

Bab I

Pendahuluan

A. Latar Belakang Masalah

Menurut *Historical Investor* investasi adalah menunda konsumsi hari ini yang bertujuan mendapatkan keuntungan di masa depan. Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada *financial assets* dan *real asset*. *Financial asset* merupakan aset yang wujudnya tidak terlihat meliputi instrumen pasar uang, pasar modal (saham, obligasi, warran, opsi) dan *real asset* merupakan aset yang memiliki wujud meliputi pembelian aset produktif, pendirian perusahaan, pembukaan pertambangan (Halim, 2005)

Dalam berinvestasi investor akan memperhatikan faktor tingkat pengembalian (*return*) dan tingkat risiko yang ada. Hubungan antara *return* dan risiko adalah berbanding lurus, yang berarti semakin tinggi tingkat pengembalian (*return*), maka semakin tinggi pula risiko yang dihadapi oleh investor berlaku juga sebaliknya.

Salah satu alternatif berinvestasi adalah melalui pembelian saham di pasar modal atau dalam konteks ini adalah melalui Bursa Efek Indonesia (IDX). Perkembangan pasar modal di Indonesia yang pesat menjadikan Indonesia menjadi salah satu negara yang diminati investor baik lokal maupun asing untuk berinvestasi.

Indikator perkembangnya pasar modal Indonesia dibandingkan dengan beberapa negara di dunia dinilai memiliki kinerja yang lebih baik, hal ini dapat

dilihat dari prosentase kenaikan kapitalisasi pasar tahun 2016 di beberapa pasar modal dunia, yang ditunjukkan pada grafik di bawah ini.



Sumber BEI Diolah, 2016

Gambar 1
Perubahan Kapitalisasi Pasar Beberapa Bursa Efek Dunia
Periode Januari – Juli 2016

Pertumbuhan positif dan tinggi dari kapitalisasi pasar modal Indonesia, menunjukkan bahwa Indonesia tergolong dalam kategori *emerging market*. Berdasarkan laporan yang dirilis *Global Intelligence Alliance (GIA)* menyebutkan, lima besar *emerging market* tahun 2012-2017 tersebut adalah: Brasil, India, China, Rusia, dan Indonesia. Menurut Samsul Hidayat (2015) negara yang tergolong dalam *emerging market* memiliki tingkat pengembalian yang sulit dikalahkan dan memiliki perkembangan yang cukup menjanjikan sehingga menarik minat investor baik domestik maupun asing.

Penelitian yang dilakukan Sari (2012) menunjukkan fenomena yang terjadi di pasar modal yang sedang berkembang (*emerging market*), yaitu: saat terjadi krisis di luar negeri investor asing cenderung lebih memilih menanamkan modal di pasar modal yang sedang berkembang, peristiwa tersebut disebut dengan istilah *hot money*. Dalam kondisi pasar yang sedang berkembang juga seringkali terjadi asimetris informasi, yang berarti terjadi ketimpangan distribusi informasi antara investor satu dengan investor lainnya. Hal tersebut menyebabkan munculnya dua jenis investor, yaitu investor yang memiliki informasi lebih dan investor yang memiliki informasi terbatas, informasi pasar yang ada berguna untuk mendukung keputusan investasi yang tepat sesuai dengan harapan investor.

Teori keuangan klasik menjelaskan bahwa perilaku investor adalah rasional yang berarti bahwa keputusan investasi yang dilakukan didasarkan oleh logika dan rasionalitas seseorang. Perilaku rasional tersebut menjadikan investor memiliki keinginan untuk dapat memaksimalkan utilitasnya, yaitu imbal hasil tinggi dan risiko yang diterima rendah. Investor yang bertindak rasional akan membeli saham pada saat harga turun dan akan menjual saham pada saat harga meningkat dengan tujuan mendapatkan *return* yang maksimal.

Pada kenyataannya kondisi pasar modal saat ini tidak sepenuhnya mampu dijelaskan oleh teori keuangan klasik, ada kondisi saat investor bertindak tidak rasional dalam keputusan investasinya. Saat terjadi goncangan pasar harga saham tidak mampu diprediksi dengan menggunakan analisis fundamental ataupun teknikal, harga saham yang turun direspon oleh investor lain dengan ikut-ikutan menjual saham yang akan menyebabkan semakin terperosoknya harga saham

tersebut, hal ini dipicu oleh kepanikan yang dialami investor atas guncangan yang terjadi.

Perilaku investor yang bertindak tidak rasional dapat dijelaskan dalam teori *behavior finance*. *Behavior finance* adalah studi yang mempelajari bagaimana fenomena psikologi mempengaruhi tingkah laku keuangannya berdasarkan pendapat Shefrin (2000). Perilaku keuangan mempelajari bagaimana manusia secara aktual berperilaku dalam sebuah penentuan keuangan menurut Nofsinger (2001).

Investor yang memiliki informasi lebih dipandang memiliki keputusan investasi yang lebih baik dibandingkan investor yang memiliki informasi terbatas, karena data pasar yang ada dapat menjadi salah satu indikator kinerja saham pada masa depan beserta profil resiko yang melekat pada keputusan investasi. Oleh karena itu seringkali terjadi perilaku mengikuti atau meniru keputusan investasi oleh investor yang memiliki informasi terbatas terhadap investor yang memiliki informasi lebih, perilaku ikut-ikutan dalam dunia pasar modal disebut juga dengan *herding behavior*. *Herding behavior* merupakan bagian dalam lingkup ilmu perilaku keuangan atau *Behavior finance*

Perilaku investor dapat dipengaruhi oleh informasi yang diterima, reaksi berbeda akan ditunjukkan oleh setiap investor. Reaksi ini akan menimbulkan perilaku yang berbeda-beda pula dalam mengambil keputusan investasi beserta risiko yang dihadapi oleh investor, ada investor yang menyukai risiko (*risk seeker*), menghindari risiko (*risk averter*) atau mengabaikan risiko (*risk indifferenve*) (Iramani, 2008).

Herding di pasar keuangan dapat diidentifikasi sebagai suatu kecenderungan perilaku investor mengikuti keputusan investasi investor lainnya (Luong dan Ha, 2011). Saat investor mengabaikan keyakinan pribadi dan mengikuti keyakinan investor lain tanpa berfikir panjang adalah *herding* dalam konteks psikologis (Davenow dan Welch, 1996).

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan *herding behavior* adalah perilaku ikut-ikutan yang dilakukan oleh investor satu mengikuti investor lain dengan berbagai alasan dan kondisi. Kondisi pasar yang dimaksud adalah kondisi pada saat pasar dalam *trend* naik maupun turun, kondisi berdasarkan volatilitas harga suatu saham, kondisi berdasarkan volume transaksi suatu saham, dan kondisi saat terjadi krisis keuangan menurut Nofsinger (2001).

Penelitiannya Qerda (2013) menemukan bahwa sebagian besar sektor yang diteliti menunjukkan indikasi *herding* selama periode *bullish* dan *bearish*. Perilaku investor yang mengikuti investor lain terjadi ketika kondisi pasar naik atau turun, karena ada pandangan bahwa investor harus mengikuti *trend* yang sedang terjadi untuk mendapatkan keuntungan dalam berinvestasi. Gleason *et al.* (2004) menemukan kecenderungan perilaku ikut-ikutan lebih terjadi selama periode dengan karakteristik abnormal volatilitas. Penelitian lain yang dilakukan Tan *et al.* (2008) menemukan efek asimetris selama periode dengan karakteristik volume transaksi yang tinggi atau rendah. Gunawan *et al* (2008) dalam penelitiannya menemukan adanya perilaku *herding* pada kondisi market stress.

Christie dan Huang (1995) mengutarakan bahwa *herding* dapat dianalisis menggunakan metode *cross-sectional* dari imbal hasil asset. Sebagai dispersi *cross-sectional* yang lebih kecil dari imbal hasil mengindikasikan adanya pergerakan karena

konsesus, sehingga mengindikasikan adanya perilaku *herding*. Christie dan Huang (1995) juga melakukan perkiraan dengan menggunakan metode *Cross Sectional Absolute Deviation* (CSAD) atas masing-masing imbal hasil asset dibandingkan dengan imbal hasil pasar.

Pada pasar modal Indonesia fenomena *herding behavior* juga seringkali datang dari investor domestik yang mengikuti (ikut-ikutan) keputusan investasi investor asing. Investor asing dipandang memiliki pengetahuan dan informasi yang lebih dibanding investor lokal hal ini sesuai dengan pendapat Lao dan Singh (2011) yang menyatakan investor akan mendapatkan harga saham dengan melakukan observasi dan mengikuti tindakan investor lain karena tidak semua partisipan di pasar mendapatkan informasi yang lengkap, selain itu modal yang diinvestasikan oleh investor asing seringkali dalam jumlah yang besar sehingga mampu menggerakkan harga suatu saham di pasar modal.

Berdasarkan data dari KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia), dapat dilihat bahwa persentase kepemilikan saham investor asing memiliki proporsi lebih besar jika dibandingkan investor lokal di Bursa Efek Indonesia. Proporsi kepemilikan saham oleh investor asing dan lokal ditampilkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 1
Kepemilikan Saham Asing dan Lokal di Bursa Efek Indonesia

Tahun	Investor Asing		Investor lokal	
	Presentase kepemilikan	Nilai (Triliyun)	Presentase kepemilikan	Nilai (Triliyun)
2008	67%	446,18	33%	211,52
2009	67%	762,71	33%	373,06

2010	63%	1.174,68	37%	695,25
2011	60%	1.235,04	40%	828,32
2012	59%	1.375,60	41%	955,56
2013	60%	1.475,47	40%	868
2014	64%	1.840,75	36%	1.020,00
2015	64%	1.757,71	36%	989,82
2016	64%	1.922,57	36%	1.065,71

Sumber : *Press Release* KSEI, 2016

Dalam mengambil keputusan investasi, baik investor lokal maupun asing yang rasional akan memperhatikan banyak aspek, salah satu aspek yang menjadi perhatian adalah sektor-sektor saham yang memiliki prospek bisnis dan perkembangan yang baik kedepannya. Zulfikar (2016) menjelaskan ada beberapa tipe analisis yang dapat digunakan untuk menganalisis kinerja saham, yaitu analisis makro, analisis sektoral, analisis fundamental, dan analisis teknikal.

Analisis Sektoral adalah analisis yang berkaitan dengan kondisi industri dalam rentang waktu tertentu (Zulfikar, 2016). Analisis sektoral digunakan untuk mengetahui apakah sektor industri tertentu sedang dalam tahap stagnan, tahap berkembang, atau bahkan dalam tahap penurunan. Berdasarkan pendapat Sukmawati Sukamulja (2011) dalam artikel yang berjudul “Analisis Fundamental, Teknikal, dan Program Metastock” mengungkapkan bahwa mengetahui kondisi industri dalam berinvestasi sangatlah penting. Walaupun suatu emiten yang kinerjanya bagus tetapi jika berada dalam industri yang sedang mengalami kesulitan, maka *return* yang diperoleh hanya cukup saja.

Bursa Efek Indonesia membagi sembilan sektor saham yang tercatat pada Bursa, berikut data pembagian sektor saham beserta kapitalisasi pasarnya tahun 2016.

Tabel 2
Sektor Saham, Kapitalisasi Pasar Sektoral, dan Prosentase

No	Sektor Saham	Kapitalisasi Pasar (Dalam triliun)	Prosentase (Dalam%)
1	Keuangan	1.479,017	25,56
2	Industri Konsumsi	1.324,13	22,8
3	Infrastruktur	727,729	12,53
4	Perdagangan	632,192	10,88
5	Properti & Real Estate	431,249	7,42
6	Industri Dasar	403,446	6,95
7	Aneka Industri	388,188	6,68
8	Pertambangan	288,097	4,96
9	Pertanian	134,461	2,31

Sumber data : *Press Release* Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2016

Perusahaan yang berada dalam pengelompokan sektor tersebut tentu sangat berperan dalam kemajuan ekonomi Indonesia. Atas latar belakang yang sudah dipaparkan di atas penulis tertarik untuk meneliti dan melakukan pendeteksian perilaku *herding* pada sembilan indeks sektoral yang termasuk dalam *Jakarta Stock Industrial Classification (JASICA)* dan saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan pada berbagai kondisi pasar.

Pemilihan sampel dilakukan dengan cara memilih sembilan indeks sektoral yang termasuk dalam *Jakarta Stock Industrial Classification (JASICA)*. Selanjutnya dipilih lima perusahaan pada setiap sektor yang terpilih dengan syarat data harga penutupan bulanan tersedia dan lengkap pada periode penelitian, selain ini perusahaan memiliki nilai kapitalisasi terbesar pada masing-masing sektor yang terpilih.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan penelitian Gunawan (2015), pasar modal Indonesia terindikasi perilaku *herding* pada kondisi *market stress*. Pada kondisi normal dan imbal hasil yang tinggi, pasar modal Indonesia tidak terindikasi perilaku *herding*. Menurut Morgan Stanley (2006, dalam Rudy Chandra, 2010) Indonesia termasuk dalam kategori *emerging market* yang menarik bagi para investor untuk menanamkan modalnya. Berdasarkan latar belakang permasalahan tersebut, maka rumusan masalahnya adalah sebagai berikut.

Apakah terdapat indikasi perilaku *herding* pada indeks sektoral dan saham-saham perusahaan yang tercatat di Pasar Modal Indonesia berdasarkan kondisi pasar dalam *trend* naik maupun turun, kondisi berdasarkan volatilitas harga, kondisi berdasarkan volume transaksi, dan kondisi saat terjadi krisis ?

C. Batasan Masalah

Agar tidak terjadi ketidakjelasan terhadap penelitian maka perlu adanya batasan, yaitu :

1. Penelitian ini menggunakan data *return* saham yang menggunakan harga penutupan diperoleh dari *Yahoo Finance* dan *Investing.com*.
2. Metode penelitian menggunakan *Cross Sectional Absolute Deviatiaion* (CSAD) yang dijelaskan pada BAB III.

D. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah mendeteksi perilaku *herding* di pasar modal Indonesia pada indeks sektoral dan saham-saham yang terdaftar di BEI berdasarkan kondisi pasar dalam *trend* naik maupun turun, kondisi berdasarkan volatilitas harga, kondisi berdasarkan volume transaksi, dan kondisi saat terjadi krisis.

E. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi pembaca diharapkan setelah membaca penelitian ini mengerti dan memahami perilaku *herding*, khususnya yang terjadi di pasar modal Indonesia.
2. Bagi investor diharapkan dengan adanya penelitian ini semakin memahami fenomena *herding* di pasar modal Indonesia, sehingga dapat membuat keputusan investasi lebih baik dan rasional.
3. Bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai acuan dan sumber informasi.



F. Sistematika Penulisan

Skripsi ini akan dijabarkan melalui lima bab dengan urutan sebagai berikut :

Bab I Pendahuluan

Pendahuluan berisi latar belakang masalah munculnya *herding behavior* di pasar modal Indonesia, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian.

Bab II Tinjauan Pustaka

Tinjauan Pustaka berisi teori tentang *behavioral finance*, klasifikasi sektor industri di Bursa Efek Indonesia, pengertian *herding behavior*, penyebab perilaku *herding*, jenis *herding*, *efficient market hypothesis*, penelitian terdahulu, dan pengembangan hipotesis.

Bab III Metode Penelitian

Berisi sumber data dan metode pengumpulan data, jenis sampel, variabel beserta definisi variabel yang digunakan, serta cara analisis data dalam penelitian ini.

Bab IV Hasil dan Pembahasan

Membahas hasil dan pembahasan terhadap data yang diperoleh dalam penelitian ini, yaitu pendeteksian *herding* dengan metode CSAD yang dikembangkan oleh Choi dan Sias (2009).

Bab V Penutup

Berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan saran.