

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu komponen yang di anggap sangat penting dalam perekonomian dunia saat ini. Perubahan peraturan dan sistem perdagangan tradisional ke elektronik mengakibatkan peningkatan pada volume perdagangan di pasar bursa saham. Meningkatnya volume perdagangan disebabkan oleh pasar yang menyediakan informasi yang lebih lengkap, seperti informasi mengenai transaksi yang terjadi sebelumnya atau informasi tentang permintaan dan penawaran saham. Dengan tersedianya informasi membuat pasar lebih efisien dan transparan karena investor memiliki kemampuan untuk mengamati informasi yang relevan (Brockman dan Chung 2000).

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Undang-undang pasar modal No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Perdagangan di pasar modal merupakan suatu kegiatan yang mengandung ketidakpastian saham cukup tinggi, sehingga berpotensi menciptakan perilaku

investor yang bervariasi. Para investor di pasar modal sering menampakkan perilaku irasional dengan melakukan aktivitas berdasarkan *judgement* yang sangat menyimpang dari anggapan rasionalitas. Pada prinsipnya, Investor di pasar modal sering menunjukkan perilaku yang irasional dalam pengambilan keputusan investasinya.

Syamni (2009) mengemukakan “bahwa ada dua tipe investor dalam mencerna informasi, yaitu *informed investors* dan *uninformed investors*”. *Informed investors* ialah investor yang dapat mengetahui semua kondisi pasar misalnya waktu yang tepat untuk melakukan order beli dan order jual, dan *uninformed investors* adalah kebalikan dari *informed investors* atau investor yang tidak dapat mengetahui atau membaca kondisi pasar dalam keadaan baik atau buruk saat akan melakukan order jual maupun order beli saham. Pada saat perdagangan saham, pasar cenderung lebih banyak dikuasai oleh *informed investors* yang melakukan order lebih banyak dibandingkan *uninformed investors*.

Secara umum, pasar modal merupakan tempat terjadinya transaksi investasi bagi para investor. Salah satu investasi yang dilakukan oleh investor yaitu dengan cara melakukan investasi saham yang tercatat di Bursa Efek. Bentuk indikator utama perdagangan saham di BEI adalah Indeks Harga Saham. Pergerakan jumlah transaksi dan volume perdagangan juga di ikuti dengan perkembangan gerak pada indeks saham dari tahun ke tahun. Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang di pilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu

serta di evaluasi secara berkala yang bertujuan mengukur sentimen pasar. Salah satu Indeks saham yang terus mengalami perkembangan yaitu Indeks LQ-45'.

Saham LQ45 mencerminkan beberapa karakteristik yaitu likuiditas, kapitalisasi pasar yang tinggi, memiliki frekuensi perdagangan tinggi (paling aktif diperdagangkan oleh investor), dan memiliki pertumbuhan serta kondisi keuangan yang baik. Tujuan dari Indeks LQ45 adalah sebagai pelengkap IHSG dan khususnya untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi analisis keuangan manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitoring pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan. Salah satu saham yang termasuk dalam indeks LQ45 adalah saham emiten rokok.

Perusahaan rokok merupakan perusahaan yang sangat banyak terjadi pro dan kontra di kalangan para konsumen. Ada beberapa emiten saham yang masuk kedalam indeks saham LQ45, namun dalam periode yang dipilih sebagai dat penelitian ini hanya 2 (dua) perusahaan yaitu PT. Hanjaya Mandala Sampoerna (HMSP) dan PT. Gudang Garam (GGRM).

Sejak awal tahun 2020 perusahaan rokok seperti PT. Hanjaya Mandala Sampoerna (HMSP) dan PT.Gudang Garam Tbk (GGRM) bergerak naik sejak awal tahun 2020. PT. Hanjaya Mandala Sampoerna (HMSP) mencatat kenaikan laba bersih 1,10% naik dari Rp 3,29 triliun (Q1/2019) menjadi Rp 3,32 triliun (Q1/2020). HMSP melaporkan adanya penurunan beban pendapatan 0,55% dari Rp 17,92 triliun (Q1/2019) menjadi Rp 17,82 triliun (Q1/2020), sehingga laba kotor juga turun tipis 0,30% dari 5,89 triliun (Q1/2019) menjadi Rp 5,87 triliun (Q1/2020).

Pada Januari 2020 harga saham GGRM berada di level Rp57.575 per lembar atau naik 0,66% pada pukul 15:12 WIB. Sementara itu harga saham HMSP berada di level Rp2.270 per lembar saham. Dari sisi fundamental, GGRM bisa dikatakan lebih unggul dari HMSP. Pada tahun 2016 dan 2017, pemerintah mencatat selalu menaikkan tarif biaya cukai rokok. Pada tahun 2015, volume penjualan rokok HMSP adalah sebanyak 109,8 milyar batang. Pada tahun 2016 dan 2017, penjualannya turun menjadi masing-masing 105,5 milyar batang dan 101,3 milyar batang. Sementara itu penjualan GGRM pada tahun 2015 sebanyak 78,6 milyar batang, sebelum kemudian turun menjadi 77,1 milyar batang pada tahun 2016. Namun pada tahun 2017, penjualan perusahaan naik menjadi 78,65 milyar batang. (www.cbnindonesia.com)

Dalam peraturan menteri keuangan menyebutkan bahwa kenaikan rata-rata 23% untuk tarif cukai, dan 35% dari harga jualnya pada tahun 2020. Tetapi tidak terlalu berpengaruh, karena sejak Mei 2019 pertumbuhan penjualan barang-barang ritel tidak bisa mengalahkan capaian periode yang sama pada tahun sebelumnya. Bahkan pada Juni 2018, diketahui ada pertumbuhan sebesar 2,3%.

Sebagian besar perubahan harga disebabkan oleh keluarnya informasi kepada publik. Selama pengumuman publik tidak mempengaruhi distribusi ukuran perdagangan, persentase kumulatif perubahan harga yang terjadi dalam kategori ukuran perdagangan tertentu berbanding lurus dengan persentase transaksi dalam kategori tersebut. Sebagian besar literatur tentang ukuran perdagangan menunjukkan bahwa perdagangan ukuran besar menggerakkan harga lebih relatif dari perdagangan ukuran kecil. Oleh karena itu, perubahan harga

kumulatif di setiap kategori ukuran perdagangan bisa sebanding dengan pecahan dari total volume dalam kategori itu, Barclay dan Warner (1993).

Kehadiran media elektronik memungkinkan pemanfaatan informasi elektronik di pasar bursa saham membuat informasi semakin terlihat jelas dan pasar bursa semakin aktif. Hal ini membuat investor memanfaatkan informasi dalam analisis saham baik secara fundamental, teknikal, ekonomi, dan industri untuk memprediksi harga wajar saham pada kondisi tertentu. Ketersediaan informasi mampu meningkatkan volume perdagangan, para investor dapat mengamati keputusan perdagangan orang lain lebih jelas sehingga dapat membuat strategi tertentu untuk mengikuti perilaku *informed investors*. Para *informed investors* cenderung menyembunyikan motif yang sebenarnya untuk menghindari terjadinya kebocoran informasi.

Penyembunyian informasi yang dilakukan oleh investor yang menguasai informasi di kenal dengan *stealth trading*. Dalam *stealth trading*, informasi yang dimiliki tidak di perlihatkan secara terang-terangan. Menurut Lebedeva et al (2009) *stealth trading* adalah perilaku menyembuyikan informasi ke dalam perdagangan ukuran menengah karena perdagangan ukuran menengah memberikan dampak yang lebih besar dari pada perdagangan ukuran kecil dan besar. Perilaku *stealth trading* dilakukan oleh investor, khususnya investor yang terinformasi, dengan tidak berbagi informasi kepada investor lain selama transaksi perdagangan. Hal ini bertujuan agar investor lain tidak mengikuti informasi transaksi perdagangan mereka dalam melakukan transaksi dipasar modal, Syamni (2018).

Perilaku *stealth trading* pertama kali dikemukakan dalam penelitian Barclay & Warner (1993) pada Bursa Efek New York (NYSE). Hasil penelitian menunjukkan adanya perilaku perdagangan *stealth trading* pada investor yang memiliki informasi (*informed investors*). Dapat disimpulkan bahwa *stealth trading* merupakan suatu strategi perdagangan yang dipilih oleh investor dalam berinvestasi di pasar modal, strategi tersebut di harapkan dapat memerikan keuntungan yang lebih besar untuk investor dalam berinvestasi dan mengurangi resiko terjadinya kerugian.

Para informed investor memanfaatkan pilihan ukuran perdagangan dan interval waktu untuk menyembunyikan informasi nya di pasar saham. Dalam beberapa penelitian sebelum nya menyebutkan bahwa, para investor menyembunyikan informasi nya ke dalam ukuran perdagangan menengah. Tujuan nya yaitu untuk menghindari kebocoran informasi dan kerugian. Barclay dan Warner (1993) berpendapat bahwa, perilaku investor yang terinformasi mencoba untuk menyamarkan perdagangan mereka dengan menyebarkannya dari waktu ke waktu atau dengan berdagang ketika likuiditas tinggi.

Selain itu Alexander dan Peterson (2007) mengatakan bahwa perdagangan berukuran sedang cenderung memiliki dampak harga yang relatif lebih besar dari pada perdagangan ukuran besar. Dan menduga bahwa pengelompokan ukuran perdagangan konsisten, dengan tindakan *stealth trading* yang cenderung melakukan transaksi pada ukuran menengah dalam upaya untuk menyamarkan perdagangan mereka.

Nilai harga saham tentu akan mempengaruhi para investor untuk bertransaksi saham tersebut. Harga saham merupakan faktor yang sangat penting dan harus diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi karena harga saham menunjukkan prestasi emiten. Harga saham bisa berubah naik ataupun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Ia dapat berubah dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Besaran harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran yang terjadi antara pembeli dan penjual.

Literatur tentang *stealth trading* mengikuti karya perintis Barclay dan Warner (1993) dan memberikan bukti *stealth trading* secara tidak langsung dengan menganalisis keinformatifan perdagangan dari berbagai ukuran. Mereka berpendapat bahwa perdagangan kecil tidak terlalu berpengaruh terhadap perubahan harga. Perdagangan dalam volume yang besar mengungkapkan lebih banyak informasi pedagang. Hal ini memiliki dampak harga yang lebih besar, yang membuat mereka kurang menguntungkan. Perdagangan ukuran menengah memberikan pertukaran yang optimal antara skala transaksi yang diinginkan dan tujuan untuk menyembunyikan informasi, dan oleh karena itu *stealth trading* merupakan strategi yang di pilih oleh para investor, Labedeva (2009).

Alternatif lain dari hipotesis *stealth trading* adalah bahwa sebagian besar hipotesis perubahan harga saham disebabkan oleh informasi yang tersebar kepada publik. Selama informasi beredar publik tidak mempengaruhi distribusi ukuran perdagangan, kemungkinan perubahan harga saham terkait dengan rilis informasi

publik akan terjadi pada perdagangan dengan ukuran tertentu berbanding lurus dengan frekuensi relatif dari ukuran perdagangan tersebut.

Stealth trading adalah suatu strategi perdagangan saham yang dilakukan oleh investor dengan menyembunyikan informasinya kedalam perdagangan ukuran menengah. Perdagangan ukuran menengah memberikan pertukaran yang optimal antara skala transaksi yang diinginkan dan tujuan untuk menyembunyikan informasi. Metode empiris menyimpulkan *stealth trading* dengan menunjukkan bahwa perdagangan ukuran menengah memiliki dampak yang lebih besar pada harga dibandingkan dengan perdagangan ukuran kecil dan besar, Labedeva et al (2009).

Benjamin dkk (2009), mengatakan perdagangan dengan strategi *stealth trading* menunjukkan bahwa perdagangan yang lebih kecil akan menggerakkan harga ketika volume rendah karena pedagang yang diinformasikan tidak ingin mengungkapkan informasi mereka ke pasar. Selama periode volume tinggi, pedagang yang terinformasi dapat meningkatkan ukuran perdagangan mereka karena volume tinggi memberikan penyamaran yang cukup untuk informasi mereka.

Dampak harga kumulatif yang heterogen dari perdagangan dengan karakteristik yang berbeda, seperti ukuran perdagangan, dapat dilihat berdasarkan seberapa banyak informasi yang dimasukkan oleh masing-masing kelompok perdagangan ke pasar selama waktu tertentu. Pada gilirannya, pilihan jenis perdagangan tertentu mungkin merespon perilaku strategis dari pihak pedagang terinformasi mengenai nilai aset sebenarnya, García dkk, (2020).

Berdasarkan hal-hal tersebut, maka penelitian ini ingin mengkaji tentang terjadi atau tidaknya para investor melakukan strategi *stealth trading* pada saham perusahaan rokok di Bursa Efek Indonesia. Dalam melakukan penelitian mengenai perilaku *stealth trading* tersebut, peneliti melakukan pengamatan pada data tahun 2017 periode maret, april dan mei. Hal tersebut disebabkan kinerja bursa efek indonesia pada tahun 2017 merupakan tahun terbaik untuk pergerakan harga saham pada Indeks LQ45 karena tahun 2017 Indeks LQ-45 mengalami kenaikan lebih baik dari tahun sebelumnya.

Penelitian mengenai *stealth trading* sudah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya dalam jurnal-jurnal internasional dan juga artikel-artikel lainnya. Di indonesia sendiri sangat sedikit peneliti yang melakukan penelitian mengenai *stealth trading*, penelitian yang dilakukan hanya mengenai investor terinformasi atau mengenai perilaku *herding* yang dilakukan oleh para investor.

Berdasarkan hal tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai **“Perilaku *Steath Trading* pada Perusahaan Rokok di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah di kemukakan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah untuk menjelaskan tentang apakah ada terjadinya perilaku *stealth trading* pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna (HMSP) dan PT. Gudang garam (GGRM) di Bursa Efek Indonesia.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah di uraikan di atas maka yang menjadi tujuan dari penelitian ini yaitu: untuk mengetahui tentang terjadi atau tidaknya perilaku *stealth trading* pada perusahaan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna (HMSP) dan PT. Gudang garam (GGRM) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Maret, April dan Mei tahun 2017.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Bagi akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pemahaman mengenai perilaku *stealth trading* pada perusahaan rokok di bursa efek Indonesia. Serta dapat menjadi kontribusi bagi pihak-pihak yang berkepentingan untuk mengembangkan penelitian yang sejenis. sehingga dapat di pergunakan sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya yang mengadakan penelitian lebih lanjut dengan topik yang sama.

1.4.2 Bagi perusahaan dan investor

Diharapkan hasil dari penelitian ini dapat menjadi gambaran tentang strategi yang mungkin di ambil oleh para investor atau perusahaan dalam berinvestasi di pasar modal.

1.4.3 Bagi penulis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bukti empiris tentang perilaku *stealth trading* pada perusahaan rokok di Bursa Efek Indonesia. Juga

menjadi salah satu sarana untuk meningkatkan kemampuan peneliti untuk memecahkan masalah dengan ilmu yang di peroleh selalu masa perkuliahan.