

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu komponen penting di dalam perekonomian dunia saat ini. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Dalam teori *market efficiency*, Fama (1969) dan Fama (1991) menyatakan bahwa pemilihan aset keuangan terutama saham dipengaruhi oleh sikap rasional dari investor dimana investor memilih saham berdasarkan informasi yang tersedia di publik. Setelah memperoleh informasi mengenai saham tersebut maka setiap investor menimbulkan reaksi berbeda. Terdapat perilaku investor yang berbeda-beda dalam mengambil keputusan, yakni sikap investor terhadap risiko yang akan dihadapi, apakah investor menyukai risiko (*risk seeker*), menghindari risiko (*risk averter*) atau mengabaikan risiko (*risk indifference*) Iramani (2008).

Namun, bagi akademisi *behaviourist* seperti Robert J. Shiller, faktor psikologi juga ikut menentukan keputusan investasi. Adanya faktor psikologi dapat mempengaruhi investasi dan hasil yang akan dicapai. Pentingnya menganalisis psikologi investor dan keputusan investasi membuat perilaku keuangan (*Behaviour Finance*) menjadi topik yang semakin berkembang dalam literatur keuangan, khususnya pasar modal. Menurut Shefrin (2000) *Behaviour finance* adalah studi yang

mempelajari bagaimana psikologi mempengaruhi perilaku dalam membuat keputusan keuangan.

Berbeda dengan teori rasionalitas yang menyatakan investor tidak bisa mendapatkan *abnormal returns*, *behaviorist* menyatakan kalau investor bisa mendapatkan *abnormal returns* dalam jangka pendek karena keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada informasi yang tersedia di publik, tapi juga dipengaruhi oleh faktor psikologi. Salah satu perilaku yang mempengaruhi keputusan investasi adalah *herding behavior*. Perilaku ini didefinisikan sebagai perilaku investor yang cenderung mengikuti arah yang sama dengan investor lain, meniru keputusan investasi pihak lain dan keputusan investasi yang berdasarkan pada aksi yang diambil investor di masa lalu (Nofsinger & Sias, (1999); Hirshleifer & Teoh (2003); Hwang & Salmon (2004)).

Kenyataannya perilaku investor tidak seperti yang dijelaskan oleh teori keuangan klasik, dimana mereka tidak serasional yang dikemukakan oleh kelompok *rationalists* saat melakukan transaksi saham di pasar modal. ketika terjadi guncangan pasar, harga saham tidak bisa diprediksi sehingga investor menjadi panik, harga saham turun maka saham tersebut akan dijual karena melihat investor lainnya atau pasar melakukan aksi jual terhadap saham yang mereka miliki dikarenakan takut akan semakin turun harga sahamnya. Hal itu dilakukan sebagai cara mengamankan peluang investasi saham agar tidak menjadikan seseorang itu bangkrut. Hal yang sama juga mungkin terjadi pada saat pasar dalam kondisi *bullish* atau volume transaksi sedang tinggi. Investor bisa jadi melakukan aksi beli pada saat pasar *bullish* dengan hanya

melihat tren pasar atau transaksi yang dilakukan investor lain. Hassan (2013) menemukan adanya perilaku herding pada saat pasar dalam kondisi *bullish* dan *bearish* dipasar saham Pakistan.

Menurut Hwang & Salmon (2004) *herding* adalah perilaku investor dalam mengambil keputusan investasinya cenderung tidak mempertimbangkan informasi yang ada di publik melainkan mengikuti konsensus pasar dan mengikuti keputusan investor lain tanpa melihat analisis terhadap informasi yang bisa diakses publik atau non publik seperti yang dikemukakan dalam teori pasar efisien Fama & French (1992). Perilaku ini memungkinkan investor menjadi salah dalam mengambil keputusan investasinya sehingga menanggung risiko yang lebih besar. Misalnya pada saat harga suatu saham menurun, investor justru menjual sahamnya karena investor lain menjual sahamnya.

Juga menurut Hwang & Salmon (2004) ketika terjadi perilaku *herding*, harga saham di pasar saham tidak mencerminkan informasi baik fundamental dan non fundamental, sehingga probabilitas terjadi *overvalued* dan *undervalued* relative tinggi. Hal ini berimplikasi pada kemungkinan investor mendapatkan abnormal *returns* bisa saja terjadi dan ini bertentangan dengan teori rasionalitas. Sebaliknya perilaku rasional menurut Bikhchandani & Sharma (2001), harga saham ditentukan oleh informasi yang tersedia dipublik, sehingga dispersi antara nilai saham individual dengan pasar relatif tinggi.

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.

Jika para pelaku pasar melakukan *herding*, maka perilaku tersebut akan menyebabkan perubahan harga saham yang akan berimplikasi pada *return* dan risiko aset tersebut Chiang & Zheng (2010). Hal tersebut akan mengakibatkan harga suatu aset akan mengalami *over-priced* atau *under-priced*, atau berbeda dari nilai fundamentalnya dan tidak merefleksikan informasi dari kondisi fundamental perusahaan yang sebenarnya. Mobarack, Mollah, & Keasey (2014) lebih lanjut menyatakan bahwa *herding* dapat meningkatkan volatilitas suatu saham atau pasar.

Perilaku *herding* pada umumnya terjadi pada suatu event tertentu. Seperti yang ditemukan oleh Galariotis, Krokida, & Spyrou (2015) untuk pasar saham di Amerika Serikat, dimana *herding* cenderung terjadi ketika pengumuman indikator makro. Galariotis et al. (2015) lebih lanjut menemukan adanya perilaku *herding* ketika pengumuman indikator makro ketika terjadi krisis keuangan dan fiskal di negara uni Eropa.

Menurut Chang, Cheng, & Khorana (2000) bahwa *herding* cenderung terjadi pada *emerging market* dan kemungkinan kecil *herding* dapat terjadi pada *developed*

market yakni pada saat kondisi *market stress*. Perilaku *herding* yang terjadi di bursa saham, sudah dipelajari dalam beberapa tahun terakhir. Dengan menggunakan metode pendeteksian *Cross-Sectional Absolute Deviation* (CSAD). Chiang & Zheng (2010) menemukan bukti yang signifikan mengenai indikasi perilaku *herding* di bursa saham Asia (Cina, Korea Selatan, Indonesia, Singapura, dan Malaysia). Tan, Chiang, Mason, & Nelling (2008) juga menemukan bukti yang signifikan mengenai perilaku *herding* yang ada di Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand. Ramadhan & Mahfud (2016) juga meneliti apakah terjadi perilaku *herding* pada pasar saham di Indonesia menggunakan indeks saham LQ45 Namun hasil yang berbeda ditemukan bahwa pada pasar saham Indonesia tidak ditemukan nya perilaku *herding*. Hal inilah yang menguatkan ketertarikan peneliti untuk melakukan penelitian mengenai perilaku *herding*.

Namun belum ada penelitian yang komprehensif apakah investor yang mempertimbangkan nilai Syariah (*sharia compliant Investors*) dipasar berkembang seperti Indonesia memiliki perilaku *herding* atau rasional dalam pemilihan saham Syariah. 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* pada saham Syariah.

Dari data yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) peneliti melihat bahwa adanya fenomena peningkatan investasi saham Syariah di Indonesia selama 2 dasawarsa terakhir tercatat per tanggal 20 september 2016, ini menjadi pertumbuhan

tertinggi, dibandingkan dengan indeks saham syariah global lainnya. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) jumlah investor Syariah tercatat sebanyak 15.141 pada tahun 2017. Jumlah ini meningkat dibandingkan pada 2012 yang berjumlah 531, tahun 2015 sebesar 4.908 dan 2016 sebesar 12.823.

Penelitian ini fokus pada perilaku *herding* pada saham-saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII). Jakarta Islamic Index atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan Jakarta Islamic Index (JII) tidak lepas dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). Jakarta Islamic Index (JII) telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Setiap periodenya, saham yang masuk Jakarta Islamic Index (JII) berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. Jakarta Islamic Index (JII) menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.

Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah PT DIM, ada 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke Jakarta Islamic Index (JII) adalah pertama emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang. Kedua, bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi

konvensional. Ketiga, usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram. Kempat, tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain filter syariah, saham yang masuk ke dalam Jakarta Islamic Index (JII) harus melalui beberapa proses penyaringan terhadap saham yang listing, yaitu :

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
3. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama 1 (satu) tahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir.

Alasan peneliti memilih Jakarta Islamic Index (JII) sebagai objek penelitian adalah karena Jakarta Islamic Index (JII) lebih populer dibandingkan indeks yang sejenisnya seperti Indeks saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini disebabkan karena Jakarta Islamic Index (JII) memilih emiten berdasarkan peringkat 30 terbaik dalam hal Sharia Compliance pada saat periode review (setiap bulan Mei dan Desember setiap tahunnya), Sehingga investor lebih tertarik untuk memilih saham-saham dengan nilai

indeks dengan saham terbaik, Jadi investor syariah akan memilih saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) Karena dianggap sebagai yang lebih islami.

Pemilihan JII didasarkan dengan perkembangan investasi syariah, dimana menciptakan *demand effect* untuk saham-saham yang masuk dalam *Sharia Compliance*. Permintaan terhadap anggota JII mengalami peningkatan dari investor yang fokus pada *sharia compliance investors*. Masuknya investor baru berpotensi meningkatkan permintaan untuk saham anggota Jakarta Islamic Index (JII) selain permintaan yang sudah ada dari investor konvensional.

Perilaku *herding* untuk saham-saham anggota Jakarta Islamic Index (JII) diduga cenderung akan lebih kuat, Karena permintaan dari salah satu investor institusi yang diyakini menerapkan nilai Syariah dengan baik, bisa diyakini sebagai panutan bagi investor lain terutama investor retail/ individu yang memiliki keterbatasan dalam menganalisa faktor-faktor yang berhubungan nilai Islami dalam praktek bisnis. Sehingga penelitian ini mencoba meneliti apakah perilaku *herding* terdeksi pada Sharia compliant Investors dalam pemilihan saham-saham yang masuk dalam kategori *Sharia Compliant Stocks* (anggota JII).

Secara spesifik penelitian ini fokus pada apakah kondisi pasar yang diprosikan oleh *return* Jakarta Islamic Index (JII) mempengaruhi keputusan investasi yang dibuat oleh *sharia compliant investors*. Pada saat pasar dalam kondisi *bullish*, kemungkinan adanya pola transaksi yang sama terhadap saham tertentu, informasi

pasar yang *bullish* ini bisa menyebabkan munculnya *herding*, apalagi didukung oleh strategi momentum dimana saham *winner* cenderung akan menjadi *winner* di masa yang akan datang Carhart (1997); Chan, Jegadeesh, & Lakonishok (1996). Sebaliknya juga pasar dalam kondisi *bearish* diduga ada pola transaksi jual yang dilakukan oleh investor. Kondisi yang sama bisa juga terjadi pada saat volume transaksi lagi naik dan turun. Kecenderungan dipasar, yang dalam hal pasar saham Syariah bisa dilihat dari pergerakan Jakarta Islamic Index (JII) dan volume transaksi saham-saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII), diduga bisa mempengaruhi keputusan dalam pemilihan saham Syariah yang dibuat oleh investor.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas, maka yang menjadi masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana kondisi *bullish* mempengaruhi perilaku *herding* pada investor saham Syariah ?
2. Bagaimana kondisi *bearish* mempengaruhi perilaku *herding* pada investor saham Syariah ?
3. Bagaimana kenaikan volume transaksi mempengaruhi perilaku *herding* pada investor saham Syariah ?
4. Bagaimana penurunan volume transaksi mempengaruhi perilaku *herding* pada investor saham Syariah ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh kondisi *bullish* terhadap perilaku *herding* pada investor saham Syariah ?
2. Untuk mengetahui pengaruh kondisi *bearish* terhadap perilaku *herding* pada investor saham Syariah ?
3. Untuk mengetahui pengaruh kenaikan volume transaksi terhadap *herding* pada investor saham Syariah ?
4. Untuk mengetahui pengaruh penurunan volume transaksi terhadap perilaku *herding* pada investor saham Syariah ?

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi para pembaca

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan pemahaman mengenai peran *herding behavior* dalam berinvestasi, terutama bagi para investor pasar modal di Indonesia sehingga dapat menjadi pertimbangan untuk membuat keputusan investasi.

2. Bagi investor

Diharapkan dengan membaca penelitian ini para investor dapat mempertimbangkan keputusan berinvestasi dengan mempertimbangkan faktor perilaku investor dengan rasional.

3. Bagi penulis

Hasil penelitian ini bertujuan untuk memperluas wawasan penulis mengenai konsep yang dijadikan topik penelitian dan sebagai perwujudan dari pengaplikasian ilmu yang didapat selama perkuliahan.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut :

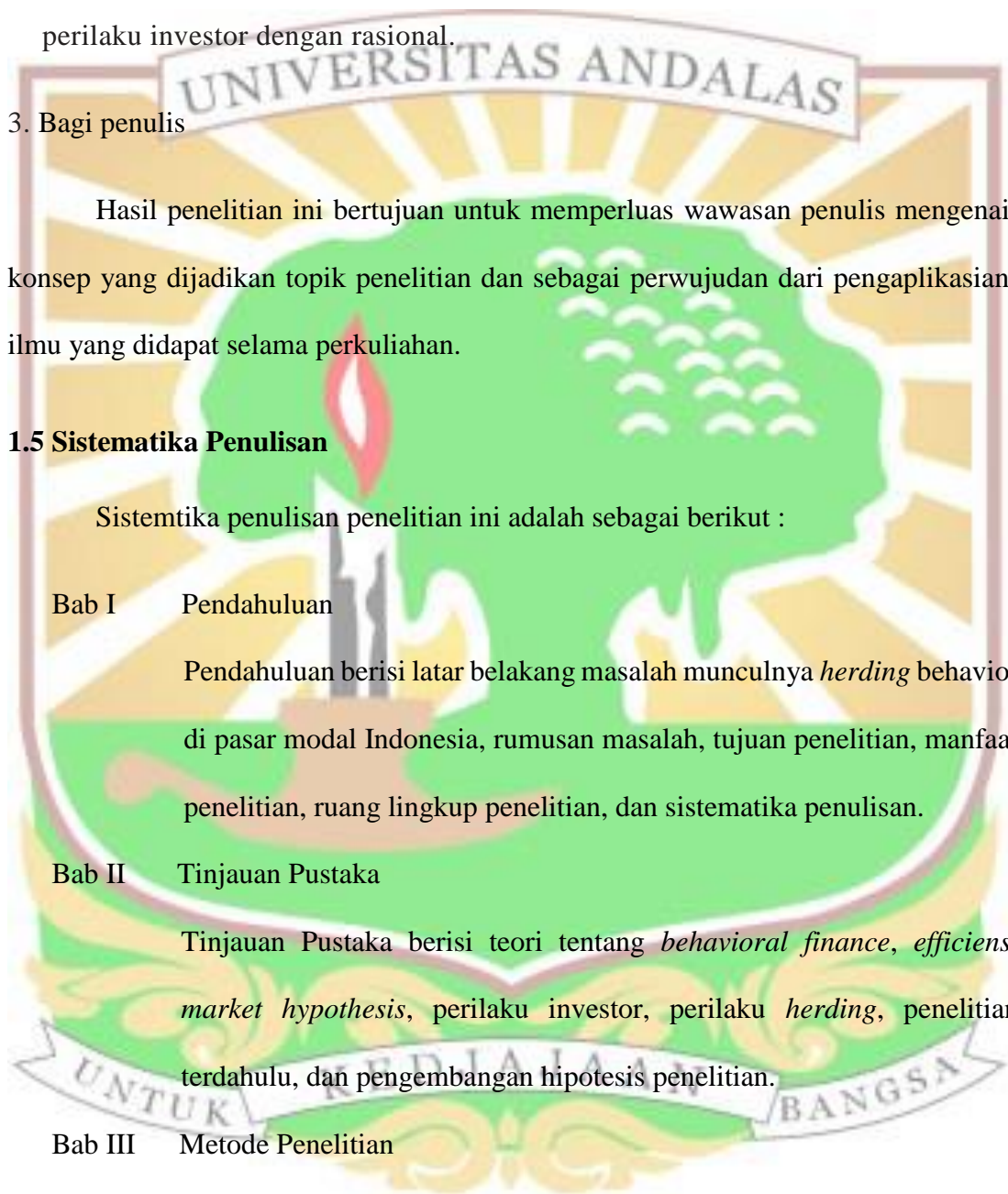
Bab I Pendahuluan

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*, *effisiensi market hypothesis*, perilaku investor, perilaku *herding*, 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* (CSAD) yang dikembangkan Chang et al. (2000) dan *Cross-sectional Standard Deviation* (CSSD) oleh Christie & Huang (1995).

Bab V Penutup

Bab V adalah kesimpulan dari hasil penelitian dan saran.

