

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Ketika berinvestasi, investor akan memperhatikan *return* dan tingkat risiko yang ada. Hubungan antara *return* dan risiko adalah proporsional, yang berarti bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian, semakin tinggi risiko yang dihadapi investor, dan sebaliknya. Alternatif investasi adalah dengan membeli saham di pasar modal atau dalam konteks ini melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). Pesatnya perkembangan di Indonesia dalam pasar modal menjadikan Indonesia salah satu negara yang menarik investor lokal maupun asing untuk berinvestasi.

*Historical Investor*, investasi adalah menunda konsumsi hari ini yang bertujuan mendapatkan keuntungan di masa depan. *Financial assets* dan *real assets* adalah dua investasi yang dapat dibedakan menurut Halim, 2015. *Financial asset* dapat diartikan dengan aset tak berwujud dan aset berwujud. Aset berwujud yang dimaksudkan dapat berupa pembelian aset produktif, pembukaan pertambangan dan mendirikan perusahaan sedangkan aset tidak berwujud adalah aset berupa pasar modal (warran, opsi, obligasi, saham) dan juga pasar uang.

Rasional adalah perilaku investor dalam prinsip keuangan klasik, kesimpulannya investasi dibuat berdasarkan logika dan rasionalitas. *Return* yang tinggi dan risiko yang rendah menjadikan investor ingin memaksimalkan utilitasnya. Pada saat harga turun investor yang berpikir rasional akan menginvestasikan saham dan menjual saham saat harga naik untuk memaksimalkan imbal hasil.

Kenyataannya, dalam kondisi pasar modal dimana tidak semuanya dapat dilihat dan didapat langsung dengan teori keuangan klasik, dimana pemikiran rasional dikesampingkan dalam keputusan investor. Saat terjadinya volatilitas pasar saham, prediksi dalam analisa fundamental atau teknikal tidak dapat dilakukan, investor lain cenderung bereaksi terhadap turunnya harga saham dengan menjual saham, sehingga dapat menyebabkan harga jatuh lagi, hal seperti ini disebabkan karena adanya kepanikan yang dirasakan investor di pasar saham dari *shock* yang terjadi.

*Behavioral finance* adalah teori yang dapat menjelaskan tindakan investor dalam mengambil keputusan dengan tidak rasional (Shefrin, 2002). *Behavioral finance* merupakan penelitian yang mengkaji fenomena psikologis berpengaruh terhadap perilaku keuangan. Behavioral finance mempelajari bagaimana orang benar-benar berperilaku dalam keputusan keuangan (Nofsinger, 2001).

Informasi yang dimiliki investor diharapkan dapat mempertimbangkan keputusan dalam investasi menjadi lebih baik daripada investor dengan informasi yang tidak lengkap, dikarenakan data pasar yang tersedia dapat mendasari parameter kinerja saham di masa depan dengan profil risiko terkait. Dengan ini, dapat dijelaskan bahwa perilaku dalam menyelusuri atau mengikuti keputusan dalam berinvestasi, investor memiliki keterbatasan pengetahuan mengenai banyaknya informasi yang dimiliki investor.

Perilaku investor dapat bergerak sejalan dengan informasi yang diterima, dengan masing-masing investor menunjukkan reaksi yang berbeda. Respon ini akan

mengakibatkan perilaku yang berbeda saat pengambilan keputusan dalam berinvestasi, serta efek yang akan dihadapi investor.

Gejolak pasar keuangan dapat diklasifikasi sebagai keinginan perilaku investor untuk mencontoh atau bergerak sesuai investasi pelaku investor lain (Le & Doan, 2011). Ketika investor melupakan kepercayaan pribadi mereka dan mengalir mengikuti apa yang diyakinkan investor lain tanpa berpikir, mereka menempatkan diri mereka dalam konteks psikologis (A Devenow et al., 1995).

Penejelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa perilaku *herding* merupakan perilaku menyeret investor satu demi satu dengan alasan dan kondisi yang berbeda. Nofsinger (2001) berpendapat bahwa keadaan tersebut adalah keadaan pada saat situasi pasar dalam tren naik atau turun, situasi ini didasari oleh naik turunnya harga suatu saham, situasi ini dapat dijelaskan melalui volume perdagangan saham dan keadaan pada saat krisis keuangan.

Pasar modal Indonesia, fenomena *herd behavior* kerap mendatangkan investor lokal yang bergerak mencontoh keputusan dalam berinvestasi dari investor asing. Investor luar negeri dianggap lebih berpengetahuan dan memiliki pengetahuan yang cenderung lebih baik dibandingkan investor domestic, informasi ini sejalan dengan pandangan Lao & Singh (2011) bahwa investor akan memperoleh nilai saham dengan mengamati dan melacak saham para investor karena semua perilaku pasar memiliki informasi yang meyakinkan, kecuali itu adalah modal yang sering ditanamkan dalam jumlah besar oleh investor asing agar dapat menggerakkan nilai saham di pasar modal. Berikut merupakan gambaran mengenai kepemilikan saham di pasar modal:

**Gambar 1.1**  
**Kepemilikan Saham Asing dan Domestik di Pasar Modal**



**Sumber: KSEI**

Berdasarkan gambar tersebut, terlihat bahwa kepemilikan saham asing cukup tinggi dimana persentase kepemilikannya hampir menginjak angka 50% yang menunjukkan bahwa hampir setengah pasar modal juga dikuasai oleh saham asing. Dalam mengambil keputusan investasi, investor lokal dan asing yang rasional akan memperhatikan banyak aspek, salah satu aspek yang penting adalah pasar saham dengan prospek bisnis yang baik dan perkembangan ke depan. Zulfikar (2016) menjelaskan bahwa ada beberapa jenis analisis yang dapat digunakan untuk menganalisis kinerja saham, yaitu analisis makro, analisis sektor, analisis fundamental, dan analisis teknikal.

Analisis sektor merupakan analisis yang berkaitan dengan kondisi industri dalam kurun waktu tertentu (Zulfikar, 2016). Analisis sektor digunakan untuk mengetahui apakah suatu sektor industri tertentu berada dalam fase stagnasi, perkembangan atau bahkan kontraksi. Berdasarkan pendapat Sukmawati

Sukamulja (2011), dalam artikel berjudul “Analisis Fundamental, Teknikal dan Metastock” mengungkapkan bahwa sangat penting untuk mengetahui keadaan industri dalam hal investasi. Bahkan jika itu adalah kinerja yang baik, jika dalam industri yang sedang berjuang, maka pengembalian yang dicapai saja sudah cukup.

Investor yang irasional seringkali terlibat dalam perilaku yang dapat menurunkan pasar sebagai akibat dari pergerakan pasar yang tidak normal. Perilaku investor yang tidak bisa menjelaskan situasi, dan informasi yang tepat bagi investor dinyatakan tidak rasional. Menurut Ramdani (2020), sering diamati bahwa pengambilan keputusan yang tidak masuk akal juga akan menghasilkan hasil yang tidak logis.

Sejumlah Analisis yang sudah ada selama dua dekade terakhir adalah untuk mendeteksi perilaku investor besar. Namun, sejauh yang penulis ketahui, penelitian ini merupakan penelitian terobosan untuk menyelidiki perilaku kelompok di pasar keuangan dalam situasi pandemi saat ini. Saat situasi tanpa tekanan, orang dapat berpikir lebih tenang dan cenderung dapat menyaring informasi dengan baik, berpikir dengan masuk akal, memantau pasar dengan baik dan membuat keputusan yang tepat (Mertzanis & Allam, 2018). Akan tetapi, selama masa pasar yang tertekan, umumnya investor mengikuti keputusan orang banyak dengan menyembunyikan informasi pribadi mereka. Artikel tersebut berfokus pada pasar saham India dan memeriksa apakah adalah bukti perilaku herding.

Penulis menemukan beberapa fenomena yang menjadi bukti kuat dari perilaku *herding* di bawah kondisi pasar *bullish* selama epidemi, dan penulis juga menemukan bukti pembentukan herding di bawah kondisi pasar *bearish*. Selain itu,

temuan penulis ini berkontribusi pada identifikasi potensi risiko dan penyusunan strategi yang sesuai untuk berinvestasi di pasar saham dalam situasi epidemi.

Tujuan dari penelitian ini bertujuan untuk mengkaji perilaku *herding* dalam keputusan investasi di pasar saham di Indonesia, untuk mengetahui seberapa besar perubahan perilaku keuangan selama pandemi. Penelitian ini menggunakan data Bursa Efek Indonesia periode Juni 2016 – Juni 2021. Pasar saham adalah salah satu wadah dimana investor dapat mencari keuntungan dengan memperdagangkan saham. Saham disukai oleh investor dibandingkan instrumen keuangan lainnya karena efektivitas yang akan diperoleh lebih unggul walaupun melibatkan risiko yang tinggi. Keserakahan mendorong investor ke dalam investasi yang semakin berisiko, sehingga investor cenderung berdagang tanpa mengabaikan analisis rasional, dan tren ini adalah *herding*. Pandemi global mengakibatkan tantangan dramatis yang sebelumnya belum pernah terjadi bagi ekonomi, individu, pasar keuangan, pemerintah dan lembaga keuangan.

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian untuk mendeteksi perilaku *herding* dengan melewati periode sebelum pandemi dan setelah pandemi Covid-19, dimana periode yang diambil adalah 5 tahun dimulai dari Juni 2016 sampai dengan Juni 2021 dan berfokus pada indeks manufaktur. Diharapkan penelitian ini mampu menjelaskan lebih banyak mengenai indikasi dari perilaku *herding* di pasar saham Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode pencarian literatur dengan membandingkan beberapa temuan dari penelitian sebelumnya yang relevan dengan masalah pandemi.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Pasar modal Indonesia ditunjukkan dengan perilaku *herding under market stress*. Dalam keadaan normal dan tingginya *return*, pasar modal di Indonesia tidak menunjukkan tanda-tanda perilaku *herding*, terlihat dari hasil penelitian (Gunawan et al., 2011). Indonesia merupakan golongan *emerging market* yang menggoda investor dalam menanamkan modalnya menurut (Morgan Stanley, 2006). Dengan hal diatas dapat disimpulkan bahwa rumusan masalah adalah sebagai berikut:

Apakah indeks sektoral saham-saham perusahaan yang tercatat di Pasar Modal Indonesia pada Juni 2016 hingga Juni 2021 terdapat indikasi perilaku *herding*?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Data yang dikumpulkan akan digunakan untuk mengidentifikasi apakah terdapat indikasi perilaku *herding* di pasar modal Indonesia pada indeks sektor saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia berdasarkan keadaan pasar pada Juni 2016 – Juni 2021.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Adapun kegunaan dari penelitian ini, sebagai berikut:

1. Setelah membaca penelitian ini pembaca dapat lebih paham dalam perilaku *herding*, secara spesifik terjadi di pasar modal Indonesia.
2. Kegunaan penelitian ini untuk memberikan pilihan untuk para investor dalam mendalami dan paham terhadap fenomena *herding* di pasar modal Indonesia dan diharapkan dapat membuat keputusan investasi yang rasional dan lebih baik lagi.
3. Hasil penelitian ini dapat menjadi pendoman dan arahan informasi kepada para peneliti.

## 1.5 Batasan Masalah

Agar tidak terjadi kerancuan pada penelitian, maka diperlukan batasan penelitian, yaitu:

1. Penelitian ini menggunakan data penutupan yang diperoleh dari *yahoo finance*
2. Penelitian hanya menggunakan data saham khususnya pada perusahaan manufaktur
3. Bagi peneliti selanjutnya, dengan memanfaatkan data yang mencakup lebih banyak perusahaan dan memperpanjang periode pengamatan, akan membantu untuk menyelidiki perilaku *herding* investor dengan lebih baik juga mengembangkan penelitian perilaku *herding* di pasar saham Indonesia.

## 1.6 Sistematika Penulisan

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

### **Bab I Pendahuluan**

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

### **Bab II Tinjauan Pustaka**

Teori mengenai *behavioral finance* merupakan tinjauan pustaka, klasifikasi sektor industri di Bursa Efek Indonesia, pengertian *herding behavior*, penyebab perilaku *herding*, bentuk *herding* penelitian telah dilakukan, dan perluasan hipotesis.



### **Bab III Metode Penelitian**

Pengumpulan data dan sumber data, sampel, variabel, definisi variabel yang digunakan serta cara analisa data pada penelitian ini ada pada bab ini.

### **Bab IV Hasil dan Pembahasan**

Bab ini adalah pembahasan dan hasil data yang diperoleh pada penelitian yaitu mengindikasikan *herding* dengan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

### **Bab V Penutup**

