

Analisis Idiosyncratic Risk, Return dan Liquidity Saham Perbankan di Indonesia Dengan Pendekatan *Spillover*

Analysis of Idiosyncratic Risk, Return and Liquidity of Banking Stock In Indonesia Using The Spillover Approach

Kanari^a, Syarief Fauzie^b

^{a,b}Universitas Sumatera Utara

✉ kanarimarekhan58@gmail.com, syarief_fauzie@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui spillover yang terjadi antara variabel struktur mikro pasar yang saling berhubungan yaitu *Idiosyncratic Risk*, *Return* dan *Liquidity* saham perbankan di Indonesia periode 2007-2017. Metode analisis yang digunakan adalah Kausalitas Granger dalam menjelaskan hubungan variabel struktur mikro pasar berdasarkan kapitalisasi pasar saham di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan terdapat spillover satu arah antara *Idiosyncratic Risk* dengan *Return* serta *Idiosyncratic Risk* dengan *Liquidity* baik pada saham besar maupun saham kecil pada saham perbankan di Indonesia. Namun tidak terdapat spillover antara *Return* dengan *Liquidity* baik pada saham besar maupun saham kecil pada saham perbankan di Indonesia. Pada hubungan lintas portofolio berbasis ukuran saham terdapat spillover dua arah antara *Return* saham besar dengan saham kecil dan spillover satu arah antara *Liquidity* saham besar dengan saham kecil pada saham perbankan di Indonesia. Namun tidak terdapat spillover antara *Idiosyncratic Risk* saham besar dengan saham kecil pada saham perbankan di Indonesia.

Kata Kunci: Idiosyncratic Risk; Return; Liquidity; Spillover

Abstract

This study aims to determine the spillover that occurs between interrelated market microstructure variables, namely *Idiosyncratic Risk*, *Return* and *Liquidity* of banking stocks in Indonesia for the 2007-2017 period. The analytical method used is Granger Causality in explaining the relationship between market microstructure variables based on stock market capitalization in Indonesia. The results of the study show that there is a one-way spillover between *Idiosyncratic Risk* and *Return* and *Idiosyncratic Risk* with *Liquidity* in both large and small stocks in banking stocks in Indonesia. However, there is no spillover between *Return* and *Liquidity* for both large and small shares in Indonesian banking stocks. In the cross-portfolio relationship based on share size, there is a two-way spillover between large stock returns and small stock returns and one-way spillover between large stock *Liquidity* and small stocks in banking stocks in Indonesia. However, there is no spillover between *Idiosyncratic Risk* of large shares and small shares in banking stocks in Indonesia.

Keywords: Idiosyncratic Risk; Return; Liquidity; Spillover

1. Pendahuluan

Perkembangan investasi di era globalisasi khususnya pada saham di perusahaan perbankan Indonesia semakin diminati oleh investor. Bukan tanpa alasan, sektor perbankan mampu mengambil peran pada

aktivitas ekonomi masyarakat dengan memberikan sumbangan bagi pergerakan perekonomian. Bahkan, beberapa pengamat pasar modal di Indonesia melihat bahwa saham di sektor perbankan telah mampu memberikan kontribusi bagi investor dalam mendapatkan imbal hasil yang pada akhirnya meningkatkan minat investor untuk mendapatkan imbal hasil yang lebih tinggi sehingga berdampak kepada meningkatnya kegiatan perekonomian Indonesia.

Meningkatnya minat dalam berinvestasi terhadap saham perbankan menyebabkan investor harus memiliki strategi dalam pengambilan keputusan yang sangat dipengaruhi oleh kapitalisasi pasar karena merupakan nilai total dari saham perusahaan yang beredar di pasar yang mencerminkan keadaan didalam perusahaan. Tidak hanya itu, keadaan didalam perusahaan dapat dilihat melalui variabel struktur mikro pasar seperti idiosyncratic risk, return dan liquidity yang saling berhubungan satu sama lain. Keterkaitan antara variabel struktur mikro pasar menimbulkan terjadinya efek spillover yaitu guncangan yang terjadi pada variabel satu akan mempengaruhi variabel lainnya yang pada akhirnya menciptakan informasi tambahan mengenai keadaan didalam perusahaan yang dapat dijadikan informasi bagi investor yang akan berinvestasi berdasarkan kapitalisasi pasar di pasar modal Indonesia.

Dengan meningkatnya minat investor pada saham perbankan di Indonesia maka dibutuhkan strategi dalam pembentukan portofolio pada saham-saham perbankan yang memiliki informasi spesifik mengenai keadaan yang berada didalam perusahaan. Sehingga penulis tertarik melakukan penelitian untuk melihat spillover antara idiosyncratic risk, return dan liquidity saham perbankan di Indonesia berdasarkan kapitalisasi pasar saham periode 2007 hingga 2017.

2. Landasan Teori

2.1. Teori Struktur Mikro Pasar

Teori struktur mikro pasar dikemukakan pertama kali oleh Demsetz dalam [1] yang membahas tentang biaya transaksi. Kemudian Bali dalam [2] menyempurnakannya dengan menyatakan bahwa struktur mikro pasar merupakan bagaimana harga aset terbentuk di pasar dengan aturan perdagangan yang ada. Struktur mikro pasar menjadi bagian penting dalam menentukan sikap transaksi karena memberikan pemahaman mengenai sumber dari lima kualitas pasar yaitu likuiditas, biaya transaksi, harga, volatilitas, dan keuntungan di pasar keuangan [3].

2.2. Idiosyncratic Risk (Risiko Idiosinkratik)

Risiko dalam suatu perusahaan dibentuk oleh dua komponen, yakni risiko yang dapat didiversifikasi dan risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Motif dalam pembentukan portofolio adalah untuk menghilangkan risiko yang dapat didiversifikasi atau juga dikenal dengan istilah risiko idiosinkratik (*idiosyncratic risk*). Risiko idiosinkratik adalah risiko yang bersumber pada pengaruh-pengaruh yang mengakibatkan penyimpangan pada tingkat imbal hasil yang mungkin dapat dikontrol oleh perusahaan. Perusahaan dengan tingkat idiosyncratic risk yang tinggi akan dituntut memiliki imbal hasil yang tinggi pula untuk menutupi risiko akibat tidak terdiversifikasi sepenuhnya portofolio[4].

2.3. Return (Imbal Hasil)

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Return saham disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$. Berarti semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi return saham yang dihasilkan. Komponen return saham terdiri dari sebagai berikut.

- Capital gain (*loss*) merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Capital gain (*loss*) merupakan hasil yang diperoleh dari selisih antara harga pembelian (kurs beli) dengan harga penjualan (kurs jual).

- Yield merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham.

2.4. Liquidity (Likuiditas)

Liquidity (likuiditas) merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mengubah aktiva menjadi kas dengan mudah dan cepat, sehingga suatu saham dikatakan likuid bila saham tersebut mudah untuk ditukarkan atau dijadikan uang. Likuiditas saham adalah ukuran jumlah transaksi suatu saham di pasar modal dalam suatu periode tertentu. Semakin tinggi frekuensi transaksi saham, maka semakin tinggi pula likuiditasnya. Sementara itu, jika suatu saham atau asset tidak bisa secara cepat dikonversikan secara tunai (cash) disebut illikuid. Bahwa untuk mengukur likuiditas saham lebih baik menggunakan volume perdagangan daripada menggunakan bid-ask spread karena dinilai lebih mudah untuk dianalisis [5].

2.5. Efek Spillover

Spillover merupakan salah satu kategori dari contagion yang diartikan sebagai efek guncangan yang ditransfer dari suatu negara ke negara-negara lain. Efek spillover merupakan kecenderungan volatilitas pada suatu pasar yang mengikuti volatilitas pada pasar lain yang disebabkan oleh informasi baru yang pada akhirnya menyebabkan investor memperbaiki keputusan mereka. Perpindahan informasi dari variabel satu ke variabel lain bisa terjadi karena :

- *Common shock*
- Hubungan perdagangan (*trade linkages*)
- Hubungan keuangan (*financial linkages*)
- Sentimen investor

Tujuan utama dalam meneliti spillover volatilitas adalah untuk memahami bagaimana gabungan pergerakan volatilitas sehingga dapat membantu dalam memahami transmisi shock dalam sistem finansial global maupun domestik serta membantu investor juga dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi [1].

3. Teknik Analisis

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan secara kuantitatif yang digunakan untuk mendeskripsikan peristiwa atau suatu kejadian yang terjadi pada saat sekarang dalam bentuk angka- angka yang bermakna. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang meliputi data kapitalisasi saham perusahaan perbankan Indonesia yang bersumber dari Saham OK, data historis harga saham individu harian, volume perdagangan perusahaan perbankan di Indonesia serta data indeks harga saham gabungan (IHSG) dalam harian di Indonesia yang bersumber dari Yahoo Finance. Penelitian ini menggunakan data time series yang dimulai dari 01 Januari 2007 sampai 31 Desember 2017. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis Kausalitas Granger dengan bantuan program Eviews 7.

Populasi yang digunakan sebanyak 43 perusahaan perbankan yang terdaftar di Yahoo Finance. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling yaitu ketersediaan data kapitalisasi saham periode 2007 sampai 2017, data historis harga saham individu dan volume perdagangan perusahaan perbankan di Indonesia serta data indeks harga saham gabungan (IHSG) dalam harian di Indonesia secara konsisten selama periode pengamatan. Sehingga berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka ditetapkan sebanyak 14 sampel perusahaan perbankan selama 11 tahun yang kemudian dibagi kedalam dua portofolio, dimana masing- masing portofolio terdiri dari tujuh saham perusahaan perbankan berdasarkan kapitalisasi pasar).

4. Pembahasan

4.1. Antara Idiosyncratic Risk dengan Return Berdasarkan Kapitalisasi Pasar Saham

Antara risiko idiosinkratik (IVOL) dengan imbal hasil (*Return*) baik pada saham besar maupun saham kecil adalah hubungan satu arah. Pada saham besar, Return A mempengaruhi IVOL A karena nilai probabilitas F statistik (0.0000) lebih kecil dari α (0.05). Sementara pada saham kecil, Return B mempengaruhi IVOL B karena nilai probabilitas F-statistik (0.0000) lebih kecil dari α (0.05). Sehingga menimbulkan spillover satu arah yaitu ketika terjadi shock pada imbal hasil maka akan terjadi peningkatan terhadap keyakinan investor yang disertai dengan peningkatan pada tingkat risiko saham.

4.2. Antara Idiosyncratic Risk dengan Liquidity Berdasarkan Kapitalisasi Pasar Saham

Antara risiko idiosinkratik (IVOL) dengan likuiditas (*Liquidity*) baik pada saham besar maupun saham kecil yaitu hubungan satu arah. Pada saham besar, Liquidity A mempengaruhi IVOL A karena nilai probabilitas F-statistik (0.0239) lebih kecil dari α (0.05). Sementara pada saham kecil, Liquidity B mempengaruhi IVOL B karena nilai probabilitas F-statistik (0.0000) lebih kecil dari α (0.05). Sehingga menimbulkan spillover satu arah yaitu ketika terjadi shock pada likuiditas maka akan terjadi peningkatan aktivitas perdagangan saham yang pada akhirnya mempengaruhi tingkat penyebaran risiko saham yang tinggi juga.

4.3. Antara Return dengan Liquidity Berdasarkan Kapitalisasi Pasar Saham

Hubungan antara imbal hasil (*Return*) dengan likuiditas (*Liquidity*) baik pada saham besar maupun saham kecil adalah tidak memiliki hubungan dua arah maupun satu arah karena nilai probabilitas F statistik lebih besar dari α (0.05). Sehingga tidak terdapat spillover antara imbal hasil dengan likuiditas karena nilai return harian dan aktivitas perdagangan saham memiliki informasi yang sama besarnya sehingga dapat dikatakan keduanya mengandung banyak informasi dan pada akhirnya menyebabkan keduanya tidak saling mempengaruhi.

4.4. Antara Idiosyncratic Risk Saham Besar dengan Saham Kecil pada Saham Perbankan Indonesia

Pada hubungan pada lintas portofolio berbasis ukuran saham yaitu antara risiko idiosinkratik saham besar (IVOL A) dengan risiko idiosinkratik saham kecil (IVOL B) tidak memiliki hubungan dua arah maupun satu arah dikarenakan nilai probabilitas F-statistik lebih besar dari α (0.05). Sehingga tidak terdapat spillover antara IVOL A dengan IVOL B karena risiko idiosinkratik merupakan risiko yang melekat pada setiap perusahaan. Risiko pada saham besar hanya akan mempengaruhi keadaan dalam perusahaan yang memiliki kegiatan simpan-pinjam, pembiayaan hingga hubungan antar bank secara global. Sedangkan risiko saham kecil hanya dipengaruhi oleh kegiatan simpan- pinjam serta pembiayaan dalam negeri. Oleh karena itu, pada beberapa waktu, shock pada saham besar tidak mempengaruhi saham kecil dan sebaliknya.

4.5. Antara Return Saham Besar dengan Saham Kecil pada Saham Perbankan Indonesia

Untuk hubungan antara imbal hasil saham besar (Return A) dengan imbal hasil saham kecil (Return B) adalah hubungan dua arah. Return A mempengaruhi Return B karena nilai probabilitas F-statistik (0.0001) lebih kecil dari α (0.05). Sebaliknya, Return B mempengaruhi Return A karena nilai probabilitas F-statistik (0.0316) lebih kecil dari α (0.05). Sehingga menimbulkan spillover dua arah yaitu ketika terjadi shock pada imbal hasil saham besar akan mempengaruhi peningkatan pada imbal hasil saham kecil dan sebaliknya.

4.6. Antara Liquidity Saham Besar dengan Saham Kecil pada Saham Perbankan Indonesia

Sementara hubungan antara likuiditas saham besar (*Liquidity A*) dengan likuiditas saham kecil (*Liquidity B*) adalah hubungan satu arah. Liquidity A mempengaruhi Liquidity B karena nilai probabilitas F statistik (0.0158) lebih kecil dari α (0.05). Sehingga menimbulkan spillover satu arah yaitu ketika terjadi shock pada likuiditas saham besar akan mempengaruhi peningkatan terhadap likuiditas saham kecil.

5. Kesimpulan

Dari hasil pengolahan data dapat disimpulkan bahwa terdapat spillover satu arah antara *Idiosyncratic Risk* dengan *Return* serta *Idiosyncratic Risk* dengan *Liquidity* baik pada saham besar maupun saham kecil pada saham perbankan di Indonesia periode 2007-2017. Namun tidak terdapat spillover antara *Return* dengan *Liquidity* baik pada saham besar maupun saham kecil pada saham perbankan di Indonesia periode 2007-2017. Pada hubungan lintas portofolio berbasis ukuran saham terdapat spillover dua arah antara *Return* saham besar dengan saham kecil dan spillover satu arah antara *Liquidity* saham besar dengan saham kecil pada saham perbankan di Indonesia periode 2007-2017. Namun tidak terdapat spillover antara *Idiosyncratic Risk* saham besar dengan saham kecil pada saham perbankan di Indonesia periode 2007-2017.

Referensi

- [1] Demsetz, H. (1998). The Cost of Transacting. *Quarterly Journal of Economics* 33-53.
- [2] Bali, T. G., & Cakici, N. (2006). Idiosyncratic Volatility and the Cross-Section of Expected Returns. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 29-58.
- [3] Tandellin, E. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi pertama Cetakan Pertama*. Yogyakarta: BPFE
- [4] Brennan, M.J., Chordia, T., Subrahmanyam, A., (1998). Alternative Factor Specifications, Security Characteristics, and the Cross-section of Expected Stock Returns. *Journal of Financial Economics* 49: 354–373.
- [5] Harris, L. (2003). *Trading & Exchanges: Market Microstructure for Practitioners*. New York: Oxford University Press.