

# BAB I

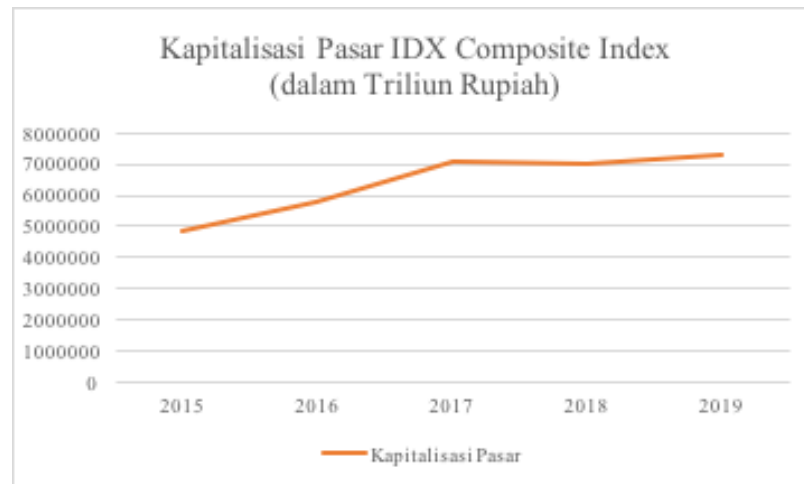
## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan bidang keuangan yang berhubungan dengan keputusan pendanaan perusahaan, yang dilihat dari sudut pandang pihak pemberi modal (investor). Secara sederhana dapat dijelaskan dengan: seorang investor pasti menginvestasikan uangnya (menginvestasikan dana) untuk perusahaan, yang dimana dana tersebut akan digunakan untuk membeli aktiva (aset) (Atmaja, 2008). Pada umumnya, investor sebelum memulai atau melakukan investasi, mereka akan menganalisis banyak hal, diantaranya: laporan keuangan perusahaan, lalu mempelajari kinerja keuangan perusahaan tersebut, *track record* atau portofolio dari perusahaan, serta keadaan perekonomian yang dipublikasikan di media. Hal ini bertujuan agar investasi yang dilakukan investor dapat memberkan tambahan kekayaan (Christanti & Mahastanti, 2011). Perkembangan pasar modal di Indonesia yang semakin baik, dapat menjadikan Indonesia mejadi salah satu negara yang diminati untuk tempat berinvestasi. Bursa Efek Indonesia dapat menjadi alternatif bagi para investor, baik asing maupun lokal (Putri, 2018).

Pasar modal memiliki peran yang sangat penting bagi keberlangsungan kegiatan perekonomian di suatu negara, karena pasar modal adalah sebuah lembaga keuangan yang berfungsi sebagai sarana untuk kegiatan pendanaan usaha dan sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari para pemodal (investor), sehingga investor dapat memperoleh imbalan (*return*) dan pihak perusahaan dapat menggunakan dana tersebut untuk menjalankan usahanya (Pakpahan, Strategi Investasi di Pasar Modal, 2003). Sejak berdiri pada tahun 1977, Pasar Modal Indonesia mampu bersaing secara kompetitif dan mengalami pertumbuhan secara signifikan sehingga dapat mencapai Rata-Rata Nilai Transaksi Harian (RNTH) sebesar Rp 9,1 triliun pada tahun 2019, walaupun keadaan pasar sering tidak menentu (BEI, 15 Maret 2019). Keadaan pasar modal juga dapat dilihat dari perkembangan nilai kapitalisasi pasar. Berikut adalah pergerakan kapitalisasi pasar dari Indeks IDX Composite.

**Grafik 1.1**  
**Kapitalisasi Pasar Saham Indonesia**



Sumber: Bursa Efek Indonesia, diakses 11 Maret 2020

Berdasarkan data grafik di atas yang diakses dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, terlihat bahwa pergerakan kapitalisasi pasar dari IDX Composite Index, selalu mengalami kenaikan dari tahun 2015 sampai dengan 2017. Walaupun sempat turun di tahun 2018, tapi tidak terlalu signifikan, dan kembali naik pada tahun 2019. Grafik di atas menunjukkan pergerakan kapitalisasi pasar index IDX Composite mengalami *trend* positif. Fungsi dari kapitalisasi pasar adalah menjadi tolak ukur oleh investor atau *fund manager* dalam membuat keputusan investasi. Dilihat dari nilai kapitalisasi pasar IHSG yang terus meningkat ini, akan menyebabkan para investor maupun *fund investor* menanamkan dananya di Bursa Efek Indonesia.

Grafik 2.2

**Perbandingan Perkembangan Indeks Bursa Negara Indonesia, Malaysia, dan Singapura**



Sumber: investing.com, diakses 16 Maret 2020

Dari perkembangan indeks bursa di beberapa Negara ASEAN, yaitu Singapura, Indonesia dan Malaysia, grafik di atas menunjukkan bahwa terdapat kenaikan dan penurunan dari harga penutupan saham tiap tahunnya. Pada tahun 2015, terjadi penurunan harga saham pada indeks negara-negara di ASEAN, termasuk Indonesia. Pada tahun 2016 sampai dengan 2018, Indonesia mulai mengalami peningkatan, sampai dengan pertengahan tahun 2018 mengalami sedikit penurunan, dan kembali meningkat menjelang memasuki tahun 2019. Hal ini menandakan bahwa, telah terjadi pergerakan pasar modal yang *fluktuatif* di beberapa negara ASEAN, dilihat dari harga penutupan sahamnya, terutama Indonesia yang mengalami *trend* positif. Peningkatan nilai IHSX ini juga akan menarik

minat investor domestik maupun asing untuk berinvestasi di Bursa Efek Indonesia.

Menurut data yang dirilis oleh *Global Intelligence Alliance*, yaitu lembaga intelijen global, Indonesia pernah mendapati peringkat ke-lima negara *emerging market*, dari 30 negara, pada tahun 2012-2017. Tobias Adrian, selaku Kepala Departemen Moneter dan Pasar Modal IMF, menyatakan bahwa, manajer investasi yang menjalani investasi portofolio di negara *emerging markets*, bertujuan untuk mencapai imbal hasil dari indeks-indeks populer (Ikhsan, 2019). Tingkat imbal hasil yang menjanjikan dan perkembangan yang baik, menarik para investor asing maupun domestik untuk menanamkan modalnya di pasar modal di negara *emerging market*.

Di dalam literatur keuangan yang berkaitan dengan pasar modal, dijelaskan tentang *Efficient Market Hypothesis*. Teori ini dikeluarkan oleh Fama (1970), yang menjelaskan bahwa secara umum pasar ekuitas sangat efisien dalam mencerminkan informasi mengenai saham individu dan tentang pasar saham secara keseluruhan. Pandangan ini dianggap bahwa harga pada sebuah aset atau sekuritas dapat merefleksikan informasi mengenai aset atau sekuritas tersebut. Teori *Efficient Market Hypothesis* dikaitkan dengan “*random walk*”, yang menjelaskan bahwa semua

perubahan harga yang akan terjadi tidak dipengaruhi oleh harga hari kemarin, karena harga yang akan datang terjadi berdasarkan kejadian atau informasi yang diterima pada saat hari itu juga (Malkiel, 2003). Namun, pada awal abad ke-21, banyak tokoh ekonom percaya jika harga saham dapat diprediksi sebagian. Generasi baru tersebut membahas tentang elemen psikologis dan perilaku dari penentuan harga saham, dan mereka percaya bahwa harga saham dapat diprediksi berdasarkan pola harga saham di masa lalu. Sehingga, muncul analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan analisis yang menggunakan data historis untuk memprediksi harga di masa yang akan datang, sedangkan analisis fundamental merupakan analisis yang menggunakan kinerja perusahaan (Malkiel, 2003).

Teori *Efficient Market Hypothesis* memiliki asumsi dasar yang salah satunya adalah investor berperilaku rasional. Ketika para investor mempelajari sesuatu tentang aset atau sekuritas, maka mereka akan langsung merefleksikan informasi ini kepada harga aset atau sekuritas tersebut (Yalçın, 2010). Kemudian, asumsi berikutnya adalah ketika investor berperilaku tidak rasional, keputusan investasi mereka tidak akan berpengaruh kepada harga aset atau sekuritas yang ada, karena keputusan investasi mereka tidak saling berkorelasi (Yalçın, 2010). Kini asumsi-asumsi tersebut dipertanyakan kebenarannya, karena tidak sesuai dengan kejadian yang telah terjadi di pasar saham beberapa tahun silam.

Contohnya adalah krisis moneter pada tahun 2008 yang dipicu oleh negara Amerika Serikat. Krisis tersebut diawali oleh adanya ketidaksanggupan dalam membayar *subprime mortgage*, yaitu kredit perumahan, dan pada akhirnya aktivitas perekonomian serta investasipun terganggu (Detik Finance, 2009). Hal ini menyebabkan lembaga keuangan merugi dan melakukan injeksi likuiditas, sehingga mengakibatkan adanya penarikan uang besar-besaran. Semenjak itu, pasar saham global mulai berjatuh, termasuk di negara berkembang seperti Indonesia.

Perilaku investor yang melakukan penarikan uang secara besar-besaran dan bersamaan ini termasuk dalam perilaku yang tidak rasional. Keputusan investasi yang dilakukan oleh para investor terbukti dapat dipengaruhi oleh aspek psikologis, sehingga mulai dikenalkannya konsep perilaku keuangan atau *behavioral finance* (Suryawijaya, 2003). Perilaku keuangan (*behavioral finance*) adalah suatu studi yang mempelajari perilaku investor dalam mengambil keputusan saat berinvestasi, yang dimana keputusan investor satu dengan investor lainnya berbeda karena dipengaruhi oleh keadaan ekonomi yang selalu berubah (Wijyanthi, 2015). Menurut pandangan keuangan secara tradisional, investor pasti memiliki informasi yang cukup lengkap sehingga dapat mengambil keputusan yang tepat, tetapi dengan adanya faktor psikologis asumsi ini dianggap belum pasti, karena pengambilan suatu keputusan pasti akan dipengaruhi oleh faktor emosional yang menyebabkan investor membuat

keputusan dengan tidak rasional (Chaffai & Medhioub, 2018). Selain faktor emosional pada diri investor sendiri, faktor luar seperti adanya krisis, juga dapat membuat investor mengambil keputusan secara tidak rasional. Pengambilan keputusan yang tidak rasional itu dikategorikan sebagai *herding behavior*, yaitu sikap investor yang tidak memerhatikan informasi yang ada tetapi mengikuti keadaan pasar dan keputusan investor lain dalam mengambil keputusan investasinya (Noviliya & Prasetyono, 2017).

Teori *herding behavior* dibidang keuangan ini berdasarkan pada kecenderungan investor yang tidak memiliki informasi lengkap di pasar, sehingga mengabaikan keputusan individu dan mengikuti perilaku investor lain di pasar (Chaffai & Medhioub, 2018). Menurut Bikhchandani dan Sharma (2001), investor yang mengambil keputusan investasi berdasarkan kondisi pasar, dapat menyebabkan tingkat volatilitas dari *return* saham semakin memburuk. Efek dari adanya krisis, seperti yang terjadi pada tahun 2008 silam, menyebabkan terjadinya penurunan harga saham serta volatilitas yang tinggi (Azzam & Al-Rjoub, 2012). Adanya volatilitas harga saham yang tidak stabil dapat menyebabkan ketidakpastian investor dalam mengambil keputusan investasi karena berisiko tinggi, hal ini dapat menyebabkan para investor dapat melakukan perilaku tidak rasional dalam mengambil keputusan investasi (Purbawati & Dana, 2016). Perilaku *herding* dapat menyebabkan perubahan harga saham dan berdampak pada



*return* dari saham-saham yang ada di pasar, hal ini akan mengakibatkan harga aset atau sekuritas tidak lagi merefleksikan informasi yang sebenarnya pada aset atau sekuritas yang bersangkutan, tidak seperti isi dari teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) (Mobarek, Mollah, & Keasy, 2014).

Tingkat volatilitas yang tinggi, sering terjadi pada bursa saham negara yang berkategori *emerging market* (Bikchandani & Sharma, 2001). Negara *emerging market* adalah pasar negara berkembang yang memiliki tingkat volatilitas 30% sampai dengan 70% (Tandelilin, 2010). Pernyataan ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Chang, *et al* (2000), yang menemukan indikasi perilaku *herding* pada negara *emerging market* yaitu negara Korea Selatan dan Taiwan.

Likuiditas saham adalah ukuran dari jumlah transaksi suatu saham di sebuah pasar modal pada periode tertentu, yang dimana jika frekuensi transaksi saham semakin tinggi, maka semakin tinggi pula likuiditas saham tersebut. Likuiditas saham merupakan salah satu faktor yang diamati oleh investor dalam melakukan aktivitas investasi, karena likuiditas saham adalah gambaran dari perkembangan kinerja dari perusahaan itu sendiri (Danil & Yusra, 2019). Banyaknya investor yang memilih saham likuid dalam berinvestasi, disebabkan oleh saham-saham tersebut mudah

untuk diperjual-belikan. Oleh karena itu, pada saham-saham likuid ini dapat terindikasi adanya perilaku *herding* yang dilakukan oleh para investor. Setelah melihat hasil penelitian yang lalu, In Chiang et al (2011), menyatakan bahwa, perilaku *herding* akan terjadi jika saham diperdagangkan dengan likuiditas yang tinggi. Arus perdagangan kuat yang dipicu oleh biaya transaksi yang rendah akan meningkatkan perilaku *herding* oleh investor domestik (Ramli, Agoes, & Setyawan, 2016). Pada Bursa Efek Indonesia, terdapat beberapa index yang mengategorisasi perusahaan berdasarkan kinerja harga saham yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar yang. Index tersebut diantaranya adalah IDX80, LQ45, dan IDX30.

Pada penelitian kali ini menganalisis adanya indikasi *herding behavior* pada indeks saham LQ45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 sampai dengan 2019. Indeks LQ45 merupakan salah satu indeks Bursa Efek Indonesia yang terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik (BEI). Peneliti menggunakan waktu periode 2015 sampai dengan 2019, karena selama periode tersebut terdapat beberapa fenomena yang dapat mengindikasikan perilaku *herding* di Indonesia. Banyak kejadian-kejadian telah melanda negara China, yang dimana negara tersebut adalah salah satu negara berkembang yang aktivitas perekonomiannya berperan penting pada perkembangan

perekonomian dunia, termasuk perekonomian di Indonesia. China mengalami berbagai tekanan yang muncul dari sisi eksternal maupun dari dalam internal, diantaranya adalah perang dagang dengan negara Amerika Serikat, dan adanya unjuk rasa yang terjadi di Hongkong. Selain dari faktor dari luar Indonesia, terdapat faktor dari dalam negeri yang dapat memengaruhi kegiatan investasi, yaitu Pemilihan Gubernur DKI Jakarta pada tahun 2017 dan Pemilihan Umum Presiden pada tahun 2019. Kasus-kasus seperti ini sangat memengaruhi kegiatan perekonomian di dunia, termasuk kegiatan perekonomian di Indonesia. Selain dibidang ekspor-impor, kegiatan investasi di Pasar Modal Indonesia juga terkena dampak dari kasus yang telah terjadi.

*Herding behavior* pada suatu pasar saham dapat diukur dengan melihat hubungan tingkat penyebaran *return* saham, yang dimana dapat diukur dengan *Cross-Sectional Absolute Deviation* (CSAD), dengan *return* portofolio pasar. Chang et al. (2000) menyatakan bahwa suatu pasar diindikasikan terjadi *herding* ketika tingkat penyebaran *return* saham lebih rendah daripada kenaikan *return* portofolio pasar atau tingkat penyebaran *return* saham menurun walaupun *return* portofolio pasar meningkat.

Banyak penelitian yang mengemukakan faktor-faktor pemicu terjadinya *herding behavior*, diantaranya adalah pendapat dari Kremer dan

Nautz (2013) yang mengatakan bahwa *herding* terjadi di negara berkembang. Selain itu, Christi dan Huang (2000) menemukan adanya *herding behavior* pada negara *emerging market*, hal ini disebabkan oleh di negara *emerging market* sering terjadi pergerakan harga (volatilitas) yang tinggi. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Aditya *et al* (2017) juga menyatakan bahwa terdapat indikasi perilaku *herding* pada pasar saham Indonesia yang tergolong sebagai *emerging market*.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, penelitian ini ingin membuktikan apakah Indonesia, yang tergolong negara *emerging market*, terdapat indikasi perilaku *herding* pada kondisi pasar tertentu. Maka rumusan masalah yang disusun dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Apakah terdapat indikasi perilaku *herding* pada bursa saham Indonesia selama periode 2015 sampai dengan 2019?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijelaskan, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendeteksi adanya indikasi perilaku

*herding* pada bursa saham Indonesia selama periode 2015 sampai dengan 2019.

#### **1.4 Batasan Masalah**

Penelitian ini terbatas mengenai:

1. Penelitian ini menggunakan data penutupan harga saham dan penutupan harga pasar IHSG, yang diperoleh dari situs resmi Yahoo Finance dan Investing.com
2. Penelitian ini dilakukan menggunakan metode *Cross-Sectional Absolute Deviation*

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dalam bentuk teoritis dan praktis sebagai berikut:

##### **1. Manfaat Teoritis**

Diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi sumber pengetahuan bagi para akademisi, serta dapat menambah pengetahuan dan menambah wawasan mengenai perilaku keuangan, khususnya *herding behavior* yang pada saham LQ45 periode 2015-2019.

##### **2. Manfaat Praktis**

Diharapkan hasil dari penelitian ini dapat membantu wawasan mengenai perilaku keuangan yaitu *herding* saat berinvestasi, bagi pihak yang terkait yaitu:

a. Bagi pembaca

Diharapkan setelah membaca penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan lebih memahami *herding behavior*.

b. Bagi investor

Diharapkan setelah membaca penelitian ini dapat lebih memahami *herding behavior* sehingga dapat lebih rasional dalam membuat keputusan investasi.

c. Bagi peneliti selanjutnya

Diharapkan setelah membaca penelitian ini dapat menambah informasi mengenai *herding behavior* dan dapat menjadi sumber informasi untuk penelitian.

## 1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini terbagi dalam 5 bab, pembagian bab tersebut adalah sebagai berikut:

1. Bab I Pendahuluan

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, batasan masalah, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

## 2. Bab II Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi teori-teori yang berhubungan tentang penelitian, diantaranya adalah pengertian dan konsep dari pasar modal, perilaku keuangan, perilaku *herding*, teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH), metode pendeteksian perilaku *herding*, serta penelitian-penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis.

## 3. Bab III Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan tentang variabel penelitian, objek penelitian, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan.

## 4. Bab IV Hasil dan Pembahasan

Bab ini menguraikan hasil dari analisis yang telah dilakukan peneliti, dan perbandingan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

## 5. Bab V Kesimpulan

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian serta saran untuk penelitian yang akan datang.