BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Volatilitas sebagai salah satu indikator risiko utama di pasar keuangan menjadi sangat penting bagi pemangku kepentingan mulai dari investor individu hingga pembuat kebijakan. Tantangan dalam memprediksi volatilitas secara akurat berasal dari meningkatnya keterkaitan pasar keuangan, diperburuk oleh globalisasi dan kemajuan teknologi, yang memperkuat penyebaran guncangan dan dampak krisis (Le & Kakinaka, 2010; Pirtea et al., 2010). Keterkaitan ini menimbulkan fenomena yang dikenal sebagai *volatility spillover*, di mana fluktuasi pasar melintasi batas wilayah sehingga sering memicu efek domino ketidakpastian dan penghindaran risiko di kalangan investor (X. He & Hamori, 2021; Markwat *et al.*, 2009). Proses ini, yang diamati selama berbagai krisis global, dapat mengacaukan ekonomi yang jauh dari pusat guncangan awal atau sumbernya.

Mekanisme *spillover* volatilitas berakar kuat dari keterkaitan pasar keuangan modern. Kemajuan teknologi dan komunikasi telah memungkinkan penyebaran informasi yang cepat, memungkinkan investor untuk segera merespons peristiwa global. Pada saat krisis, baik karena konflik geopolitik, bencana alam, atau krisis keuangan, reaksi khas investor adalah pelarian ke ‘tempat’ yang aman yang akhirnya memicu investor menjual aset beresikonya dan berimbas pada peningkatan volatilitas di pasar tersebut (Rachmawati & Rizkianto, 2020).

Terdapat sejumlah penelitian terkait *spillover* volatilitas baik dalam konteks globalisasi, maupun yang diakibatkan oleh keadaan krisis. Seperti penelitian yang dilakukan Jebran & Iqbal (2016) menemukan terdapat *spillover* volatilitas searah yang terjadi di pasar saham negara-negara dan penelitian yang dilakukan Akca & Ozturk (2016) yang menemukan bahwa *spillover* volatilitas diantara pasar saham besar menunjukkan peningkatan pada saat krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2008. Terdapat juga *spillover* volatilitas yang terjadi karena suatu kondisi politik seperti penelitian yang dilakukan oleh Panjaitan & Saadah (2018) yang menemukan bahwa perjanjian AEC 2015 atau yang dikenal sebagai Masayarakat Ekonomi Asean (MEA) menimbulkan efek *spillover* volatilitas dari pasar saham Singapura terhadap pasar saham Indonesia.

Volatility spillovers, sebuah fenomena di mana fluktuasi dalam satu pasar melintasi batas wilayah dan memengaruhi yang lain, telah diamati selama beberapa peristiwa sejarah. Peristiwa-peristiwa ini termasuk krisis keuangan Asia tahun 1997 dan krisis keuangan global tahun 2008. Masing-masing krisis ini menunjukkan bagaimana masalah ekonomi lokal dapat berpengaruh di seluruh dunia, memengaruhi pasar dan ekonomi yang jauh dari pusat guncangan awal.

Krisis keuangan Asia tahun 1997 adalah peristiwa penting yang menunjukkan efek *spillover* volatilitas. Krisis dimulai dengan jatuhnya baht Thailand dan menyebar ke mata uang Asia lainnya, yang menyebabkan devaluasi besar-besaran dipicu oleh kelemahan mendasar seperti korupsi, kapitalisme kroni, dan sistem keuangan yang rapuh juga berkontribusi dalam memperparah krisis. Hal ini menyebabkan kemerosotan ekonomi, kebangkrutan, dan kerusuhan sosial di negara-negara yang terkena dampak (Jackson, 2018). Chancharoenchai & Dibooglu (2006) meneliti terkait volatilitas *spillover* yang terjadi pada saat krisis ini

terhadap 6 negara di Asia Tenggara dan menemukan bahwa Thailand yang tiba-tiba ‘jatuh’ tampaknya telah memainkan peran penting dalam variasi *return* berlebih di pasar Asia Tenggara lainnya. Ini mendukung gagasan "*Asian Contagion*" menunjukkan bahwa krisis dimulai di Thailand dan menyebar ke pasar keuangan lainnya.

Selanjutnya, krisis keuangan global tahun 2008, juga dikenal sebagai resesi hebat, adalah krisis ekonomi dunia paling parah sejak depresi hebat. Krisis ini dipicu oleh pecahnya gelembung pasar perumahan global, khususnya di Barat, di mana harga rumah meningkat secara dramatis dan kemudian jatuh (McKibbin & Stoeckel, 2010). Sari *et al.* (2017) meneliti bagaimana pengaruh krisis tersebut terhadap pasar saham Indonesia dan menemukan bahwa tingkat saling ketergantungan antara pasar saham Indonesia dan pasar saham asing telah meningkat secara substansial setelah krisis 2007. Pada periode setelah krisis 2007, efek volatilitas *return* baik pasar saham AS maupun Inggris mengalami peningkatan drastis dalam memengaruhi volatilitas *return* pasar saham Indonesia.

Krisis terbaru dan merupakan salah satu contoh paling mendalam dari krisis global yakni munculnya Pandemi Covid-19. Dalam beberapa dekade terakhir, negara-negara di seluruh dunia telah mengalami pertumbuhan ekonomi didorong oleh faktor-faktor seperti perdagangan internasional, investasi asing, dan globalisasi. Namun, pada tahun 2020 telah terjadi peristiwa bersejarah yang telah mengguncang perekonomian secara global, yakni kemunculan Virus Covid-19. Virus yang dideklarasikan sebagai Pandemi global oleh *World Health Organization* (WHO) pada tanggal 11 Maret 2020 ini menyebabkan negara-negara di seluruh dunia menerapkan langkah-langkah kesehatan secara masif untuk mengekang penyebarannya.

Berdasarkan data IMF, berbagai upaya dilakukan pemerintah dalam mencegah penyebaran Covid-19, mulai dari penutupan perbatasan internasional, pelaksanaan karantina, pembatasan mobilitas warga hingga pemberlakuan *lockdown* di berbagai negara. Tentu penerapan aturan-aturan tersebut menyebabkan kurangnya aktivitas produktif masyarakat yang berimbas pada penurunan perekonomian. Bahkan dalam jangka panjang mengakibatkan pengangguran massal dan kegagalan bisnis terutama pada industri tertentu seperti pariwisata (ILO-OECD, 2020).

Dalam kaitannya dengan perekonomian suatu negara, Covid-19 tentunya mempunyai dampak terhadap pasar saham. Terdapat sejumlah penelitian yang mengkaji terkait dampak Covid-19 terhadap pasar saham dan kaitannya terhadap volatilitas yang tinggi. Penelitian dilakukan oleh Albulescu (2021) menyebutkan bahwa kasus-kasus baru yang dikonfirmasi memiliki keterkaitan dengan volatilitas keuangan yang lebih tinggi di pasar saham Amerika Serikat. Volatilitas lebih sensitif terhadap berita Covid-19 daripada indikator ekonomi. Selain itu, terjadi bias yakni berita negatif Covid-19 (jumlah kematian) dua kali lebih berdampak daripada berita positif Covid-19 (kasus sembuh) (Baek et al., 2020).

Dalam penelitian yang dilakukan Liu et al. (2020), terhadap pasar saham di 21 negara termasuk diantaranya Indonesia, Jepang, Malaysia, Korea Selatan, China, Singapura, Australia, dan Amerika Serikat menemukan bahwa setiap kasus baru yang dikonfirmasi selama masa Covid-19 memiliki efek negatif pada *return* saham. Selain itu, ditemukan bahwa negara-negara di Asia, dibandingkan dengan negara-negara lain, mengalami *return* abnormal yang lebih negatif.

Pada kesimpulannya, ketidakpastian seputar durasi dan dampak pandemi menyebabkan lonjakan volatilitas pasar (Ullah *et al*., 2023). Pasar saham

mengalami perubahan dramatis dan permintaan likuiditas melonjak. Tentunya dalam kasus ini, sangat mungkin untuk terjadi *spillover* volatilitas antar pasar saham.

Indonesia, negara yang sangat terintegrasi ke dalam ekonomi global melalui perdagangan dan hubungan internasional, telah mengalami dampak signifikan dari *spillover* volatilitas. Pasar saham Indonesia, seperti banyak pasar lainnya, telah menghadapi volatilitas yang intens karena investor asing melakukan penarikan dana, mencari keamanan di tengah ketidakpastian global. Rupiah, mata uang Indonesia, telah terdepresiasi, mencerminkan kerentanan negara terhadap guncangan eksternal dan pergeseran cepat dalam sentimen investor.

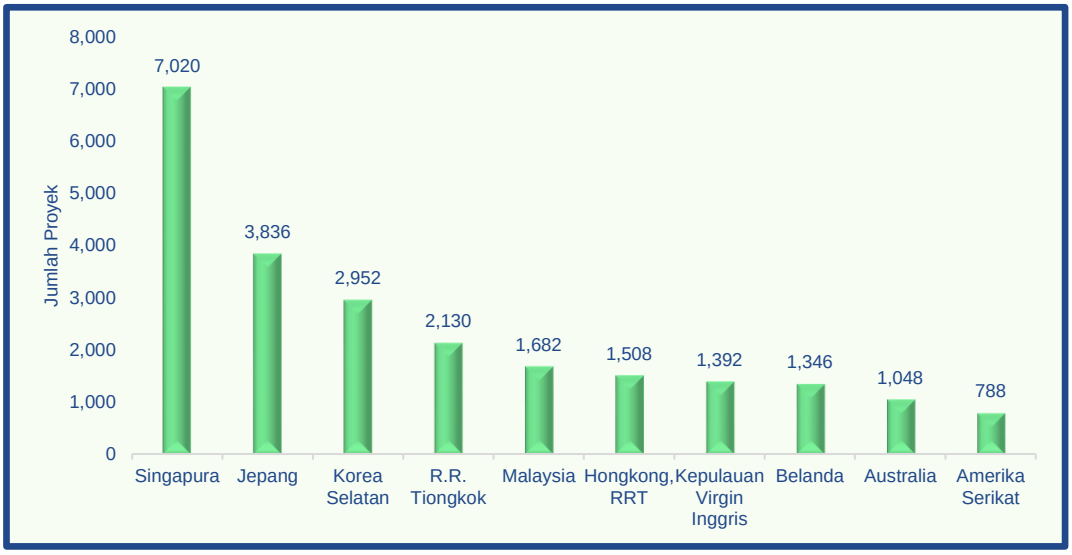
Misalnya, selama Krisis Keuangan Asia tahun 1997, Indonesia adalah negara yang paling terpukul. Krisis dimulai di Thailand dan dengan cepat menyebar ke beberapa negara Asia Tenggara lainnya, termasuk Indonesia. Rupiah Indonesia mulai terdepresiasi secara signifikan, dan pada awal oktober 1997, nilai nominal rupiah hanya 30 persen dari apa yang telah terjadi pada bulan Juni 1997. Krisis ini tidak hanya memiliki implikasi ekonomi tetapi juga implikasi politik dan sosial yang signifikan dan luas. (IMF, 2000)

Indonesia adalah ekonomi terbesar di Asia Tenggara dan telah mencatat pertumbuhan ekonomi yang mengesankan sejak mengatasi krisis keuangan Asia. Saat ini, Indonesia adalah negara terpadat keempat di dunia dan ekonomi terbesar ke-16 dalam hal PDB nominal. Namun, terlepas dari pencapaian tersebut, Indonesia masih menghadapi tantangan dalam mengelola stabilitas ekonominya karena kerentanannya terhadap guncangan eksternal.

Potensi volatilitas *spillover* di Indonesia sangat memprihatinkan karena statusnya sebagai pasar yang sedang berkembang. Pasar negara berkembang

sering ditandai dengan sistem keuangan yang kurang matang dan kerentanan yang lebih tinggi terhadap pengaruh eksternal, membuat mereka lebih rentan terhadap dampak krisis global. Ekonomi Indonesia, dengan ketergantungannya pada investasi dan perdagangan asing, harus mampu menyeimbangkan kebutuhan akan keterbukaan dengan keharusan stabilitas keuangan.

Jika melihat data terkait penanaman modal asing di Indonesia dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), 8 dari 10 negara dengan penanaman modal asing terbesar di Indonesia di tahun 2019 adalah negara-negara di kawasan Asia Pasifik yakni sebagai berikut:



Gambar 1.1 Realisasi Investasi Penanaman Modal Asing Indonesia berdasarkan Jumlah Proyek Tahun 2019

Sumber: BKPM (2019)

Oleh karena itu, melalui penelitian ini, peneliti ingin melihat apakah terjadi *Spillover Volatility* dari negara-negara Asia Pasifik yakni Singapura, Malaysia, China, Korea Selatan, dan Jepang, serta Amerika Serikat terhadap Indonesia di masa pandemi Covid-19.

Penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Panjaitan & Novel (2021) dengan menambahkan objek penelitian baru yakni negara Malaysia, Amerika Serikat, dan Australia serta memperpanjang rentang waktu yang diteliti yang sebelumnya hanya tahun 2020 menjadi tahun 2021.

Alasan untuk menambahkan Malaysia, Australia, dan Amerika Serikat dalam penelitian adalah karena ketiga negara tersebut memiliki peran ekonomi yang signifikan dan dapat berdampak pada volatilitas pasar saham di Indonesia. Malaysia memiliki hubungan perdagangan penting dengan Indonesia dan memiliki sektor keuangan yang matang serta pasar saham yang aktif. Australia, sebagai salah satu ekonomi terbesar di Asia Pasifik, memiliki pasar saham yang aktif dan hubungan perdagangan yang kuat dengan Indonesia, dapat dilihat dari jumlah ekspor dari Australia ke Indonesia mencapai angka 66,7 Triliun Rupiah berdasarkan data dari www.OEC.World.com. Sementara Amerika Serikat, dengan ekonomi terbesar di dunia, memiliki pasar saham yang sangat likuid dan fluktuasi di pasar sahamnya dapat berdampak global, termasuk di Indonesia, memberikan wawasan penting tentang bagaimana volatilitas pasar saham di negara-negara maju dapat memengaruhi pasar saham di Indonesia (Ghaleh Teimouri & Taghi Raeissadat, 2019). Oleh karena itu, peneliti mengambil judul penelitian "***Spillover* Volatilitas Antara Pasar Saham Negara-Negara Asia Pasifik dan Amerika Serikat ke Pasar Saham Indonesia Selama Pandemi Covid-19**".

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang di atas, maka dapat di rumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah terdapat *Spillover* Volatilitas dari pasar saham Singapura terhadap pasar saham Indonesia?

2. Apakah terdapat *Spillover* Volatilitas dari pasar saham China terhadap pasar saham Indonesia?
3. Apakah terdapat *Spillover* Volatilitas dari pasar saham Jepang terhadap pasar saham Indonesia?
4. Apakah terdapat *Spillover* Volatilitas dari pasar saham Korea Selatan terhadap pasar saham Indonesia?
5. Apakah terdapat *Spillover* Volatilitas dari pasar saham Australia terhadap pasar saham Indonesia?
6. Apakah terdapat *Spillover* Volatilitas dari pasar saham Malaysia terhadap pasar saham Indonesia?
7. Apakah terdapat *Spillover* Volatilitas dari pasar saham Amerika Serikat terhadap pasar saham Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini ialah sebagai berikut:

1. Untuk menguji *Spillover* Volatilitas dari dari pasar saham Singapura terhadap pasar saham Indonesia?
2. Untuk menguji *Spillover* Volatilitas dari dari pasar saham China terhadap pasar saham Indonesia?
3. Untuk menguji *Spillover* Volatilitas dari dari pasar saham Japan terhadap pasar saham Indonesia?
4. Untuk menguji *Spillover* Volatilitas dari dari pasar saham Korea Selatan terhadap pasar saham Indonesia?

5. Untuk menguji *Spillover* Volatilitas dari dari pasar saham Australia terhadap pasar saham Indonesia?
6. Untuk menguji *Spillover* Volatilitas dari dari pasar saham Malaysia terhadap pasar saham Indonesia?
7. Untuk menguji *Spillover* Volatilitas dari dari pasar saham Amerika Serikat terhadap pasar saham Indonesia?

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat secara teoritis dan praktis yaitu:

1.4.1. Manfaat Teoretis

Penelitian ini bermanfaat dalam pengembangan teoretis tentang *spillover* volatilitas, memberikan wawasan tentang bagaimana pasar saham Asia Pasifik dan Amerika Serikat memengaruhi pasar saham Indonesia, serta memperkaya literatur tentang dinamika interdependensi pasar global yang dapat dijadikan rujukan pada penelitian selanjutnya.

1.4.2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Manfaat praktis penelitian ini bagi investor adalah membantu dalam menganalisis kondisi pasar saham negara-negara Asia Pasifik dan Amerika Serikat yang dapat digunakan untuk manajemen resiko, membuat keputusan investasi seperti distribusi dan diferensiasi portfolio agar tercapai portfolio yang optimal.

b. Bagi Pemerintah

Manfaat praktis dari penelitian ini bagi pemerintah adalah menjadi bahan kajian dalam berusan dengan kondisi volatilitas yang tinggi di saat

terjadi guncangan perekonomian dengan membuat peraturan atau stimulus agar stabilitas ekonomi selalu terjaga.

c. Bagi Akademisi

Manfaat praktis dari penelitian ini bagi penelitian selanjutnya adalah untuk menambah referensi yang dapat digunakan sebagai rujukan secara mendalam dan luas khususnya berkaitan dengan studi terhadap *spillover* volatilitas yang terjadi pada negara-negara Asia Pasifik dan Amerika Serikat terhadap Indonesia.