

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi di pasar modal Indonesia selalu meningkat setiap tahunnya. Data statistik pada tabel 1.1 berdasarkan Otoritas Jasa Keuangan menunjukkan aktivitas pasar modal tumbuh secara positif dari tahun ke tahun meski dihadapkan pada situasi pandemi Covid-19 pada tahun 2019-2021. Kinerja Indeks Harga Saham (IHSG) mencapai level 6.850,62 pada penutupan akhir tahun 2022 meningkat dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Ini merupakan penutupan perdagangan tertinggi sepanjang enam tahun terakhir. Aktivitas perdagangan Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu enam tahun terakhir juga mengalami peningkatan. Hal ini tercermin dari rata-rata frekuensi perdagangan di akhir tahun 2022 diangka 1,04 juta kali per hari dan rekor tertinggi di akhir tahun 2021 yang tumbuh 91 persen menjadi 1,31 juta kali per hari di akhir tahun 2021 dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini menjadikan likuiditas perdagangan saham Bursa Efek Indonesia lebih tinggi dibandingkan bursa lain di kawasan Asia Tenggara (KSEI, 2021)

Jumlah investor di Pasar Modal Indonesia meningkat 2,75 juta *Single Investor Identification* (SID) di akhir tahun 2022 menjadi 10,24 juta. Kenaikan drastis terjadi di tahun 2021 yakni 93 persen mencapai 7,49 juta *Single Investor Identification* (SID) yang sebelumnya hanya 3,88 juta SID pada tahun 2020. Kenaikan terjadi hampir sembilan kali lipat selama enam tahun terakhir dari 1,12

juta investor pada tahun 2017. Selain itu, investor saham juga naik menjadi 5,5 jutaSID di tahun 2022. Kenaikan terjadi hingga delapan kali lipat dibandingkan tahun 2017 yang hanya 638 ribu SID. Berdasarkan artikel di situsKontan, pengamat menilai adanya perubahan perilaku masyarakat dengan meningkatnya kesadaranmasyarakat untuk berinvestasi(Putriadita, 2021).

Tabel 1. 1Data Statistik IHSG, Rata-rata Frekuensi Perdagangan/Hari, Investor Pasar Modal dan Saham Tahun 2017 – 2022

Tahun	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Rata-rata Frekuensi Perdagangan/Hari	Investor Pasar Modal (SID)	Investor Saham (SID)
2022	6,850.62	1,046,352	10,242,207	5,507,555
2021	6,581.48	1,317,470	7,489,337	3,451,513
2020	5,979.07	688,050	3,880,753	1,695,268
2019	6,299.54	500,139	2,484,354	1,104,610
2018	6,194.50	389,972	1,619,372	852,240
2017	6,355.65	315,034	1,122,668	628,491

Sumber: OJK, data diolah kembali

Berinvestasi di pasar modal berdasarkan fungsi keuangan memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan bagi pihak yang mengalokasikan dananya sesuai dengan jenis investasi yang dipilih (Agustin, 2019). Investor yang terinformasi dengan baik dan rajin dalam merencanakan investasi akan mencapai tujuan keuangan yang baik (H. K. Baker & Puttonen, 2019). Investor perlu menganalisis lebih banyak informasi untuk disinkronisasi dengan *return* saham (Hou et al., 2020).

Dalam konsep pasar efisien, informasi yang tersedia memainkan peran penting dan secara alami mempengaruhi fungsi penetapan harga, alokasi dan pengukuran kinerja dalam proses investasi(Schoenmaker & Schramade, 2019).Terdapat tiga bentuk hipotesis pasar efisien, yakni: lemah, semi kuat, dan

kuat, dimana semua bentuk tersebut menegaskan bahwa harga mencerminkan informasi yang tersedia (Bodie et al., 2018). Sehingga investor tidak dapat mengalahkan pasar secara sistematis karena informasi tersedia untuk setiap orang (Schoenmaker & Schramade, 2019). Teori ini mengasumsikan investor berpikir rasional dan selalu membuat keputusan investasi yang tepat sehingga berpengaruh dengan harga aset dan selaras dengan pasar (Sharma & Kumar, 2019).

Pada kenyataannya tidak semua investor berpikir rasional. Beberapa penelitian di Indonesia seperti Agustin (2019) menemukan inefisiensi di Pasar Saham Indonesia. Ini disebabkan oleh pergerakan harga saham Indonesia dipengaruhi oleh dominasi investor individu atau retail dalam aktivitas perdagangan. Investor individu sering menunjukkan perilaku irasional yang mengakibatkan kondisi pasar tidak efisien. Malini (2019) menyatakan pasar Indonesia tidak sepenuhnya efisien karena terdapat anomali dimana investor bisa mengamankan *return* abnormal pada hari tertentu (*Monday effect*). Rahim et al. (2021) menyatakan pasar saham Indonesia tidak efisien sepenuhnya karena terdapat *return* abnormal akibat *panic selling* di kondisi ketidakpastian pandemi. Hal ini berarti teori pasar efisien tidak menangkap seluruh dinamika investasi dan irasionalitas investor (Sundaram, 2020).

Teori perilaku keuangan menjelaskan adanya bias dalam pengambilan keputusan sehingga terjadi anomali dan spekulasi di pasar saham (Sharma & Kumar, 2019). Teori perilaku keuangan menunjukkan bahwa irasionalitas memiliki implikasi penting bagi pasar, yang dapat dinilai terlalu tinggi atau terlalu

rendah untuk jangka waktu yang lama (Schoenmaker & Schramade, 2019). Salah satu faktor irrasional investor dalam perilaku keuangan adalah emosi. Investor membentuk keyakinan dalam keputusan investasi dengan melibatkan sentimen yang diwakili oleh emosi kegembiraan, keserakahan, harapan, dan ketakutan (Aggarwal, 2022). Sentimen berkaitan dengan emosi, baik optimis maupun pesimis dapat mempengaruhi keputusan investasi dan berdampak pada harga aset (Reis & Pinho, 2020b).

Sentimen investor di negara-negara berkembang akan beragam dibandingkan dengan negara-negara maju. Budaya interpersonal yang unik, kerangka peraturan tentang pengungkapan informasi, perusahaan yang tidak stabil dan bergejolak, dan jumlah investor ritel yang lebih banyak daripada investor institusional adalah beberapa alasan utama di balik perdagangan bias sentimen di pasar keuangan negara berkembang (Chung et al., 2017).

Analisis sentimen investor membantu kita memahami kecenderungan investor untuk berinvestasi pada instrumen atau produk keuangan tertentu (Sundaram, 2020). Mayoritas investor sering membuat kesalahan karena faktor sentimen, bahkan kesalahan terkecil menyebabkan penyimpangan harga pasar (Aggarwal, 2022). Investor sebagai pelaku pasar cenderung bersifat bias dan emosional dalam mengambil keputusan dan perilaku ini memainkan peran yang berpengaruh terhadap harga aset (Sharma & Kumar, 2019). Secara teori, sentimen negatif akan mendorong harga saham dibawah nilai fundamentalnya sehingga memberikan *return* rata-rata yang kecil (Smales, 2017b). Sentimen investor yang tinggi menyebabkan pasar saham naik (*bullish*) dan dapat menimbulkan

kebisingan perdagangan (*noise trading*) (López-Cabarcos et al., 2020). Hal ini menyiratkan bahwa sentimen investor memiliki peran dalam dinamika pengembalian aset (K. Kim et al., 2019). Berdasarkan pernyataan tersebut, ditemukan gap riset mengenai pengaruh sentimen investor terhadap *return* saham.

Mengingat karakter sentimen tidak dapat diamati, hanya proksi yang tersedia, maka diperlukan pengujian untuk menilai kemampuannya dalam menilai *return* saham (Aggarwal, 2022). Sentimen dapat diukur berdasarkan data berbasis pasar, data survei, dan analisis sentimen berbasis teknik komputasi, dan langkah-langkah lain yang mewakili sentimen dalam memperkirakan pergerakan pasar (Reis & Pinho, 2020a).

Indeks volatilitas (VIX) merupakan sentimen berbasis pasar yang merepresentasikan ketakutan investor (Aggarwal, 2022). Pada awalnya, indeks volatilitas dirancang untuk mengungkapkan pandangan tentang volatilitas pasar saham yang diharapkan di masa depan (Liao et al., 2021). Apabila semakin tinggi VIX, maka semakin besar ketakutan di pasar dan hal tersebut terjadi karena investor memilih opsi *put* untuk menghindari risiko yang lebih tinggi, sehingga volatilitas pasar meningkat (Smales, 2017a). Namun pada perkembangannya, indeks VIX memiliki jangkauan aplikasi yang lebih luas terutama sebagai indikator sentimen terhadap *return* saham. Smales (2017b) menyatakan ukuran sentimen VIX lebih unggul dalam hal memberikan penjelasan untuk *return* pasar. Reis dan Pinho (2020b) menyatakan VIX sebagai variabel sentimen prospektif yang menampilkan efek kausalitas dan prediktabilitas yang kuat untuk pengembalian saham. Liao et al. (2021) menyatakan VIX mempengaruhi harga

saham sehingga menyarankan investor untuk mengamati pergerakan indeks VIX agar dapat memperoleh keuntungan dari pengembalian saham. Untuk melihat pengaruhnya terhadap pasar saham Indonesia, maka penelitian ini memilih indeks volatilitas sebagai proksi sentimen investor.

Banyak penelitian sebelumnya menggunakan proksi sentimen berbasis pasar dalam membentuk indeks sentimen untuk memeriksa masalah sentimen investor dan *return* saham (B. Kim & Suh, 2021). Indeks sentimen merupakan pengukuran komprehensif yang dibentuk dari beberapa proksi pasar menggunakan analisis komponen utama. Salah satu pendekatan yang cukup populer digunakan di kalangan akademisi adalah Indeks Sentimen Baker dan Wugler (*BW Index*), dengan memanfaatkan rasio pasar yang populer dan variabel makro sebagai proksi dan disederhanakan dalam bentuk indeks sentimen (Aggarwal, 2022). Seok et al. (2019) menyatakan informasi dan data sentimen pasar seringkali tidak mencukupi untuk pasar negara berkembang. Selanjutnya, ukuran pasar yang luas mungkin tidak secara tepat menangkap sentimen, motif, harapan dan keyakinan investor yang berinvestasi pada suatu perusahaan. Untuk itu dibuat indeks sentimen yang diukur berdasarkan proksi teknikal seperti *relative strength index (RSI)*, *psychological line index (PLI)*, *logarithm of trading volume (LTV)* dan *adjusted turnover rate (ATR)* sehingga dapat digunakan sebagai indikator yang berarti untuk negara berkembang (C. Yang & Zhou, 2015; H. Yang et al., 2017). Indeks sentimen ini dibangun dari data yang mudah diakses (Seok et al., 2019). Kelebihan indeks sentimen ini adalah menggunakan data dengan interval yang tinggi (harian), data mudah didapat menimbang data pasar negara berkembang

sering mengalami masalah data yang tidak mencukupi, dan dapat menangkap perilaku *trading* dan ekspektasi trader spekulatif (H. Yang et al., 2017). Indeks ini kemudian dipakai oleh akademisi dari pasar negara berkembang untuk melihat pengaruhnya terhadap *return* saham, seperti: China (C. Yang & Zhou, 2015), Korea (K. Kim et al., 2019; Seok et al., 2019; H. Yang et al., 2017), dan Thailand (Rodjuhntong, 2020). Melihat indeks sentimen ini dapat merepresentasikan keyakinan investor Indonesia sebagai negara berkembang, maka penelitian ini menggunakan indeks sentimen berdasarkan analisis teknik sebagai indikator sentimen investor untuk melihat pengaruhnya pada *return* saham di Indonesia.

Dari perspektif psikologis, membentuk portofolio berdasarkan valuasi dan ukuran perusahaan adalah cara yang tepat untuk mengetahui pengaruh sentimen pada aset (Smales, 2017b). Seok et al. (2019) menyatakan efek sentimen investor menjadi lebih kuat ketika menjelaskan dinamika harga *value* dan *growth stocks*. *Value stocks* dibentuk dari perusahaan yang memiliki nilai rasio *book to market* yang tinggi, sedangkan *growth stocks* merupakan kebalikannya, yakni perusahaan yang memiliki nilai rasio *book to market* yang rendah (Fama & French, 1998). Secara empiris *value stocks* memiliki *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan *growth stocks*. Namun, investor memiliki kecenderungan pola perilaku yang berlebihan terhadap informasi dan teknologi, sehingga mereka menawar terlalu tinggi untuk saham *growth stocks* yang menyebabkan saham ini *overpriced* atau diperdagangkan terlalu tinggi dibandingkan fundamentalnya. Sementara *value stocks* diperdagangkan dengan harga di bawah nilai

fundamentalnya (Gagliolo & Cardullo, 2020). *Value stocks* secara umum memiliki riwayat kinerja yang buruk dan ketika investor memproyeksikan pertumbuhan masa lalu ke masa depan, sentimen yang kurang menguntungkan tercipta untuk *value stocks*. Investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada *growth stocks* dibandingkan *value stocks* yang memiliki kinerja masa lalu yang lemah. Fenomena tersebut juga dimanfaatkan *fund manager* yang lebih memilih saham-saham berkinerja bagus (*growth stocks*) agar portofolionya menarik bagi calon investor. Karena keterbatasan arbitrase, pola *mispricing* terjadi dalam jangka waktu yang lama (Chan & Lakonishok, 2004). Berdasarkan pernyataan tersebut, penelitian ini membentuk portofolio berdasarkan valuasi saham (*growth* dan *value stocks*) untuk melihat perbedaan pengaruh sentimen investor terhadap *return* kedua portofolio.

Penelitian secara empiris dilakukan pada saham yang tergabung dalam Indeks Kompas 100 Indonesia. Menurut situs Kompas 100, indeks ini dibentuk dari saham-saham yang memiliki likuiditas yang baik, kapitalisasi pasar yang besar, fundamental dan kinerja finansial yang baik. Nilai kapitalisasi pasar saham-saham yang menjadi anggota indeks Kompas 100 mewakili 70-80% dari total nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan dari latar belakang dan gap riset penelitian ini, dapat dikembangkan rumusan masalah antara lain:

1. Bagaimana pengaruh indeks volatilitas terhadap *return* pada *value* dan *growth stocks*?
2. Bagaimana pengaruh indeks sentimen terhadap *return* pada *value* dan *growth stocks*?
3. Bagaimana perbedaan pengaruh sentimen investor terhadap *return* pada *value* dan *growth stocks*?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini antara lain:

1. Menganalisis pengaruh indeks volatilitas terhadap *return* pada *value* dan *growth stocks*.
2. Menganalisis pengaruh indeks sentimen terhadap *return* pada *value* dan *growth stocks*.
3. Menganalisis perbedaan pengaruh sentimen investor terhadap *return* pada *value* dan *growth stocks*.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penulis berharap penelitian bermanfaat bagi setiap kalangan yang mengkaji sentimen investor terhadap *return* di pasar modal. Akademisi dapat menggunakannya untuk memahami bagaimana sentimen berasosiasi

dengan pasar saham dan dapat menjadikannya sebagai referensi penelitian selanjutnya.

## 2. Manfaat Manajerial/Praktis

Praktisi dapat memahami tentang fenomena sentimen dalam cara pandang investor saat melakukan investasi sehingga mampu menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan investasi yang paling tepat. Praktisi juga dapat memanfaatkan penelitian ini sebagai informasi tambahan dan gambaran mengenai pengaruh sentimen dalam memahami dinamika pasar sehingga dapat merancang strategi dalam mengelola investasi.

### 1.5 Ruang Lingkup Pembahasan

Agar tidak menyimpang dari permasalahan dan lebih terarah, ruang lingkup pembahasan penelitian ini adalah melihat pengaruh indeks volatilitas dan indeks sentimen terhadap *return* pada *value* dan *growth stocks* di Indeks Kompas 100 sesuai dengan kaidah Fama French. Penelitian dibatasi pada periode tahun Februari 2017 - Januari 2023 untuk pengambilan data.

### 1.6 Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran yang cukup jelas tentang penelitian ini maka disusunlah suatu sistematika penulisan yang berisi informasi materi serta hal-hal lain yang berhubungan dengan penelitian ini, adapun sistematika penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

## BAB I PENDAHULUAN

Berisi mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup pembahasan, dan sistematika penulisan.

## BAB II TINJAUAN LITERATUR

Berisi mengenai uraian tentang teori yang berkaitan dengan masalah yang dibahas, penelitian terdahulu, hipotesis yang merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian, dan kerangka pemikiran penelitian.

## BAB III METODE PENELITIAN

Berisi tentang populasi dan sampel, jenis data dan sumber data, variabel dan defenisi operasional variabel dan pengukuran operasional variable, serta teknik analisis data.

## BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berisi tentang hasil penelitian secara sistematika kemudian dianalisis dengan menggunakan metodologi penelitian yang telah ditetapkan untuk selanjutnya diadakan pembahasan.

## BAB V PENUTUP

Berisi tentang kesimpulan dan saran dari hasil penelitian.

## BAGIAN AKHIR

Daftar pustaka dan lampiran-lampiran penelitian.