

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar Modal merupakan salah satu tempat investasi bagi para investor dan investasi yang dilakukan akan memberikan dampak positif bagi pertumbuhan ekonomi suatu negara. Terjadinya krisis pada tahun 2008 membuat banyak investor asing yang menanamkan modal di negara *emerging market*, hal ini dikarenakan negara *emerging market* memiliki kondisi perekonomian yang masih stabil, dan Indonesia merupakan salah satu negara pilihan investor untuk melakukan penanaman modal. Pertumbuhan ekonomi Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang stabil dan cenderung meningkat, dan pertumbuhan perekonomian Indonesia menarik investor untuk melakukan penanaman modal di Indonesia.

Dalam melakukan investasi tentu saja investor memiliki perilaku yang beragam. Pada umumnya, menurut teori keuangan klasik, investor yang akan menanamkan modal pada sebuah perusahaan cenderung melakukan perhitungan dan analisis fundamental perusahaan tersebut sebelum memutuskan untuk berinvestasi, sehingga tindakan investasi yang diambil merupakan keputusan yang logis dan rasional. Investor memaksimalkan utilitas dari tindakan investasi tersebut sehingga *return* yang didapatkan sesuai dengan resiko dibebankan.

Dalam Pasar modal terdapat dua jenis investor berdasarkan orientasi investasinya, yaitu investor dengan orientasi jangka panjang dan investor dengan orientasi jangka pendek. Pada umumnya investor yang berorientasi jangka panjang tidak begitu terpengaruh dengan adanya isu pasar, karena investor telah melakukan analisis fundamental perusahaan yang dipilih untuk melakukan investasi, sehingga sekalipun pasar modal goyah dan harga saham menurun, investor percaya bahwa dengan fundamental yang baik akan membantu harga saham tersebut naik kembali di waktu yang akan datang. Pandangan ini berbeda dengan investor yang berorientasi pada jangka pendek. Investor yang berorientasi jangka pendek cenderung mengikuti *trend* pasar, saat harga saham menurun investor memutuskan untuk membeli, dan pada saat harga saham tinggi investor memutuskan untuk menjual saham tersebut. Seringkali investor bertindak secara tidak rasional, terutama saat menghadapi krisis. Saat terjadi krisis, kondisi pasar modal suatu negara akan goyah, hal ini terlihat dari indeks pasar yang menurun diikuti dengan harga saham yang menurun. Melihat seorang investor menjual saham dikarenakan kepanikan akibat krisis, maka investor lain akan langsung mengikuti langkah investor tersebut untuk menjual sahamnya, tindakan penjualan ini disebut sebagai *herding behavior*.

Herding Behavior adalah kecenderungan perilaku investor untuk mengikuti konsensus pasar dan mengikuti perilaku investor lain tanpa melakukan analisis fundamental ekonominya, sehingga saat terjadi krisis yang diikuti oleh penurunan harga saham, investor akan mengambil tindakan untuk menjual saham. *Herding*

behavior seringkali dilatarbelakangi oleh faktor emosional investor sehingga investor bertindak secara tidak rasional dalam proses pengambilan keputusan. Menurut Sari (2012) *herding behavior* banyak terjadi di negara berkembang karena sektor finansial dari negara berkembang tidak terlalu berkembang dan teratur, tidak banyak informasi yang tersedia mengenai pasar modal dan perusahaan yang terdaftar di dalam pasar modal tersebut, serta aliran uang masuk dan keluar yang tidak stabil.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sari (2012), fenomena yang sering terjadi di negara berkembang adalah saat terjadi krisis di luar negeri, banyak investor asing menanamkan modal di pasar modal Indonesia, sehingga masuklah “*hot money*” dalam jumlah besar. Saat modal besar ini masuk dalam pasar modal tentu saja pertumbuhan pasar modal menjadi sangat baik, akan tetapi saat terdapat tawaran menarik dari pasar modal lain yang memberikan keuntungan menjanjikan, otomatis investor menangkap sinyal itu dan menarik modalnya dari pasar modal *emerging market* sehingga menyebabkan pasar modal tersebut goyah.

Perilaku *Herding* umumnya terbagi menjadi dua, yaitu rasional dan tidak rasional. Perilaku *Herding* dianggap rasional saat investor menangkap sinyal yang sama dan membuat keputusan yang sama karena tindakan untuk memaksimalkan keuntungan. Sebagai contoh saat pemerintah Indonesia menaikkan kebijakan tingkat *BI Rate*, otomatis tingkat bunga deposito akan meningkat sehingga para investor memilih untuk menaruh uang di bank (Farisa Noviyanti, 2013). Perilaku *Herding* yang bersifat tidak rasional terjadi saat investor mengambil sebuah keputusan karena

panik dan emosi melihat investor lain menjual saham sehingga investor tersebut ikut melakukan penjualan saham. Hal ini menyebabkan pasar modal menjadi tidak stabil dikarenakan penarikan uang keluar dari pasar saat kondisi pasar tidak terlalu buruk.

Penelitian yang dilakukan oleh Iman (2012) menyebutkan bahwa derasnya aliran dana asing dalam jumlah besar yang masuk ke dalam pasar modal, membuat pasar modal Indonesia dapat bertumbuh dan berkembang. Jumlah penanaman modal dalam jumlah besar yang dilakukan oleh investor asing mempengaruhi pemikiran investor lokal dalam pengambilan keputusan investasi saham. Investor lokal lebih sering mengikuti keputusan investasi investor asing dalam memilih saham hal ini dikarenakan investor lokal menganggap bahwa saham yang dipilih oleh investor asing adalah saham yang memiliki prospek yang baik, oleh karena itu keputusan investasi dalam pembelian dan penjualan saham di Indonesia seringkali dipengaruhi oleh investor asing. Berdasarkan data yang dimiliki oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada tahun 2014, jumlah sub rekening efek di pasar modal Indonesia mencapai 459.000 dengan jumlah investor domestik mencapai 97,4% dan 2,6% merupakan investor asing. Walaupun jumlah investor asing yang memiliki rekening efek di pasar modal Indonesia hanya 2,6%, investor asing menguasai hampir 60% kepemilikan saham di pasar modal Indonesia.

Dalam mengambil keputusan investasi pada sebuah pasar modal, baik investor asing maupun investor lokal akan memilih saham yang memiliki kondisi yang likuid, dan nantinya dapat memberikan *return* yang sesuai dengan harapan investor. Saham yang dipilih biasanya adalah saham yang memiliki fundamental

yang baik, likuid, dan mudah diperdagangkan, sehingga dapat meminimalkan resiko kerugian yang akan dihadapi oleh investor. Dalam pasar modal Indonesia saham yang termasuk dalam kategori likuid adalah saham perusahaan yang terdaftar di dalam *Liquid 45* (LQ45) yang diseleksi oleh Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan yang terdaftar dalam *Liquid 45* (LQ45), adalah 45 perusahaan dengan saham terbaik yang menjadi incaran para investor. Perusahaan yang terdaftar di dalam *Liquid 45* melalui beberapa kriteria pemilihan yang ditentukan oleh Bursa Efek Indonesia. Kriteria pemilihan tersebut meliputi fundamental perusahaan, dan nilai kapitalisasi pasar. Perusahaan yang terdaftar di dalam *Liquid 45* (LQ45) adalah perusahaan yang berperan dalam kemajuan perekonomian di Indonesia. Dengan pertumbuhan perekonomian Indonesia yang baik dan jumlah investor yang meningkat, penulis ingin melihat ada atau tidaknya perilaku *herding* di Indonesia dengan melakukan pendeteksian *herding behavior* pada saham yang terdaftar dalam *liquid 45* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian dilakukan dengan meneliti *herding behavior* pada saham LQ45 selama 6 tahun dari tahun 2009 sampai 2014. *Herding Behavior* mungkin terjadi di Pasar Modal Indonesia dikarenakan Indonesia adalah negara *emerging market*. Investor domestik cenderung tidak melakukan analisis fundamental dan lebih mengikuti sentimen pasar. Tindakan investasi investor domestik cenderung mengikuti investor asing, yaitu mengikuti konsensus pasar. Alasan pemilihan sampel menggunakan saham LQ45 karena saham LQ45 adalah saham perusahaan yang memiliki kondisi likuid

yang baik, nilai kapitalisasi pasar yang besar, serta mudah diperdagangkan karena banyak yang meminati saham tersebut.

1.2 Rumusan Masalah

Menurut Morgan Stanley (2006, dalam Rudy Chandra, 2010) Indonesia adalah salah satu negara *emerging market* yang menarik bagi para investor untuk menanamkan modal. Investor meminimalkan resiko dengan memilih saham terbaik dalam sebuah pasar modal, salah satunya adalah saham perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45. Oleh karena latar belakang permasalahan di atas maka didapatkan rumusan masalah sebagai berikut :

“ Apakah Terdapat Indikasi *Herding Behavior* Pada Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009-2014 ? “

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis kemungkinan terdapat indikasi *herding behavior* pada saham *Liquid 45* (LQ45) Pada Tahun 2009-2014.

1.4 Manfaat Penelitian

Bagi para pembaca, diharapkan penelitian ini dapat memberikan pemahaman mengenai peran *herding behavior* dalam berinvestasi, terutama bagi para investor di

pasar modal Indonesia sehingga dapat menjadi pertimbangan untuk membuat keputusan investasi. Bagi investor, diharapkan dengan membaca penelitian ini para investor dapat mempertimbangkan keputusan berinvestasi dengan mempertimbangkan faktor perilaku investor dengan lebih rasional, serta bagi para akademisi, diharapkan penelitian ini dapat menjadi sumber informasi baru mengenai perilaku *herding* di pasar modal Indonesia.

1.5 Lingkup Penelitian

Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Iman (2012) berfokus pada pendeteksian *herding* secara keseluruhan sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, penelitian bertujuan untuk melihat indikasi *herding behavior* pada saham perusahaan yang terdaftar dalam *liquid 45*(LQ45) pada tahun 2009-2014. Saham yang termasuk di dalam LQ45 memiliki fundamental dan likuiditas yang baik sehingga menjadi saham pilihan investor. Pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu saham harus terdaftar selama 3 tahun berturut-turut dalam LQ45, dan memiliki data historis harga saham yang lengkap selama periode penelitian. Masing-masing saham LQ45 dihitung *returnnya*, kemudian IHSG yang berperan sebagai portofolio pasar dihitung juga *returnnya*. Setelah didapatkan *return* LQ45 dan IHSG, dilakukan penghitungan nilai CSAD (*Cross-Sectional Absolute Deviation*) (Chang *et al.*, 1999).

Pada dasarnya terdapat 2 jenis indeks yang sering digunakan sebagai sampel dalam penelitian, yaitu IHSG dan Indeks LQ45, tetapi di dalam penelitian ini penulis menggunakan IHSG sebagai acuan. Alasan penggunaan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai komponen penghitungan return pasar dikarenakan IHSG memiliki deskripsi yang lebih kuat mengenai kondisi pasar modal Indonesia secara keseluruhan dibandingkan Indeks LQ45. Menurut Fione Sofyan (2013) Indeks LQ45 berisikan saham-saham unggulan yang diperhitungkan menjadi sebuah indeks, dan hal ini berbeda dengan IHSG. Secara likuiditas indeks LQ45 memiliki likuiditas yang lebih tinggi dibandingkan IHSG, karena indeks LQ45 terdiri dari 45 perusahaan terbaik yang ada di Bursa Efek Indonesia, akan tetapi Indeks Harga Saham Gabungan memiliki gambaran yang lebih dalam mengenai kondisi pasar modal Indonesia dibandingkan indeks LQ45. Hal ini dikarenakan IHSG terdiri dari beragam sektor dan saham di dalamnya. Dibandingkan dengan indeks LQ45, belum tentu indeks LQ45 menyentuh semua sektor yang ada di dalam bursa, dengan kata lain belum tentu perusahaan dalam semua sektor masuk di dalam kategori LQ45.

1.6 Sistematika Penulisan

Skripsi ini akan dijabarkan melalui 5 bab dengan urutan sebagai berikut :

Bab I Pendahuluan

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

Bab II Tinjauan Pustaka

Tinjauan Pustaka berisi teori tentang *behavioral finance*, *Liquid 45* (LQ45), *herding behavior*, pasar efisien dan perspektif investor, pendeteksian *herding behavior*, penelitian terdahulu, dan pengembangan hipotesis penelitian.

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

Bab IV berisi membahas hasil dan pembahasan terhadap data yang diperoleh dalam penelitian, yaitu perhitungan *Herding behavior* dengan menggunakan metode *Cross-sectional Absolute Deviation* yang dikembangkan oleh Chang, Cheng, dan Khorana (1999).

Bab V Penutup

Bab V adalah kesimpulan dari hasil penelitian dan saran.