

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pelaksanaan pembangunan ekonomi di Indonesia terus mengalami peningkatan di berbagai bidang usaha, pembangunan yang hampir meliputi keseluruhan aspek, terkait sumber daya alam, modal dan tenaga kerja. Dimana keseluruhan aspek tersebut berkaitan dan saling dukung satu dengan yang lainnya. Salah satu bidang usaha yang tergolong dalam sektor-sektor perdagangan dan tercatat di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) yang merupakan penopang perkembangan Industri di Indonesia yaitu industri manufaktur. Sektor industri manufaktur merupakan kegiatan ekonomi yang di dalam kegiatannya mengubah suatu barang dasar secara mekanis, kimia atau menggunakan tangan, sehingga menjadi barang jadi atau setengah jadi. Dari sektor manufaktur tersebut, negara dapat menjadikannya sebagai perkembangan industri secara nasional, dan dapat dilihat, baik dari aspek kualitas produk maupun kinerja industri secara keseluruhan. Sehingga, tak banyak pula para investor memiliki anggapan bahwa investasi di pasar modal pada sektor manufaktur menjadi prospek yang menjanjikan.

Keunggulan dari sektor manufaktur dibandingkan dengan sektor lain dikarenakan dari nilai kapitalisasi modal yang tertanam sangatlah besar, menyerap tenaga kerja yang besar, juga kemampuan menciptakan nilai tambah dari setiap

input atau bahan dasar yang diolah. Selain di Indonesia peranan industri manufaktur juga menunjukkan kontribusi yang semakin tinggi, yaitu khususnya di negara-negara berkembang.

Dilansir dari www.worldbank.org, prospek perkembangan industri manufaktur begitu pesat di Indonesia, konsumsi domestik meningkat tajam dalam beberapa tahun terakhir. Meningkatnya laju pertumbuhan manufaktur adalah hasil permintaan domestik terutama logam, makanan, bahan kimia dan suku cadang otomotif. Permintaan domestik tidak terpengaruh oleh krisis keuangan global dan tetap tumbuh sebesar 6,4 di paruh pertama 2012 berkat investasi dan konsumsi. Bahkan pada kuartal II tahun 2012 pertumbuhan angka telah mencapai 7.27%. Dari hasil tersebut, memberikan gambaran kondisi yang baik, bagi sektor industri manufaktur di Indonesia.

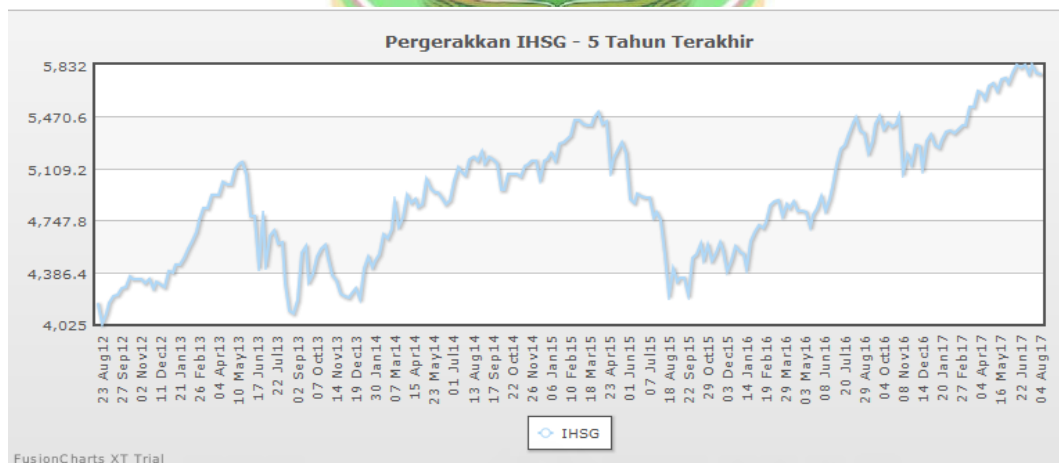
Ditinjau pula dari perekonomian Amerika Serikat dan Eropa yang membaik di tahun 2013, banyak berbagai pihak yang merasa optimis dengan perkembangan industri manufaktur di dunia, seiring kondisi sektor industri manufaktur di negara berkembang yang meningkat pesat. Pada tahun 2015, kontribusi industri manufaktur mencapai 18,1% dengan nilai Rp2.097,71 triliun, meningkat dibandingkan tahun 2014 yang hanya 17,8% dengan nilai Rp1.884 triliun. Dengan begitu, walaupun masih ada kendala berupa potensi krisis ekonomi global diharapkan industri manufaktur dunia dapat lebih kreatif serta inovatif dalam mengatasi permasalahan-permasalahan ini.

Seiring dalam pembangunan ekonomi tersebut, tidak bisa dipungkiri terdapat keterbatasan modal dan penguasaan teknologi, yang menjadi kendala dasar dan umum, yang dihadapi oleh negara berkembang, salah satunya yaitu Indonesia. Untuk itu, diperlukan adanya sumber dana yang diperuntukkan untuk pengembangan usaha dan mempercepat pembangunan ekonomi nasional, yaitu dengan adanya pihak investor yang berperan dalam menanamkan modal investasi.

Sumber dana yang dijadikan sebagai investasi memiliki peran penting dalam menggerakkan roda ekonomi dalam pembangunan ekonomi nasional. Perekonomian Indonesia menjadikan Indonesia menjadi salah satu negara berkembang yang menarik untuk investasi. Berkaitan dengan hal tersebut, penanaman modal menjadi bagian dari upaya penyelenggaraan perekonomian nasional dan meningkatkan pembangunan ekonomi berkelanjutan. Dengan adanya pasar modal menjadi solusi untuk perusahaan dalam mencari dana dengan menjual harga kepemilikan perusahaan kepada investor. Selanjutnya, pasar modal memberikan wadah bagi para investor untuk menanamkan modalnya agar terus berkembang dan memperoleh keuntungan.

Pasar modal dalam fungsinya sebagai sumber pembiayaan investasi, juga tidak luput dari resiko bisnis. Dilihat dari pihak perusahaan yang menerbitkan saham (emiten), pasar modal dapat memberikan peningkatan likuiditas serta memberikan kesempatan untuk memperoleh hasil, dan semakin banyak investor maka akan semakin mudah mengatur sumber pendanaan yang dimiliki dan mengurangi beban perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Keberadaan pasar

modal di Indonesia merupakan faktor penting dalam pembangunan perekonomian nasional. Salah satu indikator yang mencerminkan kinerja pasar modal di Indonesia saat mengalami peningkatan (*bullish*) dan penurunan (*bearish*) adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Bullish* menggambarkan suatu kondisi dimana pasar saham sedang mengalami tren naik atau bisa dikatakan sedang mengalami penguatan, dimana dapat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dari suatu negara atau bahkan saat di seluruh dunia sedang mengalami pertumbuhan ekonomi. Sedangkan *bearish* menggambarkan suatu kondisi dimana pasar saham sedang berada pada tren turun atau mengalami penurunan. Menurut Hartono (2000:60), kondisi pasar diproksikan dengan Indeks Harga Saham Gabungan, karena suatu indeks diperlukan sebagai sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas.



Gambar 1.1
Pergerakan IHSG Periode 2012 – 2017

sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan sampel data pergerakan IHSG tersebut mulai dari August 2012 hingga August 2017, secara garis besar terlihat berada pada kondisi pertumbuhan fluktuatif. Hal tersebut diperoleh bahwa di dalam beberapa periode, mengalami penurunan. Periode penurunan yang cukup drastis terlihat di awal hingga akhir tahun 2015. Sementara di akhir 2015, hingga akhir dari data tersebut terjadi peningkatan yang cukup tinggi. Fluktuasi yang terjadi dilihat dari IHSG pada Bursa Efek Indonesia tersebut dapat dipengaruhi oleh faktor mikro dan makro terkait sektor riil, finansial, dsb. Hal tersebut dikatakan sebagai volatilitas pasar, dimana ketika indeks saham sedang dalam tren menurun (*bearish*) maka volatilitas pasar akan meningkat. Sementara ketika indeks saham sedang dalam tren meningkat (*bullish*) maka volatilitas relatif stabil ataupun di luar batas rata-rata.

Dalam beberapa tahun, terdapat banyak perusahaan yang terdaftar dalam pasar modal. Berdasarkan data dari Indonesia Stock Exchange, perusahaan-perusahaan pemilik saham terbagi dalam beberapa sektor sesuai dengan bidang usaha. Sejalan dengan perkembangan pasar modal tentunya terdapat resiko yaitu, diantaranya perusahaan dalam pasar modal, memiliki tanggung jawab kepada pihak investor untuk menginformasikan perkembangan perusahaan tersebut. Begitu pula dari sisi investor terdapat keuntungan dan resiko dari pelaksanaan pasar modal, dimana keuntungan pihak investor yaitu pasar modal dapat dijadikan sebagai alternatif penanaman dana dengan tingkat keuntungan yang besar dan resiko yang tidak terlepas dari penanaman dana pada pasar modal.

Disamping mendapatkan *capital gain* yaitu adanya *capital loss*, dimana timbul kesalahan perhitungan dalam investasi modal, sehingga mengakibatkan modal yang ditanamkan hilang. Selain itu resiko likuiditas juga ikut mengancam para investor yang menitipkan dananya di lembar saham perusahaan, dan mengakibatkan pihak investor akan kesulitan dalam menjual saham, ketika terjadi ketidakpercayaan publik dan adanya prediksi nilai saham perusahaan semakin rendah dan tidak berkembang.

Namun, investor dalam perannya sebagai penanam modal bagi perusahaan memiliki beberapa cara untuk menghindari atau mengurangi resiko kegagalan dalam investasi tersebut. Diantaranya, yaitu meskipun para investor memiliki dasar fundamental saham yang baik, investor harus dapat mengikuti tren pasar terkait naik turunnya harga saham, hal ini termasuk perilaku rasional. Dimana, terdapat dua analisis yang menjadi acuan investor dalam mengambil keputusan. Pertama, analisis fundamental yang terdiri dari informasi laporan keuangan, kesehatan perusahaan, manajemen perusahaan, pesaing, dan situasi pasar dari perusahaan. Kedua, analisis teknikal merupakan metode membaca pergerakan harga dengan menggunakan data historis yang berupa kombinasi nilai harga pembukuan, penutupan harga, dan harga tertinggi dan terendah.

Sebaliknya perilaku tidak rasional yang dilakukan investor dapat berpotensi mengalami situasi dimana harga suatu produk atau aset dalam segmen pasar tertentu, mengalami kenaikan nilai secara tidak wajar dan terjadi dalam waktu yang relatif cepat (*bubble*). Sebagai contoh perilaku tidak rasional yang

sering terjadi adalah perilaku *herding*, yaitu perilaku investor yang tidak membuat keputusan dalam berinvestasi, sesuai dengan dasar-dasar pemikiran dalam ekonomi, terkait dengan investasi dan transaksi di pasar modal, namun mereka bertindak sesuai dengan tindakan investor lain. Menurut Chiang & Zheng (2010), jika pelaku pasar melakukan *herding*, maka perilaku tersebut menyebabkan perubahan harga saham yang berimplikasi pada *return* dan risiko aset. Menurut Lao & Singh (2010), perilaku *herding* dihubungkan dengan kondisi pasar yang tidak efisien, regulasi pasar yang rendah, kurangnya pengetahuan investor mengenai fundamental perusahaan, dan sedikitnya informasi tentang emiten yang terdaftar di bursa saham.

Perilaku *herding* yang dilakukan investor yang tidak rasional dapat menyebabkan harga aset melenceng dari nilai fundamental dan tidak merefleksikan informasi sebenarnya dari kondisi fundamental perusahaan. Perilaku ini termasuk juga dari *Behavioral Finance*. Beberapa berpendapat bahwa fenomena *herding* mendorong harga lebih jauh dari nilai fundamental dan menyebabkan destabilisasi (Bikhchandani & Sharma, 2001). Yang lain berpendapat bahwa *herding* membuat pasar lebih efisien karena harga disesuaikan lebih cepat ke informasi baru (Hirshleifer & Teoh, 2003).

Dari beberapa penelitian terdahulu diperoleh berbagai pendapat terkait perilaku *herding* pada bursa saham. Ohlson (2010) menemukan adanya perilaku *herding* di *Stockholm Stock Exchange* Swedia saat pasar *bullish* pada tahun 2005 dan 2007. Selain itu dengan menggunakan metode *Cross-Sectional Absolute*

Deviation (CSAD) sebagai ukuran *return* dispersi; Ioan, Nicolae & Maria (2011) menemukan adanya perilaku *herding* di berbagai sektor pasar Romania, yaitu untuk pasar naik dan pasar turun. Jlassi & Bensaida (2014) dengan memodifikasi model *Cross-Sectional Standard Deviation* (CSSD) dan model *Cross-Sectional Absolute Deviation* (CSAD) menunjukkan bahwa *herding* hadir dan merupakan fenomena lama di pasar keuangan Amerika, dan perilaku *herding* lebih kuat di indeks S&P 100 daripada indeks DJIA.

Dengan menggunakan data harian, Zheng, Li & Chiang (2017) mendapati bahwa industri *herding* pada umumnya terjadi di pasar-pasar di Asia namun lebih kuat di tingkat industri dibandingkan dengan tingkat pasar domestik dan internasional. Di setiap pasar di Asia, aktivitas *herding* lebih kuat di industri teknologi dan keuangan dan lebih lemah di industri utilitas. Bukti menunjukkan bahwa industri *herding* lebih terasa pada *down market* dan pasar dengan volume perdagangan rendah dan pada industri dengan *dividend yield* rendah. Temuan yang dilakukan oleh Messis & Zapranis (2014) menggambarkan adanya *herding* selama dua periode waktu yang berbeda pada Athens Stock Exchange. Perbedaan besar diamati di antara portofolio mengenai periode *herding*, dan hasilnya mengkonfirmasi efek linier *herding* pada semua langkah volatilitas yang dipertimbangkan.

Shah, M. & Shah, A. (2017) dengan menggunakan metode perilaku *herding* Christie & Huang (1995) pada data penutupan harian dari 609 perusahaan yang terdaftar di *Pakistan Stock Exchange* (PSX) dari Januari 2004 sampai

Desember 2013 menemukan adanya perilaku *herding* dalam pergerakan pasar ekstrem pada perusahaan besar. Lam & Qiao (2014) menemukan adanya perilaku *herding* pada pasar saham Hongkong. Dari penelitian Purba & Faradynawati (2011) tidak ditemukan adanya perilaku *herding* di pasar saham Indonesia saat menggunakan CSSD harian dan mingguan, namun dengan menggunakan CSAD dari kedua frekuensi data hasilnya menunjukkan adanya perilaku *herding*. Sementara itu ditemukan adanya perilaku *herding* pada *Istanbul Stock Exchange* (ISE) indeks National 100 oleh Kapusuzoglu (2011).

Dari beberapa penelitian dan pendapat yang diuraikan oleh berbagai peneliti sebelumnya terdapat beberapa studi kasus. Berdasarkan *research gap* tersebut, peneliti ingin melakukan penelitian lebih lanjut mengenai perilaku *herding* pada pasar saham khususnya di sektor industri manufaktur dengan menggunakan harga saham penutupan harian, mingguan dan bulanan untuk memberikan analisis yang lebih komprehensif mengenai perilaku *herding* di pasar saham Indonesia.

Alasan peneliti memilih objek industri manufaktur dibandingkan dengan sektor industri lainnya, yaitu dilihat dari perkembangan sektor industri manufaktur yang terus mengalami perkembangan yang cukup pesat. Peneliti juga membahas terkait dengan adanya kondisi pasar *bullish*, *bearish*, dan saat volume pasar tinggi dan rendah yang mempengaruhi terjadinya *herding*.

Data harga penutupan saham harian dari perusahaan manufaktur tercatat dikumpulkan untuk menyelidiki *herding* dalam jangka pendek karena perilaku

herding dianggap sebagai fenomena yang sangat singkat (Christie & Huang, 1995). Data harga penutupan mingguan dan bulanan dikumpulkan untuk mempertimbangkan fenomena *herding* dalam rentang waktu yang lebih lama.

Penelitian ini menggunakan volume perdagangan untuk mengetahui hubungan antara *return* dispersi dengan konsensus pasar saat pasar berada dalam volume yang tinggi dan rendah. Penelitian ini tidak hanya fokus pada perilaku *herding* jangka pendek saja. Tetapi juga meneliti *herding* pada jangka panjang. Berdasarkan hal-hal tersebut maka penulis tertarik untuk membahas tentang permasalahan “Perilaku *Herding* Pada Investor Saham Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2016”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas maka yang menjadi permasalahan pada penelitian ini adalah:

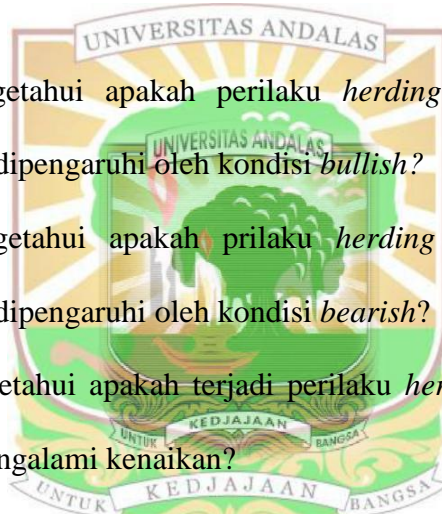
1. Apakah terdapat perilaku *herding* pada investor saham di sektor manufaktur periode Tahun 2012-2016 secara keseluruhan?
2. Apakah pengaruh *herding* pada investor saham manufaktur dipengaruhi oleh kondisi *bullish*?
3. Apakah pengaruh *herding* pada investor saham manufaktur dipengaruhi oleh kondisi *bearish*?
4. Apakah terjadi perilaku *herding* pada saat volume transaksi mengalami kenaikan?

5. Apakah terjadi perilaku *herding* pada saat volume transaksi mengalami penurunan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan definisi masalah yang ada, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perilaku *herding* pada investor saham di sektor manufaktur periode tahun 2012-2016 secara keseluruhan.
2. Untuk mengetahui apakah perilaku *herding* pada investor saham Manufaktur dipengaruhi oleh kondisi *bullish*?
3. Untuk mengetahui apakah perilaku *herding* pada investor saham Manufaktur dipengaruhi oleh kondisi *bearish*?
4. Untuk mengetahui apakah terjadi perilaku *herding* pada saat volume transaksi mengalami kenaikan?
5. Untuk mengetahui apakah terjadi perilaku *herding* pada saat volume transaksi mengalami penurunan?



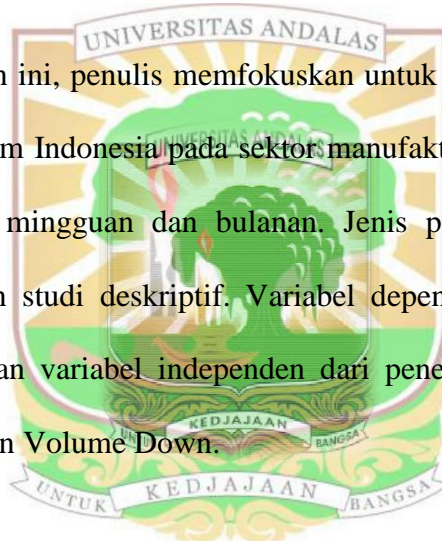
1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan mengenai pokok-pokok bahasan yang diangkat dari penelitian ini, yaitu:

- a. Manfaat Akademis, meningkatkan wawasan dan gambaran terhadap peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian terhadap perilaku *herding* behavior dalam berinvestasi.
- b. Manfaat praktis, sebagai referensi untuk mempertimbangkan keputusan berinvestasi dengan mempertimbangkan faktor perilaku investor dengan rasional.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Dalam penelitian ini, penulis memfokuskan untuk mendeteksi keberadaan dari perilaku pasar saham Indonesia pada sektor manufaktur. Data yang di dapat dari data harian, data mingguan dan bulanan. Jenis penelitian menggunakan pengujian hipotesis dan studi deskriptif. Variabel dependen dari penelitian ini yaitu *return* dispersi dan variabel independen dari penelitian ini yaitu *bullish*, *bearish*, Volume Up, dan Volume Down.



1.6 Sistematika Penulisn

Untuk mendapatkan gambaran secara menyeluruh tentang tesis yang akan disajikan, maka dengan ini disajikan sistematika penulisannya yang terdiri dari :

BAB 1 : Pendahuluan

Bab ini memberikan gambaran mengenai latar belakang mengapa pendeteksian perilaku *herding* pada saham sektor manufaktur di Indonesia menarik untuk di teliti, serta penjelasan dari literatur yang mendukung penelitian

ini. Data yang di dapat dari data harian, mingguan, dan bulanan. Rumusan masalah yang dibahas yaitu; pengaruh kondisi *bullish*, pengaruh kondisi *bearish*, terjadinya perilaku *herding* pada saat volume transaksi mengalami kenaikan, dan penurunan. Serta manfaat penelitian yaitu untuk memberikan manfaat kepada pihak tertentu melalui dari penelitian ini dan ruang lingkup penelitian agar tetap terfokus pada objek di penelitian ini. Sistematika penulisan yang berisi alur dari penelitian yang dilakukan.

BAB 2 : Tinjauan Literatur

Bab ini akan memberikan gambaran mengenai hasil-hasil penelitian sebelumnya yang sudah pernah dilakukan dan berhubungan dengan penelitian ini, serta akan menyajikan beberapa teori dasar yang berkaitan dengan teori tentang perilaku *herding*.



BAB 3 : Metode Penelitian

Dalam bab ini penulis menguraikan tentang metode penelitian, jenis penelitian, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, variabel penelitian, definisi operasional variabel, dan metode analisis data.

BAB 4 : Hasil Penelitian dan Pembahasan

Dalam bab ini penulis menguraikan data yang di dapat dalam penelitian, yaitu menggunakan perhitungan *Herding* behavior dengan metode CSAD yang

dikembangkan Chang, Cheng, & Khorana (2000) dan CSSD oleh Christie & Huang (1995) yang dikhususkan pada sektor manufaktur.

BAB 5 : Penutup

Penulis menguraikan kesimpulan yang dirangkum dari penelitian ini, saran-saran untuk penelitian selanjutnya, keterbatasan serta kendala yang ada ketika proses analisa dan pembahasan.

