GARCH) dikembangkan dengan mengakomodasikan adanya respons volatilitas yang bersifat asimetris. Zakoian (1994) mengembangkan model GARCH yang dapat menangkap informasi asimetris yaitu *Threshold Generalized Autoregressive Heteroscedasticity* (TGARCH). Penelitian oleh (Suleiman et al., 2023) menunjukkan bahwa TGARCH merupakan model terbaik untuk meramalkan volatilitas saham properti residential di Malaysia. Penelitian oleh (Ridha dan Wibowo, 2020) menunjukkan bahwa TGARCH digunakan untuk menganalisis data saham sektor barang konsumsi, volatilitas yang signifikan dipengaruhi oleh return dan residual satu periode dan tiga periode sebelumnya dan bad news memiliki dampak lebih besar di banding dengan good news terhadap pergerakan volatilitas pola asimetris pada data return indeks harga saham sektor barang konsumsi.

Penelitian terdahulu telah memodelkan volatilitas menggunakan model ARCH dan GARCH. Namun, model-model tersebut memiliki kelemahan karena bersifat simetris, yaitu mengasumsikan bahwa good news dan bad news berdampak sama pada volatilitas. Padahal, dalam kenyataannya sering terjadi efek asimetri (*leverage effect*) di mana *bad news* berdampak lebih besar daripada *good news* maka dari itu diperlukan model untuk meramalkan efek asimetri volatilitas seperti TGARCH yang dikembangkan oleh Zakoian (1994). Beberapa penelitian telah mengembangkan model asimetris seperti TGARCH, namun belum banyak yang mengaplikasikannya pada sektor properti dan real estate di Indonesia, khususnya pada saat pemilihan umum presiden. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan memodelkan dan meramalkan volatilitas return indeks saham sektor properti dan real estate

menggunakan model GARCH dan TGARCH selama periode 2023 sampai 2025 untuk meramalkan volatilitas dan melihat apakah ada efek asimetri pada tahun 2024 dimana terdapat peristiwa pemilihan presiden dan wakil presiden yang diduga dapat mempengaruhi pergerakan indeks saham sektor properti dan real estate. Kebaruan penelitian ini terletak pada penggunaan model TGARCH untuk menangkap efek asimetri pada sektor properti dan real estate di Indonesia dalam periode politik yang spesifik (2023-2025) dengan periode harian, yang belum banyak dilakukan sebelumnya. Dengan demikian, judul penelitian ini adalah **"Model dan peramalan volatilitas indeks saham sektor properti dan real estate di masa pemilihan presiden umum Indonesia (periode 2023 sampai 2025)"**.

1.2 Rumusan masalah

Sehubungan dengan uraian latar belakang yang telah dijelaskan diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah model *generalized autoregressive conditional heteroscedasticity* (GARCH) dapat memodelkan volatilitas *return* indeks saham sektor properti dan *real estate* periode 2023 sampai 2025.
2. Apakah terdapat efek asimetri (*leverage effect*) pada data selama masa pemilihan presiden (periode 2023 sampai 2025) berdasarkan model *threshold generalized autoregressive heteroscedasticity* (TGARCH) dan apakah model terbaik dapat meramalkan volatilitas 1 tahun ke depan.

1.3 Tujuan

Sehubungan dengan uraian latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

- 1) Untuk memodelkan volatilitas *return* indeks saham sektor properti dan real estate menggunakan model GARCH.
- 2) Untuk menganalisis ada atau tidaknya efek asimetri selama periode penelitian menggunakan model TGARCH dan mengetahui hasil peramalan hingga 1 tahun ke depan.

1.4 Manfaat penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis yang meliputi:

a) Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan akan menambah kepustakaan dibidang ilmu konsentrasi manajemen keuangan dan dapat dijadikan sebagai bahan bacaan untuk menambah wawasan dan pengetahuan serta sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya.

b) Manfaat praktis

Menjadi salah satu masukan dalam menerbitkan kebijakan terkait regulasi, pertimbangan dasar kenaikan atau penurunan suku bunga dan pengawasan terhadap volatilitas saham. Sebagai tambahan informasi kepada investor mengenai peramalan dan pemodelan volatilitas *return*, sehingga bermanfaat bagi investor.