

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Indonesia menunjukkan perkembangan yang baik dalam pertumbuhan pasar modalnya. Hal ini dapat dilihat berdasarkan peningkatan jumlah *Single Investor Identification* (SID) yang terdaftar sejumlah 2,28 juta investor dalam Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) tahun 2019. Jumlah tersebut mengalami peningkatan dibandingkan akhir tahun 2018, yang tercatat sebesar 1,62 juta investor. Berdasarkan jumlah keseluruhan investor tahun 2019, terdapat 43,28% investor milenial yang berumur di bawah 30 tahun (Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2019). Persentase menunjukkan bahwa investor milenial memiliki persentase tertinggi berdasarkan jumlah nasabah yang tercatat.

Besarnya persentase investor milenial menunjukkan bahwa minat investasi generasi muda dalam pasar modal mengalami peningkatan yang cukup pesat. Peningkatan jumlah investor muda dalam pasar modal ini disebabkan kerjasama yang dilakukan oleh pihak Bursa Efek Indonesia dengan pihak universitas sebagai tempat yang memiliki jumlah nasabah potensial tertinggi. Bukti adanya kerjasama ini dapat dilihat dari jumlah galeri Bursa Efek Indonesia sejumlah 413 galeri yang berada di seluruh universitas di Indonesia. Galeri Bursa Efek Indonesia menunjang mahasiswa dalam memahami praktek jual beli saham dengan menyediakan informasi dan data

dalam pasar modal serta bekerjasama dengan kampus untuk membuat kelompok studi pasar modal yang mampu mencetak investor-investor baru. Selain itu juga terdapat kerjasama yang memberikan kemudahan bagi mahasiswa untuk membuat akun saham, yaitu mahasiswa dapat memiliki akun saham dan terdaftar sebagai seorang investor dengan modal sebesar Rp. 100.000. Dengan adanya kemudahan dalam pembuatan akun ditambah pengetahuan analisis portofolio tentang jenis *return* dan risiko, memberikan dampak positif yaitu meningkatnya minat mahasiswa dalam melakukan investasi dalam pasar modal (Mega & Semara, 2015).

Investor mahasiswa yang baru mengenal pasar modal inilah yang disebut sebagai investor pemula. Investor pemula tergolong sebagai investor bukan profesional dalam pasar modal, hal ini karena investor pemula ini belum menganggap transaksi dalam pasar modal merupakan kegiatan utama dalam kegiatan ekonomi untuk memperoleh penghasilan. Selain itu, dari segi modal dan jumlah transaksi, investor pemula melakukan transaksi modal dan jumlah transaksi yang kecil dibandingkan dengan investor profesional karena masih belum *independent* secara ekonomi, sehingga motivasi yang dimiliki sebagai tabungan atau melakukan transaksi dengan harapan untuk pengembalian yang cepat sebagai tambahan (Paramita & Isbanah, 2018).

Secara teori investor profesional maupun pemula dituntut untuk mengambil keputusan investasi mengandalkan laporan yang terintegrasi (Dewi et al., 2020). Laporan terintegrasi merupakan laporan yang terdiri dari informasi keuangan dan non-keuangan yang mampu menggambarkan nilai

perusahaan dengan tujuan untuk memberikan gambaran terhadap risiko dan mengurangi ketidakpastian yang akan dihadapi dalam investasi dan menghindari perilaku tidak rasional (Christanti & Mahastanti, 2011). Selain laporan yang terintegrasi, secara umum terdapat dua jenis informasi yang digunakan oleh investor dalam menentukan keputusan investasinya, yaitu informasi fundamental serta informasi teknikal perusahaan yang dapat mencerminkan harga saham perusahaan (Nasution, 2017).

Informasi fundamental merupakan informasi yang memberikan gambaran tentang nilai perusahaan melalui penilaian kinerja keuangan perusahaan. Informasi yang diberikan oleh informasi fundamental seperti adanya peningkatan pendapatan, perluasan pangsa pasar, serta berita terkait perusahaan yang dapat digunakan untuk membandingkan perusahaan dengan perusahaan lainnya yang memberikan gambaran nilai perusahaan kedepannya (Brilliand et al., 2016). Selain itu terdapat informasi teknikal yang merupakan informasi berdasarkan pola dan tren harga saham dalam pasar, informasi ini diperoleh melalui analisis dengan berbagai pola seperti melalui pergerakan harga, pergerakan investor asing maupun domestik dalam membeli saham, serta pergerakan rata-rata. Informasi-informasi tersebut digunakan oleh seorang investor untuk memberikan gambaran risiko serta mengurangi ketidakpastian dalam investasi.

Begitu pula dalam islam, yang mana diajarkan untuk menghindari suatu kegiatan yang mengandung ketidakpastiaan yang tinggi, karena dapat

menyebabkan kekeliruan. Ayat Al-Qur'an yang menjelaskan tentang hal tersebut terdapat dalam QS. Al-Maidah : 90 :

يُرِيدُ الشَّيْطَانُ أَنْ يُوقِعَ بَيْنَكُمُ الْعَدَاوَةَ وَالْبَغْضَاءَ فِي الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ وَيَصُدَّكُمْ عَنْ ذِكْرِ اللَّهِ وَعَنِ الصَّلَاةِ فَهَلْ أَنْتُمْ مُنْتَهُونَ

“Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan (90).”

Ayat ini menunjukkan bahwa sebaiknya manusia melakukan sesuatu berdasarkan pengetahuan dan perhitungan yang dapat memproyeksikan tentang pengembalian dan hasil yang kemungkinan diperoleh. Ayat ini menjelaskan larangan bagi seorang muslim untuk melakukan perilaku tidak rasional dalam mengambil keputusan terutama tentang investasi, karena investasi merupakan kegiatan yang memiliki ketidakpastian yang tinggi, apabila dilakukan tidak berdasarkan pengetahuan maka akan termasuk perjudian. Namun, pada saat melakukan transaksi dalam pasar modal, investor pemula rawan mengalami bias dalam melakukan keputusannya sehingga membuat keputusan tidak rasional karena tingkat pengetahuan serta informasi yang masih rendah (Paramita & Isbanah, 2018).

Salah satu bentuk keputusan yang tidak rasional adalah perilaku *herding* yang merupakan gambaran perilaku kolektif individu dalam mengambil keputusan dalam melakukan investasi terhadap suatu saham dalam suatu industri tertentu (Chen et al., 2012). Selain itu perilaku *herding* juga

mengacu pada perilaku sekelompok individu berdagang dalam arah yang sama dengan jangka waktu tertentu, yang diakibatkan oleh penerimaan dan pengujian informasi pasar yang berkorelasi satu sama lain antar investor, sehingga membuat para investor sampai pada kesimpulan yang sama terkait pengambilan keputusan saham (HIRSHLEIFER et al., 1994).

Perilaku *herding* pada investor pemula kemungkinan besar terjadi karena keterbatasan kemampuan untuk memperoleh informasi yang terintegrasi dan keterbatasan analisis terhadap portofolio saham yang mereka miliki dibandingkan dengan investor profesional. Keterbatasan ini karena investor pemula masih memiliki modal yang kecil sehingga tidak dapat menyewa konsultan investasi seperti investor institusional maupun individu yang profesional. Dengan adanya keterbatasan informasi yang mereka dapatkan, menyebabkan investor pemula merasa tidak yakin dengan informasi yang mereka miliki, sehingga melakukan perilaku *herding* yaitu mengikuti pergerakan investor besar di pasar modal baik individual maupun institusional demi mengurangi risiko yang dihadapi seperti yang dilakukan oleh investor di Arab Saudi (Al-Shboul, 2012).

Hal ini terjadi karena sedikitnya informasi yang dapat diperoleh seorang investor dalam pasar, sehingga merasa tidak yakin dengan informasi yang dimiliki dan memilih untuk merespon informasi baik dan buruk pasar dengan mengikuti investor lainnya dalam mengambil keputusan untuk memilih masuk ataupun keluar dalam sebuah industri (Choi & Sias, 2009). Ramli et al., (2016) menemukan bahwa penguasaan informasi berpengaruh pada perilaku

investor pasar modal Indonesia ketika krisis dalam ekonomi global terjadi. Investor domestik melakukan perilaku *herding* dengan mengikuti investor asing dalam memilih untuk keluar ataupun masuk dalam suatu industri saham. Hal ini diakibatkan adanya anggapan bahwa investor asing memiliki modal, pengetahuan serta penguasa informasi yang lebih dibandingkan dengan investor domestik karena kondisi krisis yang menyebabkan banyak informasi pasar yang buruk.

Penelitian yang dilakukan oleh Setiyono et al., (2013) dan Wibowo, (2019) menemukan bahwa perilaku *herding* tidak hanya terjadi ketika pasar sedang mengalami krisis ekonomi, tetapi juga dalam keadaan perekonomian normal. Perilaku *herding* dalam kondisi pasar yang stabil bahkan memiliki intensitas yang lebih kuat dibandingkan dengan keadaan krisis. Hal ini karena investor individu di Indonesia melakukan perilaku *herding* dengan cara mengikuti pergerakan pemain besar saham yang memiliki kekuatan yang besar untuk saham yang memiliki *volatilitas idosinkratok* (fluktuasi harga) yang tinggi pada periode normal yang diakibatkan oleh perbedaan penguasaan tingkat informasi.

Perbedaan tingkat informasi (*assymetri information*) menyebabkan terjadinya perilaku *herding* dalam pasar modal Indonesia terutama untuk investor pemula. Hal ini karena investor pemula hanya mengandalkan informasi yang beredar secara luas tanpa mengetahui keakuratan informasi tersebut, sehingga dimanfaatkan oleh investor profesional yang memiliki informasi lebih untuk mempengaruhi keputusan investasinya seperti pembelian

dengan jumlah besar yang menyebabkan nilai saham menyimpang dari nilai sebenarnya (Arisanti & Asri, 2018). Rizal & Damayanti, (2019) mengungkapkan bahwa perilaku *herding* juga terjadi pada saham yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, investor saham tersebut memilih untuk mengikuti pergerakan saham investor lainnya tanpa memahami risiko yang akan terjadi.

Kesenjangan informasi ini dimanfaatkan oleh investor yang memiliki informasi lebih untuk mempengaruhi investor yang memiliki keterbatasan informasi, untuk melakukan pembelian dengan jumlah yang besar serta harga yang tidak menggambarkan keadaan perusahaan sebenarnya. Perilaku seperti ini menyebabkan saham mengalami *underpricing* atau *overpricing* dibandingkan pasar primernya. Perilaku investor yang mengalami *underpricing* atau *overpricing* dalam suatu saham itu juga dapat diakibatkan oleh investor yang mengalami *overconfidence* bias. Investor yang melakukan *overconfidence* akan cenderung melakukan penawaran harga saham yang lebih tinggi dan menyimpang dari harga fundamentalnya, sehingga mengakibatkan kesalahan prediksi yang tinggi. Dalam perilaku *overconfidence* ini investor mengimplementasikan penipuan diri, dimana mereka berusaha mendekati informasi yang mendukung hasil analisis mereka dibandingkan informasi yang akurat menggambarkan kondisi pasar (Kufepaksi et al., 2008).

*Overconfidence* bias merupakan kesalahan seorang investor dalam meyakini kemampuannya dalam menganalisis suatu informasi sehingga mengarah pada prediksi yang keliru memiliki pengaruh dalam pengambilan

keputusan investor sudi arabia (Alquraan et al., 2016). Faktor yang menyebabkan terjadinya *overconfidence* bias dalam pengambilan keputusan investor tersebut karena adanya perbedaan tingkat pendidikan dan pengalaman. Investor yang memiliki pendidikan yang tinggi akan memiliki kepercayaan yang tinggi, sehingga mengakibatkan investor melakukan kesalahan dalam menilai kemampuannya. Investor tersebut melakukan pengambilan keputusan lebih berani karena sikap optimis yang dimiliki. Perilaku optimis ini ditunjukkan dengan tidak melakukan diversifikasi terhadap saham di portofolio mereka serta melakukan transaksi penjualan dan pembelian lebih sering dibandingkan investor lainnya.

Namun penelitian lain mengatakan bahwa tingkat pendidikan dan pengalaman bukan faktor yang mempengaruhi *overconfidence*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor pemula yang terdaftar di Yogyakarta mengalami perilaku *overconfidence*, yang disebabkan oleh adanya forum diskusi online komunitas pasar modal serta informasi dari sosial media yang memberikan pengetahuan serta informasi tentang saham (Utami & Kartini, 2017) dan (Hartyaningsih & Rachmansyah, 2018). Informasi yang diberikan oleh forum diskusi komunitas pasar modal memberikan pengaruh meningkatnya kepercayaan diri investor pemula dalam mengambil keputusan dalam bertransaksi dalam pasar modal. Hal tersebut diakibatkan adanya masukan dari orang lain yang dianggap lebih berpengalaman sehingga dianggap lebih terpercaya.



Menurut Rahman & Gan, (2020) *overconfidence* bias memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan investasi pemula yang ada di Malaysia. *Overconfidence* bias tersebut menyebabkan investor pemula di Malaysia lebih mempercayai penilainnya sendiri, dibandingkan dengan melakukan analisis lebih untuk mendapatkan proyeksi tentang kondisi pasar, sehingga menyebabkan pengaruh negatif dalam pengambilan keputusan investasi investor pemula. Pengaruh negatif dalam keputusan ini, karena investor pemula tersebut tidak mendapatkan informasi yang sebenarnya mengenai kondisi saham tersebut dan menyebabkan adanya risiko yang tidak diketahui akan terjadi.

Investor pemula yang mengalami *overconfidence* bias akan mengalami *overprecision* dan *overplacement*. Hal ini karena penempatan yang berlebihan terhadap ekspektasi pasar untuk portofolio serta volatilitas, yang disebabkan melebihi sinyal pribadi dan menganggap posisi mereka lebih baik dibandingkan dengan investor lainnya, karena pengaruh keberhasilan investasi sebelumnya yang mengandalkan perasaan (Merkle, 2017). Namun, tidak selamanya investor yang *overconfidence* mengalami kerugian, apabila investor tersebut mendapatkan prediksi sinyal berita yang bagus dan mengambil keputusan untuk melakukan pembelian dalam jumlah yang besar maka kesalahan prediksi tersebut dapat menjadi keuntungan (Kufepaksi et al., 2008).

Investor *overconfidence* memiliki sifat yang agresif dalam bertransaksi karena investor tersebut merespon informasi yang diterima ketika memperoleh informasi nilai dan margin keamanan secara cepat (Ormos & Joó, 2014). Sifat

agresif ini muncul karena adanya harapan untuk pengembalian yang cepat melalui transaksi yang diberikan, seperti yang diharapkan oleh investor pemula. Investor pemula sering menjadi seorang *fast trader* dengan harapan hasil pengembalian tersebut dapat dijadikan sebagai tambahan untuk penghasilan atau tambahan modal dalam pasar modal. Maka dari itu, dilakukanlah penelitian terhadap dua yaitu perilaku *herding* dan *overconfidence* bias yang sangat mempengaruhi pengambilan keputusan investor di dalam pasar modal terutama investor pemula.

Skripsi ini akan menguji pengaruh tipe informasi dan *overconfidence* pada perilaku *herding* investor pemula dalam berinvestasi menggunakan teori *efficient market hypothesis*. Penggunaan teori *efficient market hypothesis* ini karena teori tersebut mampu menjelaskan bahwa harga saham di pasar merupakan gambaran dari keseluruhan informasi yang ada (Yen & Lee, 2008). Teori *efficient market hypothesis* menyatakan terdapat 3 hipotesis pasar yang mana pasar lemah, semi kuat dan kuat. Efisiensi pasar bentuk lemah menyatakan bahwa informasi yang disediakan adalah informasi mengenai *return predictability*, sehingga informasi tersebut dimanfaatkan investor untuk mendapatkan *return abnormal* (2015:623). Efisiensi pasar bentuk setengah kuat menyatakan bahwa informasi yang mempengaruhi harga saham adalah informasi yang tentang sebuah peristiwa dihubungkan dengan fundamental perusahaan, sedangkan untuk pasar yang efisien bentuk kuat menyatakan bahwa seluruh informasi secara ekstrim diungkapkan ke publik, menggambarkan harga saham di pasar tersebut.

Penelitian ini penting dilakukan karena tingkat penguasaan informasi yang terdapat di dalam pasar modal. Perbedaan tingkat penguasaan informasi ini menggambarkan bahwa Indonesia berada pada posisi pasar semi-kuat sehingga masih ada beberapa informasi yang tidak diketahui oleh beberapa investor dan lebih memilih mengikuti investor lainnya yang dianggap memiliki kelebihan dalam informasi seperti investor asing dan broker (Setiyono et al., 2013). Selain itu *overconfidence*, merupakan salah satu emosional bias yang dapat terjadi pada semua golongan investor bukan hanya investor profesional bahkan investor pemula yang dapat mempengaruhi keputusan yang diambil untuk mengikuti atau bergerak melawan arah pergerakan pasar (Utami & Kartini, 2017) dan (Hartiyaningsih & Rachmansyah, 2018). Berdasarkan hal tersebut, kedua faktor tersebut merupakan faktor yang perlu diteliti hubungan dengan perilaku *herding* keputusan investor pemula karena kedua hal tersebut merupakan faktor yang sangat mempengaruhi keputusan investor pemula yang mana secara karakteristik masih belum memiliki pengetahuan dan pengalaman yang banyak di pasar modal.

Penelitian ini merupakan penelitian lebih lanjut dari Ramli et al., (2016) yang menguji *assymetri informasi* terhadap keputusan investasi investor domestik ketika terjadinya krisis ekonomi di Indonesia dan Rahman & Gan, (2020) pengaruh *overconfidence* bias terhadap keputusan investasi investor pemula di Malaysia. Perbedaan pertama penelitian ini dengan sebelumnya, penelitian ini mendeteksi terjadinya perilaku *herding* pada investasi investor pemula serta pengaruh tipe informasi dan *overconfidence* bias terhadap

perilaku *herding* keputusan investasi investor pemula yang mana penelitian sebelumnya hanya menguji kepada keputusan investasi. Kedua, penelitian ini menggunakan metode eksperimen yang mana menguji secara teori bagaimana tipe informasi dan *overconfidence* dapat mempengaruhi perilaku *herding* keputusan investasi investor pemula, sehingga dapat mengontrol faktor yang mempengaruhi keputusan. Berbeda dengan penelitian Ramli et al., (2016) yang memotret terjadinya perilaku *herding* di pasar modal menggunakan data sekunder dan Rahman & Gan, (2020) yang menguji kecenderungan *overconfidence* bias dalam keputusan investasi menggunakan kuesioner. Ketiga, penelitian ini menggunakan virtual akun yang menyerupai akun *real* saham, serta digunakannya sistem hadiah berdasarkan pengembalian yang mampu meningkatkan internalisasi.

Metode eksperimen dalam penelitian ini yaitu eksperimen berbasis aplikasi dengan menggunakan virtual akun saham sebagai pengganti akun *real*. Partisipan akan golongkan berdasarkan tipenya serta diberikan 2 tipe informasi yaitu informasi teknikal dan informasi fundamental. Penelitian ini dilakukan karena masih sedikitnya penelitian yang meneliti informasi fundamental dan teknikal serta *overconfidence* bias untuk investor pemula. Dari penjelasan menjadi dasar peneliti untuk mengambil judul **“PENGARUH TIPE INFORMASI DAN EMOSIONAL BIAS PADA PERILAKU *HERDING* KEPUTUSAN INVESTASI INVESTOR PEMULA.”**

## **B. Batasan Penelitian**

Dalam melakukan penelitian ini, investor pemula merupakan investor yang memiliki penghasilan yang rendah karena masih belum independen secara ekonomi dibandingkan dengan investor profesional individu serta memiliki periode yang singkat dalam berkecimpung dalam pasar modal. Selain itu, investor pemula juga memiliki pengalaman dan informasi terbatas. Kondisi ini memberikan peluang bagi investor pemula untuk melakukan perilaku bias dalam pasar modal yaitu perilaku *herding* dan *overconfidence* bias, maka dari itu penelitian ini berfokus kepada investor pemula yang memiliki risiko tinggi dibandingkan investor profesional. Investor pemula yang dijadikan partisipan dalam penelitian ini yaitu investor pemula yang terdaftar dalam kelompok *study* pasar modal Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Partisipan dianggap mampu mewakili dikarenakan memiliki periode yang singkat yaitu kurang lebih 1 tahun dan masih belum memiliki kemampuan untuk menyewa seorang analis.

## **C. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas, maka rumusan permasalahan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perilaku *herding* dalam investasi investor pemula;
2. Apakah terdapat pengaruh positif tipe informasi perilaku *herding* keputusan investasi investor pemula;
3. Apakah terdapat pengaruh negatif antara *emosional bias* perilaku *herding* keputusan investasi investor pemula.

#### **D. Tujuan Penelitian**

1. Untuk mendeteksi terjadinya *herding* dalam keputusan investasi investor pemula yang secara teori, perilaku tersebut terjadi dikarenakan kondisi pasar yang kurang efisien karena adanya perbedaan kemampuan dalam memperoleh informasi serta kemungkinan adanya bias ketika mengambil keputusan untuk investasi.
2. Untuk menguji teori yang menjelaskan bahwa dalam mengambil keputusan investor tidak selalu rasional karena adanya kondisi ketidakpastian yang tinggi. Ketidakpastian yang tinggi dikarenakan adanya perbedaan tingkat penguasaan tipe informasi yang dimiliki oleh investor dapat menyebabkan investor bergerak mengikuti satu sama lain. Dapat diartikan bahwa perbedaan tingkat tipe informasi yang dikuasai oleh investor dapat mempengaruhi perilaku *herding* keputusan investasi investor pemula.
3. Untuk menguji teori yang menyatakan bahwa dalam melakukan kegiatan ekonomi individu tidak hanya memandang aspek rasional akan tetapi juga aspek emosional. Aspek emosional dalam transaksi pasar modal seperti *overconfidence* dapat mempengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan seperti bergerak berlawanan dengan pergerakan pasar. Dapat diartikan bahwa keterlibatan emosi seperti *overconfidence* dapat mempengaruhi perilaku *herding* keputusan investasi investor pemula.

## E. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian sebagai berikut :

### 1. Kontribusi Teoritis

Penggunaan virtual akun dalam penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan internalisasi tentang pengaruh tipe informasi dan *emosional bias (overconfidenc)e* terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh investor pemula. Hal ini pengujian menggunakan virtual akun yang menyerupai akun *real* saham sehingga mampu memberikan gambaran seperti pengambilan keputusan sebenarnya.

### 2. Kontribusi Praktisi

Bagi investor pemula, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan tentang pengaruh tipe informasi serta bias yang mampu mempengaruhi pengambilan keputusan investor pemula. Hal ini agar dapat membantu para investor pemula untuk membuat keputusan investor yang lebih rasional dan tidak hanya mengikuti pergerakan investor lainnya tanpa mengetahui prospek kedepannya.

