

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Pasar modal merupakan indikator perekonomian dimana saat ini pasar modal telah menjadi suatu lembaga investasi yang berperan dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian suatu negara, termasuk Indonesia. Bursa Efek Indonesia adalah pasar modal yang ada di Indonesia yang merupakan salah satu contoh pasar modal yang menjadi daya tarik bagi para investor, baik investor yang berasal dari luar negeri (asing) maupun investor yang berasal dari dalam negeri (domestik).

Pasar modal merupakan pasar keuangan yang berkaitan dengan instrumen-instrumen ekuitas dan instrumen-instrumen utang (berupa saham dan obligasi) yang relatif berjangka panjang (lebih dari satu tahun) (Van Home dan Wachowicz, 2012:32). Pasar modal mempunyai peranan yang penting dalam memobilisasi dana investor dan perusahaan. Investor melakukan investasi dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan investasi pada masa yang akan datang (Herlianto, 2013).

Dalam berinvestasi tentu saja investor memerlukan strategi, salah satu strategi perdagangan adalah strategi *stealth trading*. *Stealth trading* adalah perilaku pemecahan order yang dilakukan oleh investor oleh yang memiliki informasi lebih baik. Karena mereka memiliki informasi yang lebih baik, para investor ini berusaha untuk tidak menunjukkan kepada investor lain. Perdagangan *stealth trading* dikembangkan oleh Barclay dan Warner (1993) menyatakan

bahwa informasi perdagangan secara strategis dengan menghentikan perdagangan mereka untuk menyembunyikan informasi mereka.

Dalam strategi *stealth trading* ada dua hipotesis alternatif yaitu hipotesis informasi publik dan hipotesis volume perdagangan. Hipotesis pertama, mereka menganjurkan bahwa sebagian besar perubahan harga saham disebabkan oleh pelepasan informasi publik. Selama pengumuman publik tidak mempengaruhi distribusi ukuran perdagangan, persentase perubahan harga kumulatif yang terjadi dalam setiap ukuran perdagangan yang berbanding lurus dengan persentase transaksi dalam kategori tersebut. Untuk hipotesis kedua, mereka mencatat bahwa banyak literatur pada perdagangan kelompok besar menunjukkan bahwa perdagangan besar menggerakkan harga lebih dari perdagangan kecil. Oleh karena itu, persentase perubahan harga kumulatif dalam setiap kategori ukuran perdagangan bisa sebanding dengan fraksi volume total dalam kategori tersebut.

Hipotesis informasi publik. Salah satu alternatif dari hipotesis *stealth trading* adalah hipotesis bahwa sebagian besar perubahan harga saham disebabkan oleh informasi publik selama pengumuman publik tidak mempengaruhi distribusi ukuran perdagangan. Dengan demikian, dibawah hipotesis informasi publik, persentase perubahan harga kumulatif yang terjadi dalam ukuran perdagangan tentu berbanding lurus dengan persentase transaksi dalam kategori ukuran perdagangan. Sebaliknya, hipotesis perdagangan *stealth trading* menyiratkan bahwa proporsi perubahan harga

kumulatif yang terjadi pada perdagangan ukuran menengah harus lebih tinggi daripada proporsi transaksi dalam kategori informasi publik.

Distribusi ukuran perdagangan. Seperti halnya perubahan harga saham yang terkait dengan informasi publik yang akan terjadi pada perdagangan dengan ukuran tertentu berbanding lurus dengan frekuensi relatif dari ukuran perdagangan harga saham. Hansch dan Choe (2007), menyelidiki hipotesis perdagangan *stealth trading* dan menemukan bahwa perdagangan ukuran menengah ke perdagangan kecil kemungkinan terjadi karena penurunan biaya transaksi akibat pengurangan ukuran kecil. Dengan demikian, berdasarkan hipotesis informasi publik, persentase perubahan harga kumulatif yang terjadi dalam kategori ukuran perdagangan berbanding lurus dengan persentase transaksi dalam kategori ukuran perdagangan.

Perubahan harga saham dan volume perdagangan, baik literatur teoritis dan empirikal tentang perdagangan kelompok besar menggerakkan harga lebih daripada perdagangan kecil. Blau dkk (2009), berpendapat bahwa perdagangan yang cenderung menempatkan pesanan besar dekat pembukaan dan penutupan perdagangan yang mengarah ke pola *intraday* dengan perdagangan ukuran kecil karena penurunan dalam biaya transaksi. Wood dkk (1985), dalam pengembalian *intraday* berbentuk pola U. Menarik untuk melihat apakah temuan-temuan di pasar modal Amerika, Australia dan di pasar modal internasional lainnya juga dapat terjadi di Indonesia, apalagi kajian tentang reaksi para investor seperti perdagangan *stealth trading* belum banyak diteliti, khususnya di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menentukan para investor memanfaatkan strategi perdagangan *Stealth Trading* untuk melindungi informasi dengan transparansi pra-perdagangan yang lebih besar di pasar saham Indonesia. Kyle (1985), mengembangkan model dimana pedagang mengimpormasikan perdagangan secara strategis dan mendapatkan keuntungan dengan membagi pesanan mereka. Hasil empiris menunjukkan bahwa dengan transparansi yang lebih besar, perubahan harga kumulatif (PCC) dari perdagangan yang lebih besar menurunkan sedangkan perdagangan kecil meningkat secara signifikan.

Penelitian sebelumnya tentang pelaku *stealth trading* yaitu menurut Pham dkk (2004), meneliti perdagangan *stealth trading* di bursa efek Australia mereka menemukan bahwa perdagangan ukuran menengah dan kecil berkontribusi pada perubahan harga. Campbell dkk (2004), meneliti perbedaan perdagangan pada volume tinggi dengan volatilitas tinggi. Mereka lebih memilih media dan perdagangan ukuran kecil pada hari-hari bervolume tinggi dan perdagangan besar dengan volatilitas tinggi dimana perdagangan *stealth trading* meningkat ketika likuiditas tinggi. Tetapi ketika volatilitas tinggi pedagang lebih memilih pesanan yang lebih besar. Seppi (1997), berharap untuk melihat lebih banyak bukti perdagangan *stealth trading* dipasar dan dipublikasikan perdagangan *stealth trading* yang menggunakan data dari pasar ekuitas Amerika.

Perdagangan *stealth trading* menunjukkan bahwa para pedagang diinformasikan melakukan *trading* aktif lebih awal untuk menghindari

kehilangan keunggulan informasi mereka. Setelah itu, mereka cenderung menyembunyikan strategi perdagangan untuk mencegah pedagang mengetahui dan menyadari informasi mereka sebagai informasi pribadi dan umum dilepaskan secara bertahap. Admati dan Pleiderer (1988), mengembangkan model dimana pedagang mengimpormasikan pedagang lebih banyak aktif selama periode volume tinggi yang menunjukkan bahwa harga lebih informatif di awal dan berakhir di hari perdagangan. Namun, sebagian besar penelitian ini telah membentuk model teoritis atau menggunakan simulasi numerik, dan hipotesis tidak selalu sesuai dengan pasar yang sebenarnya.

Perlu dipahami pula bahwa investor merupakan sekumpulan manusia yang juga tidak terlepas dari sifat alami manusia (Pompian, 2006). Dalam dunia ekonomi ada kaitan erat mengenai perilaku dan sifat manusia dalam pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan merupakan hal yang penting dalam bidang ekonomi sehingga banyak menarik perhatian bagi para peneliti untuk melakukan penelitian mengenai adanya hubungan perilaku investor dalam pengambilan keputusan.

Dalam penelitian ini data perusahaan konsumsi dan makanan adalah PT Unilever Tbk (UNVR) dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF). Penelitian perusahaan ini karena masuk dalam indeks LQ45 dan dari sisi perdagangannya. Harga saham PT Unilever Tbk (UNVR) pada perdagangan senin 2 oktober 2017 ditutup di level Rp 50.150 per saham atau menguat 1.175 poin (2,39 persen).

Saham dengan kapitalisasi pasar terbesar ke empat ini atau senilai 382 triliun sepanjang tahun 2017 hingga penutupan perdagangan telah mengalami kenaikan sebesar 29,25 persen. Kenaikan tersebut tergolong cukup tinggi jika dibandingkan dengan *benchmark* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang naik hanya 12,17 persen. Hingga semester pertama 2017, UNVR berhasil mencatat kenaikan laba usaha 9,4 persen menjadi Rp 4,89 triliun dari sebelumnya Rp 4,47 triliun. Kemudian laba bersih juga naik 9,88 persen menjadi 3,62 triliun dari sebelumnya 3,29 triliun.

Kenaikan tersebut juga mampu diikuti oleh meningkatnya margin laba operasi dari sebelumnya 21,59 persen pada semester I 2016, menjadi 23,04 persen pada semester I 2017. Hal yang sama juga terjadi pada margin laba bersih dari sebelumnya 15,9 persen pada semester pertama 2016, menjadi 17,04 persen pada semester pertama 2017. Menurut analisis *Bareksa*, peningkatan tersebut menandakan bahwa UNVR mampu menjaga tingkat profitabilitasnya dengan sangat baik sehingga masih mampu bertumbuh walaupun mengingat UNVR sudah tergolong memasuki *fase mature*. (Sumber: Bareksa.com)

Disamping perusahaan PT Unilever Tbk (UNVR) ada perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF). Saham INDF membukukan laba tahun berjalan yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk naik tipis 0,6% menjadi Rp 4,17 triliun hingga akhir 2017. Peningkatan laba tersebut di dongkrak oleh penjualan bersih yang terkonsolidasi tumbuh 5,3% menjadi 70,19 triliun, dari posisi Rp 66,66 triliun pada periode yang sama tahun sebelumnya.

Direktur Utama dan Chief Executive Officer Indofood Anthoni Salim mengungkapkan, kelompok usaha strategi konsumen bermerek, Bogasari, agribisnis dan distribusi masing-masing berkontribusi sekitar 50%, 22%, 20% dan 8% terhadap penjualan konsolidasi Indofood Sukses Makmur. Ditengah kondisi makro ekonomi yang stabil pada 2017, merupakan tahun yang penuh tantangan bagi industri FMCG karena melemahnya permintaan. Meskipun kondisi ekonomi domestik masih penuh tantangan INDF berhasil mencatat pertumbuhan kinerja operasional.

Adapun laba persaham INDF per akhir tahun 2017 mencapai Rp 475 persaham. Sepanjang tahun berjalan kinerja saham INDF telah turun 5,25%. Sementara itu, *price earning ratio* (PER) INDF mencapai 14,51 kali dan kapitalisasi pasar senilai Rp 63,66 triliun.(Sumber:Bisnis.com)

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini akan mengkaji mengenai ada tidaknya terjadi *stealth trading* pada saham di pasar modal Indonesia. Oleh karena itu penulis akan melakukan penelitian tentang perilaku *stealth trading* dengan periode pengamatan pada tahun 2017 dan memfokuskan pengamatan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Karena belum ada penelitian *stealth trading* di bursa efek Indonesia serta perusahaan konsumsi dan makanan adalah salah satu kebutuhan manusia yang menjadi pengacu peneliti untuk mengambil judul penelitian ini yaitu **“Perilaku *Stealth Trading* pada Perusahaan Konsumsi dan Makanan di Indeks LQ-45”**.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan pada uraian latar belakang diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah: Apakah ada terjadinya perilaku *stealth trading* pada Perusahaan Konsumsi dan Makanan di Indeks LQ-45?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka yang menjadi tujuan peneliti adalah: Untuk menganalisis perilaku *stealth trading* pada Perusahaan Konsumsi dan Makanan di Indeks LQ-45 .

## **1.4 Manfaat Penelitian**

### **1.4.1 Bagi akademik**

Diharapkan dapat memberikan pemahaman dalam mengkaji ada tidaknya perilaku *stealth trading* pada perusahaan konsumsi dan makanan. Penelitian ini juga diharapkan mampu memberikan kontribusi kepada pihak-pihak yang berkepentingan dalam rangka pengembangan penelitian sejenis sehingga dapat dimanfaatkan untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

### **1.4.2 Bagi investor dan perusahaan**

Dapat memberikan gambaran kepada investor dan perusahaan mengenai transaksi *stealth trading* saham serta dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi di pasar modal.

### **1.4.3 Bagi penulis**

- a.* Dapat memberikan bukti yang empirik tentang pengaruh *stealth trading* pada perusahaan konsumsi dan makanan.
- b.* Dapat melatih penerapan teori yang ada dengan masalah-masalah yang sedang terjadi pada perusahaan konsumsi dan makanan.
- c.* Dapat menjadi salah satu sarana untuk meningkatkan kemampuan dalam memecahkan masalah dengan ilmu yang diperoleh selama perkuliahan.

