

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

1.1.1 Indeks LQ45

Indeks LQ45 merupakan salah satu indeks pasar saham yang ada di pasar modal Indonesia. Indeks ini mengukur kinerja harga dari 45 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta didukung oleh kinerja perusahaan yang baik secara fundamental (Indonesian Stock Exchange Handbook, 2019:9). Perusahaan yang termasuk kedalam Indeks LQ45 merupakan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik di Bursa Efek Indonesia.

Bursa Efek Indonesia secara berkala melakukan *review* terhadap Indeks LQ45. Jika dalam proses *review* terdapat saham yang tidak dapat memenuhi kriteria, maka saham tersebut akan dikeluarkan dari perhitungan indeks. Saham yang ada pada Indeks LQ45 merupakan saham yang memiliki peminat yang banyak, oleh sebab itu Indeks LQ45 dapat dijadikan acuan dalam menilai kinerja perdagangan saham di pasar modal (Susilawati, 2012:165).

Setiap 6 bulan sekali, tepatnya pada bulan Februari dan Agustus akan ada pergantian saham yang masuk dan keluar dari Indeks LQ45 berdasarkan penilaian dari kriteria yang ada. Adapun kriteria untuk dapat masuk ke dalam Indeks LQ45 yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia yaitu:

1. Tahapan awal seleksi dimulai dengan dengan memilih 60 saham biasa dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi di Pasar Reguler dalam 12 bulan terakhir.
2. Selanjutnya 45 saham dipilih berdasarkan bobot nilai transaksi, kapitalisasi pasar, jumlah hari perdagangan, frekuensi transaksi di Pasar Reguler dalam 12 bulan terakhir.
3. Saham harus dimasukkan dalam perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
4. Saham telah tercatat di Bursa Efek Indonesia minimal selama 3 bulan.

5. Saham harus memiliki kondisi keuangan yang baik, memiliki prospek untuk tumbuh, dan frekuensi transaksi perdagangan yang tinggi di Pasar Reguler (www.idx.co.id)

Tabel 1.1

Daftar Emiten pada Indeks LQ45 Periode Agustus 2018 – Juli 2020

No.	Nama Emiten	Kode Saham	No.	Nama Emiten	Kode Saham
1.	Adaro Energy Tbk.	ADRO	18.	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	INTP
2.	AKR Corporindo Tbk.	AKRA	19.	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG
3.	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	ANTM	20.	Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR
4.	Astra International Tbk.	ASII	21.	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
5.	Bank Central Asia Tbk.	BBCA	22.	Matahari Department Store Tbk.	LPPF
6.	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI	23.	Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN
7.	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI	24.	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS
8.	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN	25.	Tambang Batu Bara Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA
9.	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI	26.	PP (Persero) Tbk.	PTPP
10.	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE	27.	Surya Citra Media Tbk.	SCMA

11.	XL Axiata Tbk.	EXCL	28.	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR
12.	Gudang Garam Tbk.	GGRM	29.	Sri Rejeki Isman Tbk.	SRIL
13.	H.M. Sampoerna	HMSP	30.	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM
14.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	31.	United Tractors Tbk.	UNTR
15.	Vale Indonesia Tbk.	INCO	32.	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	WIKA
16.	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	33.	Waskita Karya (Persero) Tbk.	WSKT
17.	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP			

1.2 Latar Belakang

Investasi selama ini telah digunakan sebagai cara untuk memperoleh keuntungan. Investasi adalah penundaan konsumsi saat ini untuk dimasukkan ke dalam aktiva produktif dalam jangka waktu tertentu (Jogiyanto, 2017:5). Dalam melakukan kegiatan investasi, para investor akan dihadapkan pada berbagai pilihan instrumen atau produk investasi di pasar modal.

Pasar modal merupakan bagian dari pasar finansial yang menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dengan mengalokasikan dana dari pihak yang memiliki dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Sedangkan fungsi keuangannya ditujukan oleh adanya kemungkinan memperoleh imbalan atas pemberian dana, sesuai dengan karakteristik investasinya (Mar'ati, 2012:35). Pasar modal memiliki berbagai produk investasi yang dapat dipilih oleh investor. Beberapa produk investasi yang ditawarkan pasar modal kepada investor antara lain reksa dana, saham, saham preferen, obligasi, waran, dan *right issue*.

Saham merupakan salah satu produk pasar modal yang cukup banyak diminati. Sebanyak 44.85% dari total 2.412.312 *single investor identification* (SID) yang ada di pasar modal merupakan SID investor saham (Bursa Efek Indonesia, 2019). Saham dapat diartikan sebagai bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana dari seorang investor pada sebuah perusahaan (Fahmi, 2015:81). Penyertaan modal tersebut dilakukan dengan harapan akan ada pengembalian berupa keuntungan dari penyertaan modal yang diberikan. Salah satu komponen dari keuntungan yang diperoleh tersebut, memiliki ketergantungan terhadap pergerakan harga saham di pasar yang kemudian menghasilkan selisih antara harga pembelian saham dan harga penjualan saham yang disebut dengan *capital gain*. Tingkat keuntungan tersebut tidak terlepas dari perilaku investor di pasar (Huang et al., 2015:830).

Menurut teori hipotesis pasar efisien, pasar saham bersifat efisien terhadap informasi. Hal itu berarti seluruh harga saham yang diperdagangkan telah mencerminkan informasi yang tersedia di pasar saham. Informasi tersebut dapat berupa laporan laba perusahaan, pembagian deviden, *stock split*, dan laporan dari para analis pasar modal (Samri, 2015:25). Pasar saham selalu dipenuhi oleh berita dan informasi. Ketika ada berita baik mengenai prospek sebuah perusahaan, nilai dan harga saham sama-sama naik. Ketika prospek perusahaan turun, nilai dan harga sahamnya juga ikut turun (Mankiw, 2014:122). Dalam kaitannya terhadap perilaku investor, teori hipotesis pasar efisien mengasumsikan bahwa investor berperilaku secara rasional. Artinya ketika investor melakukan pembelian saham, dapat diyakini bahwa keputusan pembelian tersebut didasarkan pada pertimbangan yang rasional dengan menggunakan analisis teknikal dan fundamental yang kuat (Ady & Mulyaningtyas, 2016:26)

Behavioral finance yang mengkaji bagaimana dampak dari psikologi terhadap perilaku investor di pasar saham, terutama dalam hal bagaimana investor menginterpretasikan sebuah informasi, memiliki kontradiksi terhadap teori hipotesis pasar efisien. Teori hipotesis pasar efisien tidak berasumsi bahwa pasar dapat meramalkan masa depan, namun menganggap bahwa pasar dapat membuat prakiraan masa depan tanpa adanya bias. Sebaliknya, *behavioral finance* mengasumsikan adanya investor yang berperilaku secara tidak rasional karena memiliki preferensi ataupun

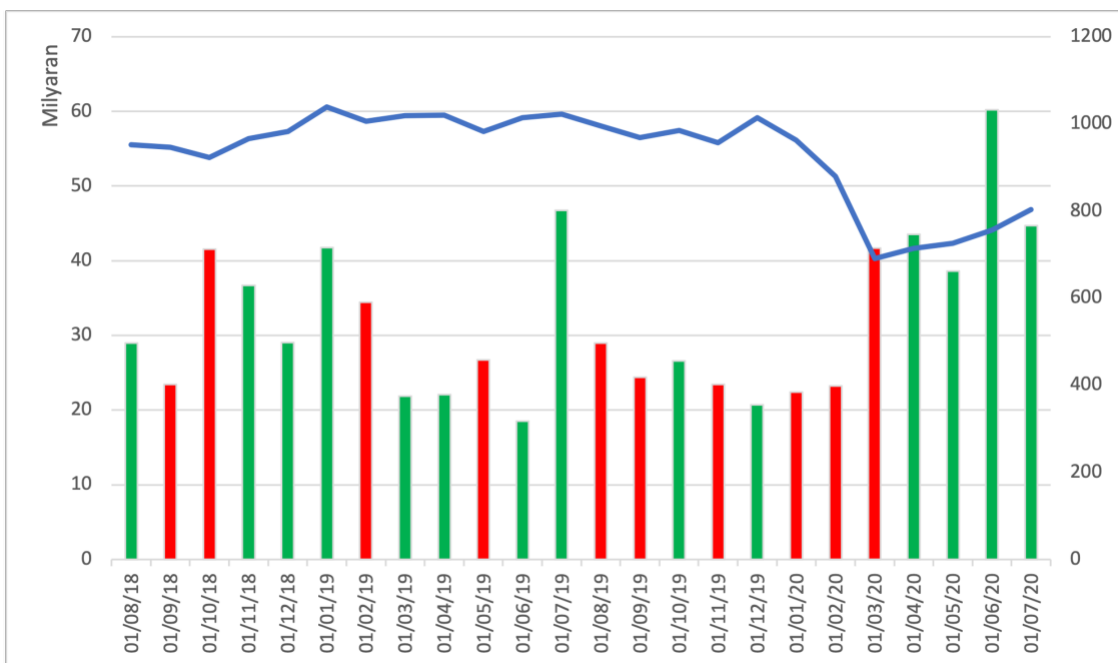
keyakinan yang keliru, dapat membuat adanya bias dalam proses pengambilan keputusan (Ritter, 2003:430).

Dalam sudut pandang *behavioral finance*, bias kognitif dan aspek emosional selalu berpengaruh dalam proses pengambilan keputusan investasi oleh seorang investor, yang kemudian dianggap sebagai perilaku yang tidak rasional (Antony, 2020:1). Perilaku tidak rasional tersebut dapat ditandai dengan adanya *noise trader* yang mampu mengubah harga saham menjadi tidak wajar, dimana transaksi yang mereka lakukan berdasarkan opini, bukan berdasarkan informasi faktual yang ada (Fadhlillah & Faisal, 2017:247). Opini yang dimiliki para investor inilah yang sering disebut sebagai sentimen investor. Sentimen investor dapat didefinisikan sebagai keyakinan mengenai arus kas di masa depan dan risiko investasi yang tidak dibenarkan oleh fakta yang ada. Sentimen investor juga dapat didefinisikan sebagai opini investor yang umumnya dipengaruhi oleh emosi (Baker & Wurgler, 2007:129). Kondisi setiap investor berbeda, begitupun dengan sentimen investor yang dimilikinya. Investor dapat memiliki sentimen yang optimis (positif) dan juga sentimen yang pesimis (negatif). Kondisi investor pada saat optimis dalam melakukan investasi dapat mendorong harga saham menjadi naik begitupun sebaliknya (Bangun *et al.*, 2020:83). Salah satu contoh yang terjadi adalah saat pandemi COVID-19 masuk ke Indonesia pada awal tahun 2020, pasar merespon dengan membentuk sentimen yang negatif sehingga secara keseluruhan pada bulan Maret 2020, IHSG mengalami penurunan sebesar 16,76% (IDX *Monthly Statistic*, 2020).

Meskipun pengukuran sentimen investor secara langsung sulit untuk dilakukan, namun terdapat beberapa proksi alternatif yang dapat digunakan dalam mengukur sentimen investor. Ni *et al* (2015) menggunakan *number of opening account* yang dapat merefleksikan tingkat kepercayaan investor sebagai proksi pengukuran sentimen investor. Sementara Fadhlillah dan Faisal (2017) menggunakan *number of initial public offering* sebagai proksi untuk mengukur sentimen investor di pasar modal Indonesia. Permintaan pada IPO memiliki sensitivitas yang tinggi terhadap sentimen investor. IPO dilihat sebagai “*windows of opportunity*” oleh investor (Baker dan Wurgler, 2017:138). Penelitian ini menggunakan proksi *trading volume activity*, yang menurut Baker dan Wurgler (2017:137) merupakan proksi yang dapat digunakan pada pasar dengan

likuiditas yang tinggi, di mana pergerakan harga saham didominasi oleh investor yang tidak rasional.

Pada umumnya, seorang investor dalam melakukan investasi akan mempertimbangkan saham dengan tingkat pengembalian atau *return* yang tinggi. Teori hipotesis pasar efisien memiliki premis bahwa investor berperilaku secara rasional dan mengambil keputusan berdasarkan informasi sehingga pergerakan harga saham merefleksikan informasi yang tersedia di pasar, artinya besaran *return* saham juga bergantung kepada bagaimana investor menggunakan informasi yang ada di pasar dalam proses pengambilan keputusan transaksi. Namun terdapat bukti empiris yang mengindikasikan bahwa besaran tingkat keuntungan yang diperoleh seorang investor seringkali juga terpengaruh oleh perilaku investor tersebut di pasar saham, terutama perilaku tidak rasional mereka yang berkaitan dengan sentimen investor (Jiang et al., 2018:1)



Gambar 1.1 Pergerakan Indeks LQ45 Agustus 2018 - Juli 2020

Sumber: Diolah Penulis, 2020

Grafik di atas menggambarkan pergerakan harga saham di Indeks LQ45 pada periode Agustus 2018-Juli 2020. Dalam grafik tersebut terdapat dua komponen, yaitu grafik batang yang menggambarkan *trading volume* dan grafik garis yang menggambarkan pergerakan harga saham. Dapat terlihat bahwa ketika posisi volume *buy*

meningkat yang ditandai dengan grafik batang berwarna hijau, maka ada kecenderungan harga saham ikut naik, dan ketika posisi volume *sell* meningkat yang ditandai dengan grafik batang berwarna merah, maka ada kecenderungan harga saham akan turun. Secara umum, investor akan melakukan pengamatan terhadap fluktuasi *trading volume* terlebih dahulu sebelum akhirnya melakukan pengambilan keputusan investasi. Saat kondisi pasar modal sedang kuat (*bullish*) maka *trading volume* akan meningkat dan pada kondisi pasar modal sedang lemah (*bearish*) maka *trading volume* akan menurun (Istiqomah *et al.*, 2021:1279). Oleh karena itu, hal tersebut dapat menjadi indikasi bahwa sentimen investor yang diukur dengan *trading volume* dapat mempengaruhi pergerakan harga saham dan *return* saham.

Penelitian mengenai pengaruh sentimen investor terhadap *return* saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Namun penelitian tersebut lebih terfokus terhadap analisa secara linear, di mana pengaruh sentimen investor tersebut diteliti dalam rentang waktu yang serentak. Pengaruh dari sentimen investor dapat bersifat dinamis karena adanya horizon investasi yang berbeda (Schmeling, 2009; dalam Ni *et al.*, 2015:270). Dalam jangka pendek, seorang investor cenderung memiliki keinginan untuk merealisasikan *return*-nya, namun ada kalanya seorang investor menahan keputusan untuk melakukan transaksi karena tidak ingin mengalami kerugian dan rela menanggung risiko kerugian tersebut hingga mendapatkan *return* yang diinginkan, sehingga periode waktunya menjadi lebih panjang. Ini menjadi indikasi bahwa sentimen investor dapat memiliki pengaruh yang berbeda pada dimensi waktu yang berbeda sehingga pengaruhnya bersifat non-linear (Fadhilillah & Faisal, 2017:248).

Ni *et al* (2015) melakukan penelitian terhadap sentimen investor dan pengaruhnya terhadap tingkat pengembalian saham bulanan pada Shanghai Stock Exchange dengan menggunakan proksi *turnover rate* dan *number of opening account*. Hasilnya adalah bahwa terdapat pengaruh positif antara sentimen investor terhadap tingkat pengembalian saham dalam jangka pendek dan terdapat pengaruh negatif dalam jangka panjang, atau dapat dikatakan tidak linear.

Fadhilillah dan Faisal (2017) juga melakukan penelitian mengenai sentimen investor non-linear dan pengaruhnya terhadap *return* saham juga dilakukan oleh pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan

number of IPO sebagai proksi untuk mengukur sentimen investor. Hasil dari penelitian tersebut adalah, bahwa terdapat pengaruh positif antara sentimen investor terhadap *return* dalam jangka pendek (1 bulan) dan jangka panjang (24 bulan) sehingga dapat dikatakan linear.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang dilakukan untuk menguji dan mengetahui pengaruh non-linear sentimen investor terhadap *return* saham pada Indeks LQ45 dengan proksi sentimen investor *trading volume*. Penulis akan melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Non-Linear Sentimen Investor terhadap *Return* Saham Pada Indeks LQ45 Periode 2018-2020”.

1.3 Perumusan Masalah

Pada saat melakukan kegiatan investasi, *return* merupakan salah satu hal yang diharapkan akan didapat oleh investor. Dalam mengambil keputusan investasi, seorang investor juga akan dipengaruhi adanya *cognitive bias* yang dapat membuat proses pengambilan keputusan menjadi tidak rasional. Beberapa studi literatur telah menguji dan membahas mengenai pengaruh sentimen investor terhadap *return* saham.

Walaupun banyak penelitian yang telah dilakukan untuk meneliti pengaruh non linear sentimen investor terhadap (*return*), namun masih terdapat perbedaan pada hasil penelitian tersebut yang membuat adanya *research gap*. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang lebih mendalam mengenai pengaruh sentimen investor terhadap tingkat pengembalian harga saham pada Indeks LQ45 dalam jangka pendek (1 bulan) dan jangka panjang (2 tahun).

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dibahas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah untuk membuktikan:

1. Bagaimana tingkat *return* saham di Indeks LQ45 pada periode Agustus 2018 sampai dengan Juli 2020?
2. Bagaimana tingkat *trading volume activity* di Indeks LQ45 pada periode Agustus 2018 sampai dengan Juli 2020?
3. Apakah terdapat pengaruh dari sentimen investor terhadap *return* saham pada Indeks LQ45 dalam jangka pendek?

4. Apakah terdapat pengaruh dari sentimen investor terhadap *return* saham pada Indeks LQ45 dalam jangka panjang?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan identifikasi rumusan masalah yang telah ditemukan, maka tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis dan mengetahui:

1. Mengetahui tingkat *return* saham di Indeks LQ45 pada periode Agustus 2018 sampai dengan Juli 2020.
2. Mengetahui tingkat *trading volume activity* di Indeks LQ45 pada periode Agustus 2018 sampai dengan Juli 2020.
3. Menganalisis pengaruh dari sentimen investor terhadap *return* saham di Indeks LQ45 dalam jangka pendek.
4. Menganalisis pengaruh dari sentimen investor terhadap *return* saham di Indeks LQ45 dalam jangka panjang.

1.5 Manfaat Penelitian

1.5.1 Aspek Teoritis

1. Bagi ilmu pengetahuan, diharapkan hasil dari penelitian yang dilakukan dapat memberi kontribusi bagi ilmu pengetahuan yang terkait dengan penelitian, yaitu investasi dan perilaku keuangan.
2. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan penelitian ini dapat menjadi sumber informasi dan referensi.

1.5.2 Aspek Praktis

1. Bagi para investor yang berinvestasi di pasar saham Indonesia, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi yang lebih baik.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat bermanfaat untuk mengetahui bagaimana variabel yang diuji berpengaruh terhadap nilai saham mereka, sehingga perusahaan dapat mempersiapkan strategi untuk memberikan respon terhadap sensitivitas variabel.

1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

1. BAB I PENDAHULUAN

Bab ini merupakan penjelasan secara umum, ringkas dan padat yang menggambarkan dengan tepat penelitian.

2. BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi teori dari umum sampai ke khusus, disertai penelitian dan dilanjutkan dengan kerangka pemikiran penelitian yang diakhiri dengan hipotesis jika diperlukan.

3. BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menegaskan pendekatan, metode, dan Teknik yang digunakan untuk mengumpulkan dan menganalisis temuan yang dapat menjawab masalah penelitian.

4. BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian dan pembahasan diuraikan secara sistematis sesuai dengan perumusan masalah serta tujuan penelitian dan disajikan dalam sub judul tersendiri.

5. BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan merupakan jawaban dari pertanyaan penelitian, kemudian menjadi saran yang berkaitan dengan manfaat penelitian.