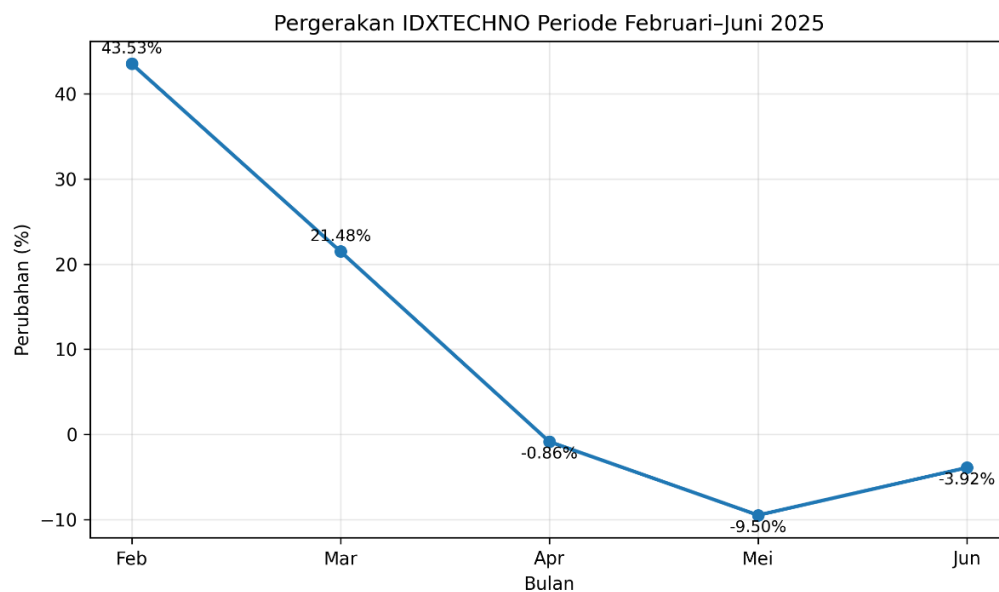


BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam beberapa tahun terakhir, pasar modal Indonesia menjadi semakin kompleks akibat meningkatnya partisipasi investor dan digitalisasi sistem perdagangan. Transformasi digital dalam sistem perdagangan memudahkan masyarakat umum untuk memperoleh informasi dan melakukan transaksi secara cepat melalui berbagai platform investasi. Kondisi tersebut mendorong peningkatan aktivitas perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI).



Gambar 1. 1 Pergerakan IDXTECHNO Periode Februari-Juni 2025

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI), IDXTECHNO Index Fact Sheet (diolah).

Grafik di atas menunjukkan bahwa kinerja IDXTECHNO mengalami perubahan yang cukup tajam selama periode Februari-Juni 2025. Pada Februari dan Maret, indeks mencatat pertumbuhan yang tinggi masing-masing sebesar 43,53% dan 21,48%. Namun, mulai April hingga Juni 2025, indeks mengalami tren

penurunan berturut-turut sebesar 0,86%, 9,50%, dan 3,92%. Fluktuasi tersebut menunjukkan bahwa saham sektor teknologi mengalami perubahan harga yang cukup tinggi dalam waktu singkat. Kondisi ini mengindikasikan adanya perubahan sentimen investor yang dapat memicu *market overreaction*, sehingga menarik untuk diteliti lebih lanjut pengaruh volatilitas *return*, volume perdagangan, dan *firm size* terhadap *market overreaction* pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Selain variasi dalam imbal hasil indeks IDXTECHNO, tren yang sangat patut dicatat juga terlihat pada peningkatan jumlah investor. Jumlah investor pasar modal terus bertambah, menurut data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

Tabel 1. 1
Pertumbuhan Jumlah Investor 2020-2025

Tahun	Jumlah Investor (SID)	Pertumbuhan (%)
2020	3.880.735	0%
2021	7.489.337	93%
2022	10.311.152	38%
2023	12.168.061	18%
2024	14.871.639	22%
2025	>20.000.000	37%

Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (Statistik Investor Pasar Modal Indonesia, diolah)

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan peningkatan pertumbuhan investor dari sekitar 3,8 juta investor pada tahun 2020 menjadi lebih dari 14,8 juta investor pada tahun 2024, bahkan mencapai lebih dari 20 juta investor pada tahun 2025, seperti yang telah disajikan dalam tabel dibawah. Berdasarkan data Syamni et al. (2025), Lebih dari 55% investor di Bursa Efek Indonesia (BEI) berusia di bawah 30 tahun dengan sedikit pengalaman dalam berinvestasi, mudah dipengaruhi oleh media sosial dan sentimen, serta lebih rentan terhadap bias perilaku seperti rasa

percaya diri berlebihan (*overconfidence*), keengganan terhadap kerugian (*loss aversion*), dan perilaku ikut-ikutan (*herding behavior*). Beberapa karakteristik ini bisa menciptakan terjadinya *overreaction* di pasar modal Indonesia. Dominasi investor ritel juga berpotensi meningkatkan sensitivitas pasar terhadap berbagai informasi maupun sentimen jangka pendek yang beredar di pasar.

Pada pasar *emerging markets* menunjukkan bahwa dinamika volatilitas sering kali berkorelasi dengan kecenderungan reaksi pasar yang berlebihan terhadap informasi baru (Lestari & Emily, 2025). Kondisi ini mengindikasikan bahwa pasar saham Indonesia berpotensi mengalami fenomena market *overreaction*, terutama pada sektor yang memiliki karakteristik risiko tinggi.

Market overreaction merupakan salah satu fenomena penting dalam kajian pasar modal yang berkaitan dengan perilaku investor terhadap informasi. *Market overreaction* adalah fenomena di mana investor bereaksi secara berlebihan terhadap informasi atau peristiwa tertentu, sehingga mendorong harga saham menyimpang jauh dari nilai fundamentalnya dan pada akhirnya memicu pembalikan harga (*price reversal*) menuju nilai wajarnya kembali (De Bondt & Thaler, 1985). Menurut Nurdina et al. (2021), perilaku ini muncul karena adanya bias emosional investor yang mendorong reaksi berlebihan terhadap informasi, sehingga harga aset dapat menyimpang dari nilai fundamentalnya dan menimbulkan anomali pasar.

Dari perspektif teoritis, *overreaction* terjadi ketika pembaruan keyakinan individu terhadap informasi baru melampaui batas rasional, yaitu ketika keyakinan posterior bergerak terlalu jauh dari keyakinan awal dibandingkan dengan pembaruan yang seharusnya mengikuti kaidah Bayesian (Beringe & Whitmayer,

2024). Hal ini sejalan dengan pandangan pelaku pasar ekonomi cenderung memberikan bobot yang berlebihan terhadap informasi yang diterima sehingga respons yang dihasilkan melampaui standar rasionalitas (Bizzarri & D'Arienzo, 2024). Dalam praktik pasar, kondisi tersebut tercermin pada perubahan harga yang ekstrem setelah adanya informasi atau peristiwa tertentu, yang kemudian diikuti oleh pembalikan harga sebagai mekanisme koreksi menuju keseimbangan (Riadi et al., 2023).

Berdasarkan beberapa pendapat para ahli, dapat disimpulkan bahwa *overreaction* merupakan reaksi investor yang berlebihan terhadap suatu informasi sehingga menyebabkan harga saham menyimpang dari nilai wajarnya. Seiring waktu, harga saham akan kembali menyesuaikan ketika pasar menjadi lebih rasional. Fenomena ini menunjukkan bahwa keputusan investor tidak hanya dipengaruhi oleh informasi, tetapi juga oleh faktor psikologis, seperti emosi dan persepsi.

Dalam konteks pasar negara berkembang, peningkatan jumlah investor individu sering kali berkorelasi dengan meningkatnya sensitivitas pasar terhadap informasi dan sentimen jangka pendek. Meningkatnya sensitivitas tersebut berpotensi memicu volatilitas *return* serta kecenderungan reaksi berlebihan (*market overreaction*) terhadap berbagai peristiwa ekonomi maupun non-ekonomi (Andleeb & Hassan, 2023).

Salah satu sektor yang mengalami pertumbuhan signifikan adalah sektor teknologi, yang berkembang pesat seiring dengan ekspansi ekonomi digital nasional. Saham-saham teknologi di BEI menunjukkan karakteristik pertumbuhan

yang agresif dan pergerakan harga yang relatif lebih fluktuatif dibandingkan sektor konvensional. Secara empiris, dinamika tersebut tercermin dalam pergerakan Indeks Sektor Teknologi (IDXTECHNO) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan *IDX Index Fact Sheet* (Januari 2026), Pada Februari 2025, IDXTECHNO meningkat sebesar 43,53%, kemudian kembali meningkat sebesar 21,48% pada Maret 2025. Namun, pada April 2025 indeks mulai melemah sebesar 0,86%, kemudian turun lebih dalam sebesar 9,50% pada Mei 2025, dan kembali menurun sebesar 3,92% pada Juni 2025. Fluktuasi yang terjadi dalam waktu relatif singkat menunjukkan bahwa harga saham sektor teknologi mengalami perubahan yang cukup tinggi. Variasi yang mencolok pada harga saham mengindikasikan bahwa para investor bereaksi terhadap informasi pasar dengan cara yang berbeda-beda. Dalam kondisi tertentu, reaksi investor dapat menjadi berlebihan (*market overreaction*), sehingga harga saham bergerak menjauhi nilai wajarnya sebelum kembali mengalami penyesuaian. Oleh karena itu, fenomena ini menarik untuk diteliti guna mengetahui apakah volatilitas return, volume perdagangan, dan firm size memengaruhi *market overreaction* (CAR) pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode Februari-Juni 2025.

Pergerakan IDXTECHNO menunjukkan bahwa saham sektor teknologi memiliki volatilitas yang tinggi, aktivitas perdagangan yang meningkat, serta didominasi oleh perusahaan dengan ukuran yang beragam. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa sektor teknologi memiliki potensi terjadinya *market overreaction* yang lebih tinggi dibandingkan sektor lainnya. Ketiga karakteristik ini bukan sekadar ciri sektor teknologi BEI melainkan determinan yang menentukan

seberapa besar derajat *overreaction* yang terjadi (Umar et al., 2024). Oleh karena itu, sektor teknologi menjadi objek yang relevan untuk menguji keberadaan dan determinasi *overreaction* di Indonesia. Fenomena reaksi harga yang *over* (*overreaction*) terhadap informasi tertentu sering kali diikuti oleh pembalikan harga (*price reversal*), yang menjadi indikator utama terjadinya *overreaction*.

Dalam kerangka *behavioral finance*, *overreaction* dijelaskan sebagai konsekuensi dari bias psikologis investor, seperti *overconfidence* dan *herding behavior*. Penelitian eksperimental menunjukkan bahwa investor pemula cenderung mengikuti keputusan mayoritas dan bereaksi berlebihan terhadap informasi yang dianggap penting, tanpa melakukan evaluasi fundamental secara mendalam (Kresnawati et al., 2024). Bias perilaku ini semakin relevan dalam konteks pasar dengan dominasi investor ritel yang meningkat. Hal ini memperkuat dugaan bahwa volatilitas dan lonjakan aktivitas perdagangan pada saham teknologi dapat menjadi indikator terjadinya *overreaction*.

Dalam mengidentifikasi fenomena *overreaction*, salah satu indikator yang sering digunakan adalah *Cumulative Abnormal Return (CAR)*. *Cumulative Abnormal Return (CAR)* merupakan ukuran yang digunakan untuk menunjukkan akumulasi *abnormal return* saham selama periode tertentu (Kurnia et al., 2022; Lesmana & Yudaruddin, 2024; Singh et al., 2024). Selisih antara *return* aktual investor dan *return* yang diprediksikan dalam kondisi pasar yang umum dikenal sebagai *abnormal return*. Pola *abnormal return* yang mencolok muncul dalam jangka pendek ketika harga saham bereaksi berlebihan terhadap informasi tertentu,

yang kemudian diikuti oleh koreksi harga pada periode berikutnya (Rocciolo et al., 2022).

Salah satu faktor yang diduga memengaruhi terjadinya *market overreaction* adalah volatilitas *return*. Volatilitas *return* menggambarkan tingkat fluktuasi harga saham yang mencerminkan tingkat risiko dan ketidakpastian di pasar modal. Dalam penelitian ini, volatilitas *return* diproksikan menggunakan *parkinson volatility* yang diperkenalkan oleh Parkinson (1980). *Parkinson volatility* merupakan ukuran volatilitas yang memanfaatkan informasi harga tertinggi (*high price*) dan harga terendah (*low price*) dalam suatu periode perdagangan untuk mengestimasi tingkat fluktuasi harga saham. Dibandingkan dengan pengukuran volatilitas yang hanya menggunakan harga penutupan atau standar deviasi return, *parkinson volatility* dinilai lebih efisien karena mampu menangkap rentang pergerakan harga yang lebih luas selama periode perdagangan.

Menurut Parkinson (1980), penggunaan harga tertinggi dan harga terendah menghasilkan estimasi volatilitas yang lebih akurat dalam merepresentasikan tingkat ketidakpastian pasar. Fluktuasi harga saham yang signifikan ditunjukkan oleh nilai *parkinson volatility* yang tinggi, yang mengindikasikan tingkat risiko dan ketidakpastian yang lebih besar. Sebaliknya, indeks *parkinson volatility* yang rendah menunjukkan tingkat risiko yang lebih rendah serta fluktuasi harga saham yang relatif lebih stabil. Oleh karena itu, *parkinson volatility* menjadi salah satu indikator penting dalam mengukur volatilitas *return* dan menjelaskan potensi terjadinya *market overreaction* pada saham.

Tingginya volatilitas *return* yang tercermin melalui *parkinson volatility* dapat meningkatkan ketidakpastian investor dalam menilai informasi yang diterima pasar. Kondisi tersebut berpotensi mendorong investor bereaksi secara berlebihan terhadap informasi positif maupun negatif, sehingga meningkatkan kemungkinan terjadinya market overreaction yang tercermin dalam nilai *Cumulative Abnormal Return* (CAR).

Hasil berbagai penelitian menunjukkan bahwa volatilitas *return* secara konsisten berpengaruh positif terhadap market *overreaction*, di mana peningkatan volatilitas pasar memperkuat besarnya *Cumulative Abnormal Return* (CAR), baik dalam bentuk reaksi berlebihan maupun pola *reversal* setelahnya (Hutauruk, 2021; Nurjanah et al., 2024; Plastun et al., 2024; Zarembo et al., 2022). Namun di sisi lain, perubahan volatilitas tidak selalu menghasilkan *abnormal return* atau *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang signifikan secara statistik, beberapa penelitian menemukan bahwa volatilitas *return* tidak selalu memengaruhi reaksi berlebihan pasar. (Maulida & Mahardhika, 2021; Susilawati et al., 2022; Utami & Purwohandoko, 2021).

Selain volatilitas *return*, volume perdagangan juga diduga memengaruhi tingkat *overreaction* di pasar saham. Volume perdagangan mencerminkan intensitas aktivitas transaksi yang dilakukan oleh investor di pasar modal. Menurut Maulana et al. (2025), peningkatan volume perdagangan sering kali mencerminkan meningkatnya perhatian investor terhadap suatu saham tertentu sehingga dapat memicu pergerakan harga saham yang signifikan.

Hasil berbagai penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan secara umum berpengaruh terhadap market *overreaction*, di mana peningkatan volume perdagangan berkaitan dengan perubahan *abnormal return* dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR), baik dalam bentuk reaksi berlebihan maupun pola *reversal* setelahnya (Nastiti et al., 2026; Nurjanah et al., 2024; Safitri et al., 2025), namun di sisi lain, beberapa penelitian juga menemukan bahwa volume perdagangan tidak selalu berpengaruh terhadap market *overreaction*, karena perubahan volume tidak secara konsisten diikuti oleh perubahan *abnormal return* atau CAR yang signifikan secara statistik (Fadilah et al., 2025; Sahputra et al., 2022; Setiawan & Halim, 2023; Trijasa & Sholahuddin, 2025).

Selain volatilitas *return* dan volume perdagangan, ukuran perusahaan (*firm size*) juga diduga memengaruhi tingkat *market overreaction* di pasar saham. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diproksikan menggunakan *market capitalization*, yaitu nilai pasar perusahaan yang diperoleh dari hasil perkalian harga saham dengan jumlah saham yang beredar.

Menurut Berk & Peter (2020), *market capitalization* mencerminkan ukuran perusahaan berdasarkan penilaian pasar. Perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar umumnya memiliki likuiditas yang lebih baik dan memperoleh perhatian investor yang lebih tinggi, sehingga informasi yang diterima pasar dapat memengaruhi pergerakan harga saham secara lebih cepat. Penelitian Dewi et al., (2024) juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap reaksi pasar modal. Oleh karena itu, ukuran perusahaan diduga berpengaruh terhadap *market overreaction* yang tercermin dalam *Cumulative Abnormal Return* (CAR).

Hasil berbagai penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh terhadap *market overreaction*. Perusahaan dengan ukuran yang berbeda memiliki karakteristik informasi, tingkat likuiditas, dan perhatian investor yang berbeda pula, sehingga dapat memengaruhi besarnya reaksi pasar yang tercermin dalam *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula potensi perubahan respons investor terhadap informasi yang diterima pasar (Rosyida et al., 2020; Sembiring, 2024).

Meskipun demikian, sejumlah studi lain menunjukkan hasil yang tidak konsisten atau bahkan tidak signifikan, di mana ukuran perusahaan tidak selalu memengaruhi *abnormal return* atau CAR secara langsung dalam berbagai peristiwa pasar (Susilawati et al., 2022; Trijasa & Sholahuddin, 2025)

Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa fenomena *overreaction* masih menjadi isu penting dalam kajian pasar modal, khususnya pada sektor teknologi yang memiliki dinamika harga saham yang tinggi. Berbagai penelitian telah dilakukan untuk menjelaskan kecenderungan investor dalam bereaksi secara berlebihan, namun kajian yang ada masih menyisakan sejumlah celah penting. Pertama, penelitian di Indonesia umumnya masih berfokus pada sektor konvensional seperti manufaktur, sektor keuangan, maupun indeks saham utama seperti LQ45 (Nurjanah et al., 2024; Utami & Purwohandoko, 2021). Sementara itu, sektor teknologi yang dalam beberapa tahun terakhir mengalami pertumbuhan pesat justru belum banyak dikaji dalam konteks *overreaction*. Padahal, karakteristik sektor ini memiliki volatilitas tinggi, ekspektasi pertumbuhan

yang cepat berubah, serta dominasi investor ritel secara teoritis membuatnya lebih rentan terhadap reaksi berlebihan di pasar.

Sebagian besar penelitian terdahulu masih menguji determinan *overreaction* secara parsial. Misalnya, Plastun et al. (2023) lebih menekankan pada volatilitas pasar. Volatilitas *return*, volume perdagangan, dan ukuran perusahaan diduga saling berkaitan dalam memengaruhi reaksi investor di pasar saham. Oleh karena itu, penelitian ini menguji ketiga variabel tersebut dalam satu model penelitian.

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa volatilitas return berpengaruh signifikan terhadap *market overreaction*. Namun, beberapa penelitian lainnya menemukan hasil yang berbeda sehingga hubungan antara keduanya masih belum konsisten. Hal yang sama juga terjadi pada variabel volume perdagangan dan ukuran perusahaan (*firm size*), di mana hasil penelitian masih menunjukkan perbedaan.

Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara ketiga variabel tersebut dengan *market overreaction* masih perlu diteliti kembali, terutama pada objek dan periode penelitian yang berbeda. Dalam penelitian ini, volatilitas return, volume perdagangan, dan ukuran perusahaan dipilih sebagai faktor yang diduga memengaruhi *market overreaction*. Volatilitas *return* mencerminkan tingkat ketidakpastian di pasar yang dapat memicu reaksi investor secara berlebihan. Volume perdagangan menunjukkan besarnya aktivitas transaksi yang dapat menggambarkan kecenderungan investor mengikuti tindakan investor lain (*herding*

behavior). Sementara itu, ukuran perusahaan dapat memengaruhi tingkat informasi yang dimiliki investor dalam menilai suatu saham.

Oleh karena itu, ketiga variabel tersebut diduga memiliki peran dalam menentukan terjadinya *market overreaction*. Berdasarkan adanya perbedaan hasil penelitian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *market overreaction*, yang diproksikan menggunakan *Cumulative Abnormal Return* (CAR), pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor yang diuji dalam penelitian ini meliputi volatilitas *return*, volume perdagangan, dan ukuran perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Determinasi *Market Overreaction* pada Pasar Saham Sektor Teknologi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia."

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah volatilitas *return* berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return* (CAR) sebagai indikator *market overreaction* pada saham sektor teknologi di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return* (CAR) sebagai indikator *market overreaction* pada saham sektor teknologi di Bursa Efek Indonesia?

3. Apakah ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return* (CAR) sebagai indikator *market overreaction* pada saham sektor teknologi di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka tujuan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh volatilitas *return* terhadap *cumulative abnormal return* (CAR) sebagai indikator *market overreaction* pada saham sektor teknologi di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh volume perdagangan terhadap *cumulative abnormal return* (CAR) sebagai indikator *market overreaction* pada saham sektor teknologi di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap *cumulative abnormal return* (CAR) sebagai indikator *market overreaction* pada saham sektor teknologi di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan uraian dari latar belakang dan tujuan penelitian di atas, maka penulis berharap dapat memberikan manfaat bagi:

a) Manfaat Teoritis

1. Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya dan memperluas khazanah ilmu pengetahuan di bidang keuangan perilaku (*behavioral finance*), khususnya yang berkaitan dengan fenomena *market overreaction* di pasar modal Indonesia.

2. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi dan bahan perbandingan bagi peneliti-peneliti selanjutnya yang ingin mengkaji topik serupa, terutama dalam konteks sektor teknologi yang selama ini masih kurang mendapat perhatian di kalangan akademisi.
3. Penelitian ini turut berkontribusi dalam memperkuat relevansi teori *De Bondt dan Thaler* (1985) mengenai *overreaction hypothesis* dalam konteks pasar modal yang terus berkembang seperti Bursa Efek Indonesia.

b) Manfaat Praktis

1. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi panduan yang berguna bagi investor, baik ritel maupun institusional, dalam memahami pola perilaku pasar di sektor teknologi.
2. Bagi perusahaan yang terdaftar di sektor teknologi BEI, penelitian ini dapat menjadi bahan evaluasi mengenai bagaimana karakteristik perusahaan, khususnya ukuran perusahaan yang bisa memengaruhi persepsi dan reaksi investor terhadap saham mereka.
3. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan yang bermanfaat bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam merancang kebijakan yang mendukung efisiensi pasar, khususnya di sektor teknologi.