

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dengan berkembangnya zaman yang terus menerus meningkatkan kebutuhan-kebutuhan baru untuk dipenuhi. Kebutuhan-kebutuhan baru ini membuat manusia untuk melakukan perencanaan keuangan yang lebih baik, salah satu caranya adalah investasi. Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan dapat menghasilkan keuntungan di masa depan¹. Sedangkan, Menurut Jogiyanto, investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu². Kamus Besar Bahasa Indonesia, investasi diartikan sebagai penanaman uang di suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Berdasarkan definisi yang sudah dijelaskan, investasi adalah bagaimana memanfaatkan dana saat ini untuk mendapatkan keuntungan atau menghasilkan barang yang lebih besar di masa yang mendatang. Sehingga dalam melakukan keputusan investasi, investor memerlukan informasi-informasi yang merupakan faktor-faktor penting sebagai dasar untuk menentukan pilihan investasi. Dari informasi yang ada, kemudian membentuk suatu model pengambilan keputusan yang berupa kriteria penilaian investasi untuk memungkinkan investor memilih investasi terbaik di antara alternatif investasi yang tersedia.

¹ Halim, *Analisis Investasi*, 2005:34

² Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 2013:5

Secara umum, investasi dibagi 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.³

Investasi pada dasarnya memiliki tujuan mendapatkan *capital gain* dan juga mendapatkan dividen yang diterima dari emiten karena perusahaan memperoleh keuntungan. Investasi tidak hanya melihat keuntungan yang didapatkan saja tetapi mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi. Hubungan antara risiko (*risk*) dan *return* berbanding lurus yaitu berlaku sifat *high risk-high return, low risk-low return*. Penjelasan bahwa investasi dengan risiko tinggi akan menghasilkan *return* yang tinggi begitu juga sebaliknya risiko kecil menghasilkan *return* yang kecil.

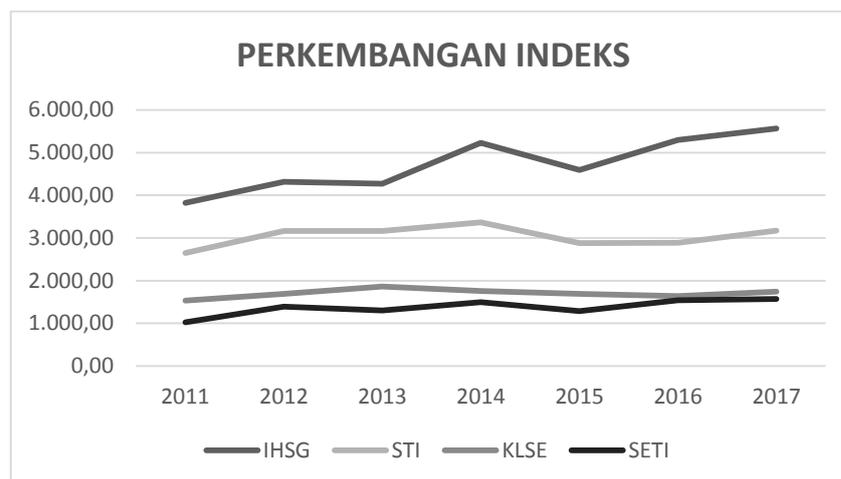
Waweru mengidentifikasi beberapa faktor pasar yang berpengaruh pada keputusan investor yaitu: perubahan harga; informasi pasar; trend masa lalu saham; fundamental saham; kecenderungan investor; *over/under* reaksi terhadap perubahan harga. Umumnya, perubahan informasi pasar, fundamental saham dan harga saham dapat menyebabkan *over/under* reaksi terhadap perubahan harga. Perubahan ini secara empiris terbukti memiliki pengaruh yang tinggi terhadap perilaku investor saat membuat keputusan⁴.

³ ibid

⁴ Waweru, *et al.* 2008. The effects obehavioral factors in investment decision-making: a survey of institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange. International Journal of Business and Emerging Markets, Vol 1, 1542-1557

Investasi yang berupa *financial asset* atau aset keuangan juga bisa meningkatkan pendapatan sebuah negara. Seperti di Amerika dimana mereka mempunyai Wall Street yang menghasilkan keuntungan yang sangat besar. Penghasilan dari pasar saham tersebut dinilai lebih dari US\$ 15.000 miliar pertahunnya.⁵ Selain di Amerika, ada berbagai bursa saham besar lainnya seperti bursa saham Jepang, London, Hongkong, dan yang lainnya.

Perkembangan pasar saham yang sangat pesat tidak hanya terjadi di Negara Negara adidaya seperti yang ada di benua Amerika dan Eropa. Asia menjadi salah satu tujuan investasi yang menguntungkan bagi investor asing, khususnya kawasan Asia tenggara atau ASEAN. ASEAN menjadi pasar modal yang telah dipilih investor karena jumlah investasi setiap tahun mengalami peningkatan. Berikut ini adalah perkembangan indeks bursa negara-negara ASEAN.



Gambar 1.1

Perkembangan indeks di ASEAN

Sumber: Statistik Pasar Modal OJK Tahun 2017, data diolah peneliti

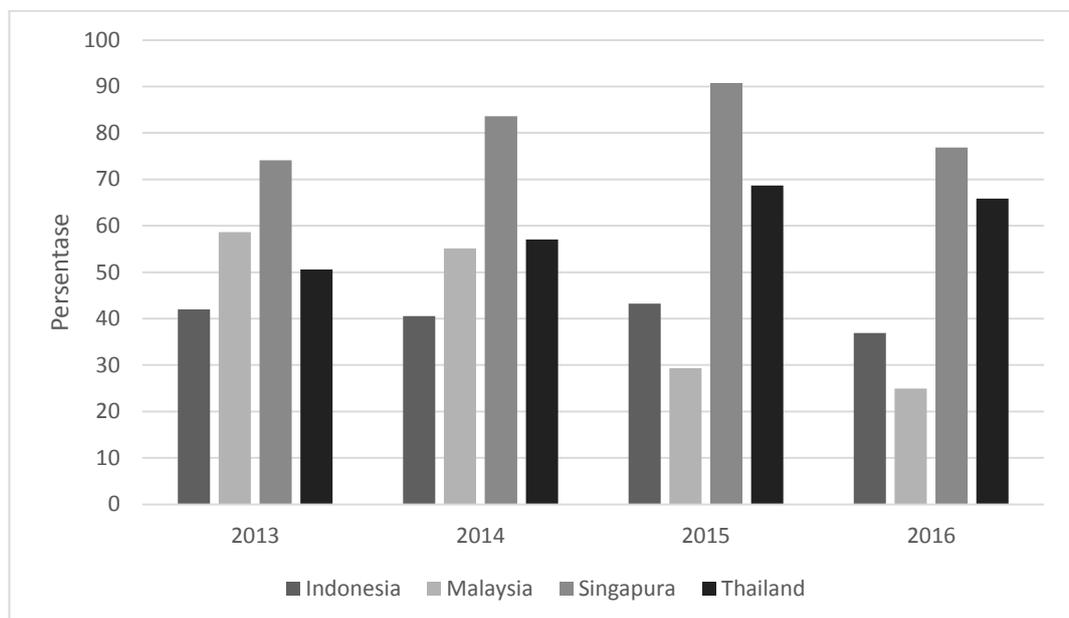
⁵ <http://market.bisnis.com/read/20140503/7/224332/pasar-modal-perputaran-uang-capai-rp15-triliunhari>

Data perkembangan indeks bursa memperlihatkan kenaikan dan penurunan setiap tahunnya, dari berbagai indeks negara ASEAN. Tren positif dapat dilihat dari IHSG yang terus mengalami perkembangan, yang pada tahun 2017 tercatat ditutup pada level 5,568.11 poin atau mengalami pertumbuhan sebesar 45.69 persen dibandingkan tahun 2011. Sementara itu bursa saham KLSE negara Malaysia ditutup pada level 1,740.09 poin atau mengalami pertumbuhan sekitar 13.68 persen. Bursa saham STI negara Singapura ditutup pada level 3,175.11 poin atau mengalami pertumbuhan sekitar 19.98 persen. Bursa saham SET negara Thailand ditutup pada level 1,575.11 atau mengalami pertumbuhan sebesar 53.62 persen. (Statistik Pasar Modal OJK)⁶.

Peningkatan investasi pada pasar modal di ASEAN tidak lepas dari peran investor dalam melakukan kegiatan investasi, investor adalah orang atau badan usaha yang menanamkan modalnya untuk mendapatkan keuntungan dimasa depan. Investor tidak terbatas hanya dari dalam negeri saja melainkan investor dari luar negeri dapat melakukan investasi, walaupun berada di negara berbeda investor sudah bisa menanamkan modalnya secara langsung karena transaksi saham menggunakan sistem *online* atau yang disebut *e-trading*. Dengan *e-trading* investor tidak perlu repot repot menyediakan waktu luang untuk berinvestasi karena dengan *e-trading*, investasi dapat dilakukan di manapun, kapanpun, dan oleh siapapun asalkan persyaratan yang ada sudah terpenuhi. Pertumbuhan investor di

⁶ Statistik Pasar Modal OJK Tahun 2017

ASEAN meningkat ditandai dengan semakin meningkatnya jumlah kepemilikan saham seperti yang tercatat pada Bursa Saham Indonesia, berikut ini adalah data pertumbuhan kepemilikan saham berdasarkan tipe investor asing dan domestik dengan melihat kepemilikan saham yang ada di Indonesia, Singapura, Malaysia dan, Thailand.



Gambar 1.2
Dominasi Investasi Asing di Negara ASEAN
Sumber: data diolah peneliti⁷

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa investasi di Indonesia masih didominasi oleh investor dalam negeri. Poin tertinggi ada di tahun 2015 dimana, mencapai 43 persen. Sedangkan untuk pasar saham di Malaysia mengalami penurunan investor asing setiap tahunnya yang dimana pada tahun 2013 mencapai 59 persen dan menurun di tahun-tahun selanjutnya hingga akhirnya pada tahun 2016 hanya mencapai 25 persen. Sedangkan pada pasar modal singapura terlihat bahwa investor asing sangat menguasai

⁷ ibid

pasar modal tersebut, hal ini terlihat pada data yang menunjukkan bahwa dominasi investor asing selalu berada di atas 70 persen dan sampai menembus angka 91 persen pada tahun 2015. Terakhir di pasar modal Thailand, dominasi investor asing terlihat semakin meningkat. Dominasi investor asing di pasar saham Thailand pada tahun 2013 mencapai angka 51 persen yang terus meningkat hingga angka 69 persen pada 2015 dan menurun ke angka 66 persen pada tahun 2016.⁸

Dalam melakukan investasi, investor pada awalnya hanya menggunakan estimasi atas prospek instrumen investasi, seperti yang dijelaskan dalam teori *Efficient Market Hypothesis* atau EMH.⁹ EMH pada awalnya dapat menjelaskan penyebab fluktuasinya sebuah harga saham yang ada di pasar secara rasional tetapi pada prakteknya ada faktor faktor yang tidak rasional dalam menentukan pergerakan saham, faktor faktor tersebut dikategorikan dalam sebuah teori keuangan lainnya yaitu, perilaku keuangan (*Behaviour Finance*). Menurut Shefrin¹⁰ *behaviour finance* adalah studi yang mempelajari bagaimana fenomena psikologi para investor yang mempengaruhi tingkah laku keuangannya. Perilaku keuangan yaitu mempelajari bagaimana manusia secara aktual berperilaku dalam sebuah penentuan keuangan (*a financial setting*) (Nofsinger, 2001)¹¹. Perilaku rasional seorang investor dapat dilihat dari teori keuangan klasik yang menjelaskan bahwa perilaku investor adalah keinginan untuk dapat

⁸ Ibid

⁹ Jogiyanto Op.cit. hlm. 547

¹⁰ Shefrin dan Statman. 2000. Behavioral Portfolio Theory. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 35, No. 2.

¹¹ Nofsinger. 2001 Psychology of Investing. *Journal of Finance*, Vol 54, 2263–2295.

memaksimalkan *utilitasnya*, yaitu dengan risiko yang kecil mendapatkan hasil yang besar. Tindakan rasional seorang investor dapat dilihat dari kegiatan investasinya, jika harga saham sedang turun maka saham tersebut dijual dan jika harga saham sedang naik maka perilaku investor tersebut seharusnya menjual saham itu untuk mendapatkan hasil yang diinginkan. Pada jaman sekarang perilaku investor sudah tidak seperti yang dijelaskan oleh teori keuangan klasik, seperti yang terjadi saat terjadi guncangan pasar yang menyebabkan harga saham tidak bisa diprediksi, sehingga investor menjadi panik dan tidak berpikir rasional. Karena takut dengan semakin menurunnya harga saham mereka saham yang mereka maka, saat harga saham turun maka saham tersebut akan dijual karena melihat investor lainnnya menjual. Hal itu dilakukan sebagai salah satu cara mengamankan peluang investasi saham agar tidak menjadikan seseorang itu bangkrut.

Perilaku keuangan mempunyai beberapa jenis perilaku seperti heuristic, prospek dan perilaku yang sering ditemukan, *herding*. Perilaku *herding* yaitu perilaku investor yang mengikuti konsensus pasar atau mengikuti perilaku investor lain yang lebih ahli pada saat mengambil keputusan investasi¹². Christie dan Huang¹³ mendefinisikan perilaku *herding* yaitu perilaku investor yang menekan analisis atau pendapat pribadi mereka dan menjadikan perilaku investor lain dan sentimen pasar sebagai dasar dari pengambilan keputusan investasi. Investor yang melakukan *herding*, akan

¹² Emma Lindhe, Herd Behavior in Stock Markets. *Journal Of Department of Economics Lunds Universitet*. 2012.

¹³ Christie, W. G., & Huang, R. D, Do Individual Returns Herd Around the Market. *Financial Analysts Journal*, July-August, 31-37. 1995.

mengabaikan analisis fundamental terhadap perusahaan pada saat akan menentukan keputusan investasi. Sehingga, yang terjadi adalah ketika harga suatu saham turun maka saham tersebut akan dijual, karena melihat investor lain menjual saham yang dimiliki.

Sudah banyak perilaku *herding* yang telah ditemukan oleh peneliti peneliti sebelumnya. Chiang¹⁴ mengatakan bahwa *herding* terjadi di negara negara Asia pasifik. Gunawan¹⁵ menyatakan bahwa investasi di Indonesia dan beberapa negara ASEAN terdapat perilaku *herding* yang terjadi pada saat kondisi pasar sedang stress. Menurut Nuffus¹⁶, bursa saham di Indonesia digerakkan oleh para investor asing yang dimana dominasi tersebut dapat memicu pergerakan harga saham yang berlebihan. Hal tersebut dapat dilihat dari penjualan atau pembelian dari saham yang dipunyai investor asing yang menyebabkan pasar berfikir bahwa investor asing tersebut mempunyai informasi yang lebih baik dalam memprediksi harga dibandingkan investor lokal, dengan begitu pasar sering memberikan reaksi yang sangat berlebihan. Reaksi tersebut, membuat investor lokal mengikuti kegiatan investasi yang dilakukan oleh investor asing.

Sebagai sebuah fakta bahwa adanya keputusan investasi yang tidak rasional, yaitu salah satunya adalah perilaku *herding* yang sering terjadi di bursa saham. Indikasi dari adanya perilaku *herding*, salah satunya dapat

¹⁴ Chiang. *Et al.* 2015. *Herding Behavior in Pacific-Basin Markets: Evidence and Implications. Multinational Finance Journal.*

¹⁵ Gunawan, 2011. Pendeteksian Perilaku *Herding* Pada Pasar Saham Indonesia dan Asia Pasifik. *Forum Statistika dan Komputasi vol 16 no 2.* 2011.

¹⁶ Nuffus, Melyana dan Wijaya, Chandra. 2013. Analisis Perilaku *Herding* pada Kompas100. *Journal of Economics and Finance, vol 21,1-20.*

dilihat pada fenomena tekanan terhadap volume jual saham yang mengakibatkan koreksi pada IHSG. Sebagai contohnya adalah saat dunia sedang dihadapkan pada ancaman krisis ekonomi akibat krisis sektor keuangan global pada tahun 2008. Krisis ekonomi dunia, yang salah satunya disebabkan oleh Subprime Mortgage di Amerika Serikat pada tahun 2008 tersebut, nyatanya juga memberikan dampak negatif pada perekonomian ASEAN, khususnya Indonesia. Alhasil, bursa saham Indonesia terkena dampak dari krisis tersebut.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan seperti, penelitian Chang, *et al*,¹⁷ Gunawan¹⁸, diketahui perilaku *herding* sering terjadi apabila kondisi pasar sedang tidak stabil atau *market stress*. *Market stress* tersebut menyebabkan para investor menghadapi ketidakpastian atau akan sumber informasi tentang kondisi pasar. Ketidakpastian tersebut akan bermuara menjadi masalah bagi investor yaitu, *Asymmetric Information*. *Asymmetric information* menciptakan respon yang berbeda beda dari para investor, yang nantinya akan menyebabkan kepanikan sehingga investor mengabaikan analisis fundamental. Menurut Lindhe pada kondisi market yang tercipta dari *asymmetric information*, para investor cenderung untuk mengikuti noise atau signal dan perilaku investor lain yang dianggap lebih ahli untuk mengamankan kinerja portofolio¹⁹.

¹⁷ Chang, E. C., Cheng, J, W dan Khorana, A. 2000. An examination of herd behavior in equity markets: An international perspective. *Journal of Banking & Finance*, Vol 24, 1651-1657.

¹⁸ Gunawan, *Loc.Cit*

¹⁹ Lindhe, *Loc.Cit*

Perilaku *herding* yang terjadi di bursa saham, seperti yang sudah dipelajari dalam beberapa tahun terakhir. Dengan menggunakan metode pendeteksian *Cross-Sectional Absolute Deviation* (CSAD), Chiang, *et al* menemukan bukti yang signifikan mengenai indikasi perilaku *herding* di bursa saham Asia (Cina, Korea Selatan, Indonesia, Singapura, dan Malaysia).²⁰ Waweru, *et al* menemukan bukti yang signifikan mengenai perilaku *herding* yang ada di Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand²¹. Gunawan, *et al* menemukan bukti yang signifikan bahwa perilaku *herding* terjadi di semua bursa saham Asia Pasifik, seperti Indonesia, Hong Kong, Jepang, Malaysia, Filipina.²²

Berdasarkan adanya fenomena dan hasil kajian dari peneliti-peneliti sebelumnya, maka tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk melakukan analisis dan pendeteksian terhadap perilaku *herding* di bursa saham negara-negara dalam kawasan ASEAN (Indonesia, Singapura, Malaysia dan, Thailand). Salah satu alasan yang mendorong penelitian ini berfokus pada pendeteksian perilaku *herding* di bursa saham negara-negara ASEAN adalah berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gunawan, *et al*²³.

Alasan selanjutnya yaitu, harus diakui bahwa performa perekonomian negara ASEAN khususnya pada objek penelitian (Indonesia, Singapura, Malaysia dan, Thailand) lebih baik dan lebih dominan diantara negara-negara ASEAN lainnya berdasarkan *Gross Domestic Product Report* tahun

²⁰ Chiang, *Loc.Cit*

²¹ Waweru, *Loc.Cit*

²² Gunawan, *Loc.Cit*

²³ *ibid*

2017 (wikipedia). Secara umum, bursa saham negara-negara yang tergabung dalam ASEAN juga memiliki kecenderungan pola yang hampir sama. Kesamaan tersebut dikarenakan secara geografis negara-negara tersebut berdekatan dan sebagai sebuah implikasi dari berjalannya integrasi ekonomi ASEAN, khususnya di pasar keuangan.²⁴

Pada penelitian ini, digunakan metode CSAD atau *Cross-Sectional Absolute Deviation* (CSAD) dari Chang²⁵. *Cross-Sectional Absolute Deviation* (CSAD) merupakan metode untuk mengukur tingkat dispersi *return* saham individual terhadap *return* pasar.²⁶ Perbedaan yang ada di penelitian ini dibandingkan penelitian sebelumnya adalah objek penelitian. Data yang digunakan oleh peneliti mulai dari Januari 2014 hingga Agustus 2017.

Atas dasar hal tersebut, peneliti akan membahas mengenai “**Analisis Perilaku *Herding* di Bursa saham Asean Periode Januari 2014 – Agustus 2017 (Studi Kasus pada Indonesia, Singapura, Malaysia dan, Thailand)**” untuk mengungkap adanya perilaku *herding* sebagai keputusan investasi.

B. Identifikasi Masalah

Permasalahan penelitian yang penulis ajukan ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Adanya indikasi perilaku *Heuristik* para investor yang mempengaruhi tingkah laku keuangannya.

²⁴ Nuffus, *Loc.Cit*

²⁵ Chang, *Loc.Cit*

²⁶ Nuffus, *Loc.Cit*

2. Adanya indikasi perilaku *Prospek* para investor yang mempengaruhi tingkah laku keuangannya.
3. Adanya indikasi perilaku *Herding* para investor yang mempengaruhi tingkah laku keuangannya.

C. Pembatasan Masalah

Terdapat keterbatasan waktu, tenaga dan dana agar penelitian ini dapat dilakukan lebih fokus dan mendalam maka penulis memandang bahwa permasalahan penelitian yang diangkat perlu dibatasi variabelnya. Oleh sebab itu, penulis membatasi diri hanya berkaitan dengan “Analisis Perilaku *Herding* di Bursa saham Asean Periode Januari 2014 – Agustus 2017 (Studi Kasus pada Indonesia, Singapura, Malaysia dan, Thailand)”. Perilaku *Herding* dipilih karena perilaku tersebut yang paling umum dilakukan investor saat mengambil keputusan dalam menjual atau membeli saham.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah yang telah penulis pilih, maka dapat dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah ditemukan indikasi perilaku *herding* di bursa saham Indonesia?
2. Apakah ditemukan indikasi perilaku *herding* di bursa saham Singapura?
3. Apakah ditemukan indikasi perilaku *herding* di bursa saham Malaysia?
4. Apakah ditemukan indikasi perilaku *herding* di bursa saham Thailand?

