

## **BAB I**

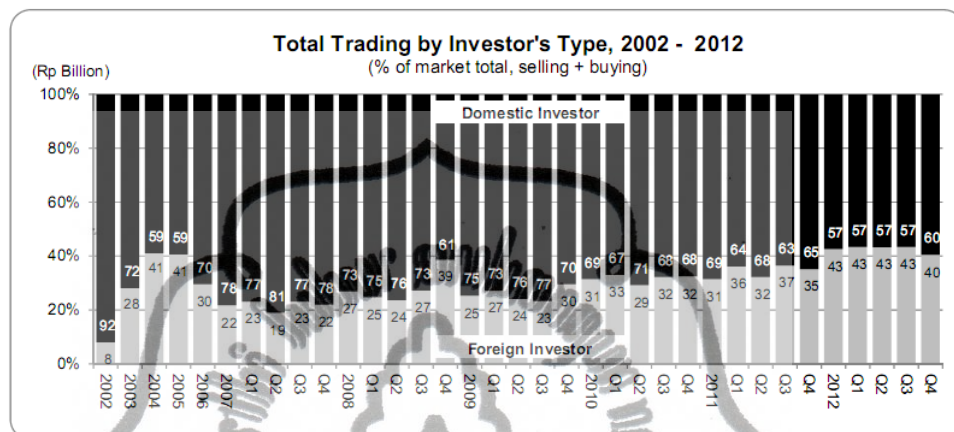
### **PENDAHULUAN**

#### **A. LATAR BELAKANG**

Globalisasi mendorong hampir sebagian besar negara di dunia tidak terkecuali Indonesia untuk melakukan liberalisasi pasar dengan harapan dapat meningkatkan volume dan nilai perdagangan yang pada akhirnya dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan masyarakat. Namun, proses liberalisasi perdagangan itu sendiri berhubungan erat dengan pembukaan akses pasar domestik ke dunia. Sama halnya dengan pasar modal, pengaruh adanya liberalisasi bisa jadi meningkatkan efisiensi pasar akan tetapi, meningkatkan pula kesempatan bagi investor asing untuk memperoleh keuntungan dari diversifikasi portofolio internasionalnya.

Keterlibatan investor asing sering menjadi perhatian para pihak yang terlibat dalam pasar modal dan masyarakat luas terlebih sejak diberlakukannya liberalisasi pasar pada tahun 1997 yang memberikan keterbukaan lebih terhadap investor asing untuk memiliki kepemilikan saham atau dengan kata lain meningkatkan kesempatan bagi penanam modal asing untuk mendapatkan tambahan dana di masa depan melalui diversifikasi portofolio internasionalnya. Namun demikian keterlibatan investor asing secara umum melemah pasca krisis keuangan tahun 1997 (Suamtoro, 2007).

Berdasarkan data statistik PT. Bursa Efek Indonesia, secara keseluruhan investor domestik lebih banyak terlibat dalam perdagangan saham di pasar modal Indonesia.



**Gambar 1.1**  
**Data Statistik Investor**

Sumber: IDX annual statistic ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

Banyak artikel yang mengatakan bahwa peran investor domestik mulai meningkat di pasar modal Indonesia beberapa tahun belakangan.

Bursa Efek Indonesia (BEI) menilai, kinerja pasar modal domestik selama 2012 cukup menggembirakan di tengah kondisi gejolak ekonomi global yang masih berlangsung. Direktur Utama BEI Ito Warsito di Jakarta, Rabu, mengatakan, kinerja pasar modal Indonesia yang salah satunya tercermin dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) telah mengalami pertumbuhan sekitar 13 persen selama 2012."Tahun lalu, IHSG BEI hanya tumbuh sekitar 3,2 persen. Saat ini, IHSG sudah tumbuh 13 persen sepanjang 2012, indeks BEI

sekarang ini terus mengalami kenaikan, kemungkinan hingga akhir tahun dapat tumbuh 15 persen," kata dia.<sup>1</sup>

*Indonesia Finance Today* ([www.indonesiainancetoday.com](http://www.indonesiainancetoday.com))

menyebutkan Peran investor domestik dinilai mulai meningkat dalam menjaga stabilitas industri pasar modal Indonesia, menurut manajer investasi. Dengan didukung iklim investasi yang kondusif saat ini, seharusnya momentum tersebut dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk melakukan penawaran perdana saham (*initial public offering/IPO*) di Bursa Efek Indonesia. Priyo Santoso, Chief Investment Officer PT Mandiri Manajemen Investasi, mengatakan saat ini stabilitas pasar modal Indonesia cukup kuat dibandingkan beberapa tahun lalu. "Pasar modal jauh lebih stabil, pada 2004-2005 investor domestik kepemilikannya hanya 20%-30%, akhir 2012 mulai meningkat menjadi 40%. Jadi setiap kali ada tekanan dari pelaku pasar asing, maka investor domestik lebih berperan," ujar Priyo.<sup>2</sup>

Selain itu Sindonews.com memuat artikel yang mengatakan bahwa investor domestik mendominasi perdagangan di BEI. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat partisipasi investor domestik di perdagangan pasar modal mulai meningkat. Saat ini investor domestik telah mendominasi aktivitas perdagangan mencapai lebih dari 60 persen. Direktur Utama BEI, Ito Warsito mengatakan bahwa peran investor domestik menguat dibandingkan tahun 2006. Saat itu transaksi per hari hanya 20 ribu, sedangkan di 2013 transaksi

---

<sup>1</sup> <http://www.investor.co.id/home/bei-kinerja-pasar-modal-indonesia-2012-menggembirakan/50686> Diakses pada 04-06-2013

<sup>2</sup> <http://www.indonesiainancetoday.com/read/42792/Peran-Investor-Domestik-Mulai-Meningkat> Diakses pada 04-06-2013

meningkat hingga 160 ribu transaksi setiap harinya. Berdasarkan statistik BEI, nilai transaksi pada perdagangan kemarin mencapai Rp5,89 triliun. Dari total nilai itu, Rp3,24 triliun atau 55 persen merupakan dana lokal dan sisanya Rp2,65 triliun berasal dari asing. “Enam tahun terakhir, frekuensi transaksi sudah meningkat lebih dari delapan kali,” ujar Ito saat peresmian Sekolah Pasar Modal BEI di Jakarta, Rabu (10/4/2013). Dia mengatakan, kenaikan volume transaksi investor domestik tersebut sebagian besar didukung oleh investor sektor ritel. Hal ini juga didukung para Anggota Bursa (AB) yang menyediakan fasilitas online trading dari sebelumnya *remote trading*. Kendati demikian, BEI masih mencatat kepemilikan saham terbesar masih didominasi oleh investor asing mencapai 58 persen pada akhir Maret 2013 dari total saham yang diperdagangkan. “Dari empat tahun terakhir, investor asing masih menjadi mayoritas pemilik saham. Lebih dari 70 persen dari jumlah efek yang diperdagangkan,” ujarnya.<sup>3</sup>

Berbagai literatur mencoba memahami pengaruh adanya perdagangan investor asing di pasar modal domestik yang kemudian membandingkan perdagangan yang dilakukannya dengan investor domestik. Perbandingan investor asing dan domestik dalam literatur penelitian secara umum banyak memfokuskan pada perbedaan perilaku, pilihan dan kinerja investasi keduanya untuk mengungkap adanya perbedaan strategi investasi keduanya serta kepemilikan informasi atau dikenal dengan istilah asimetri informasi (*information asymmetry*) (Suamtoro, 2007).

---

<sup>3</sup> <http://ekbis.sindonews.com/read/2013/04/10/32/736638/bei-investor-domestik-mendominasi-perdagangan> Diakses pada 04-06-2013

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda-beda terkait adanya perbedaan informasi atau asimetri informasi antara investor asing dan investor domestik. Grintblatt dan Keloharju (2000) pada pasar Finlandia, serta Seasholes (2004) berdasarkan pasar Taiwan melaporkan bahwa investor asing *trader* yang lebih baik dibandingkan investor domestik dikarenakan memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan investor domestik. Mereka menemukan bukti bahwa investor asing secara umum mengungguli investor domestik. Berbeda dengan hasil dari temuan Kang dan Stulz (1997) menggunakan data Jepang tidak menemukan adanya perbedaan kinerja antara investor lokal dan investor asing. Sebaliknya, Hau (2001) dalam penelitiannya di pasar modal Jerman, Choe *et al* (2005) yang menggunakan data pasar modal Korea, serta penelitian di pasar Thailand oleh Taechapiroontong (2011) mengungkapkan bahwa investor domestik menghasilkan *profit* yang lebih tinggi dibandingkan investor asing. Hanafi dan Rhee (2005), Dvorak (2005), Suamtoro (2007), Agarwal *et al* (2009) dimana keempatnya menggunakan data di pasar modal Indonesia, menemukan hasil bahwa investor domestik memiliki kinerja lebih baik dibandingkan investor asing di pasar modal Indonesia. Namun demikian, Hanafi dan Rhee (2005) dalam temuannya mengatakan tingkat asimetri informasi tidak terlalu serius. Suamtoro (2007) dalam penelitiannya menemukan bahwa benar adanya bahwa investor domestik secara signifikan lebih unggul performanya dibandingkan dengan investor asing untuk periode investasi 3 bulanan namun tidak ditemukan pada periode investasi lainnya. Choe *et al* (2005) melaporkan dalam temuannya bahwa

investor asing membayar lebih untuk transaksi beli dan menerima lebih sedikit ketika melakukan transaksi jual dibandingkan investor domestik pada pasar Korea. Setelah menyelidiki alasan yang mendasari buruknya kinerja investor asing, mereka menemukan investor asing melakukan transaksi pada harga buruk dikarenakan harga bergerak jauh terhadap mereka sebelum mereka melakukan perdagangan. Hal ini mengindikasikan adanya ketidaktepatan penentuan waktu transaksi (*poor timing of trade*). Walaupun Dvorak (2005) dan Cho *et al* (2005) setuju bahwa kinerja investor domestik mengungguli kinerja inferior investor asing, penjelasan yang mereka berikan berbeda. Dvorak (2005) menjelaskan kinerja inferior itu disebabkan oleh lemahnya informasi atau adanya asimetri informasi (*information asymmetry*), sementara Cho *et al* (2005) mengandalkan ketidaktepatan penentuan waktu transaksi (*poor timing of trade*) yang dilakukan oleh investor asing. Sejalan dengan Dvorak (2005), Cho *et al* (2005), Agarwal *et al* (2009) bahwa secara umum investor domestik mengungguli investor asing pada aktivitas perdagangan saham di Indonesia. Penelitian mereka menunjukkan kinerja inferior investor asing disebabkan oleh pesanan non-inisiasi (*non-initiated orders*). Investor asing memperlihatkan kinerja yang lebih baik daripada investor domestik pada pesanan inisiasi (*initiated orders*). Selain itu, kinerja mereka juga berbeda-beda ketika transaksi diklasifikasikan berdasarkan mitra atau rekanan transaksi (*counterparty*). Dalam perdagangan antar investor asing dengan investor domestik, kinerja investor asing selalu dibawah investor domestik baik di *initiated orders* maupun di *non-initiated orders*. Akan tetapi investor asing

*commit to user*

menunjukkan kinerja yang baik apabila bertransaksi dengan sesama investor asing baik dalam jual maupun beli *initiated orders* sementara investor domestik menunjukkan kinerja yang kurang bagus pada transaksi yang sama. Agarwal berpendapat temuan ini kemudian menimbulkan pertanyaan baru tentang ketangguhan adanya asimetri informasi dalam menjelaskan kinerja inferior investor asing. Temuan ini tidak konsisten dengan hasil yang mengungkapkan adanya asimetri informasi pada penelitian sebelumnya, karena jika memang investor asing memiliki kelemahan informasi serta ketidaktepatan penentuan keputusan transaksi (*poor timing of trades*) maka keuntungan mereka harusnya secara konsisten memburuk tanpa memperhatikan dengan siapa mereka bertransaksi atau melakukan perdagangan. Agarwal *et al* kemudian menganalisa bahwa tingkat agresivitas investor asing yang merupakan faktor utama yang mempengaruhi kinerja inferior mereka.

Menggunakan data transaksi dari Indonesia, Dvorak (2005) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa investor domestik memiliki keuntungan yang lebih tinggi daripada investor asing. Selain itu, klien dari broker global memiliki keuntungan lebih tinggi pada jangka panjang dan keuntungan lebih kecil pada jangka menengah (*intramonth*) dan pendek (*intraday*) dibandingkan klien dari broker lokal. Hal ini menunjukkan bahwa klien dari broker lokal memiliki keunggulan informasi singkat, namun demikian klien dari broker global lebih baik dalam memilih pemenang jangka panjang (*future winner*). Akhirnya, pada literturnya, Dvorak mengatakan bahwa klien domestik dari broker global memiliki keuntungan yang lebih tinggi daripada klien asing

*commit to user*

broker global, hal ini menunjukkan bahwa kombinasi dari informasi lokal dan keahlian global yang memberikan saran superior untuk klien mereka menyebabkan keuntungan yang lebih tinggi.

Analisis yang dilakukan dalam studi ini adalah menyelidiki apakah kinerja investor asing lebih baik dibandingkan dengan investor domestik dan apakah terdapat konsistensi dengan temuan literatur sebelumnya bahwa secara umum kinerja investor domestik mengungguli kinerja investor asing. Setelah itu, mengacu pada penelitian Dvorak (2005) penelitian ini berusaha membandingkan kinerja investor asing dan investor domestik berdasarkan broker yang digunakan keduanya pada periode yang berbeda yaitu 2009-2012.

Berdasarkan latar belakang tersebut penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Perbandingan Kinerja Investor Asing dan Investor Domestik pada Saham- Saham yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45”**.

## **B. RUMUSAN MASALAH**

Penelitian ini bersifat komparatif dengan berusaha membandingkan kinerja investasi yang dilakukan investor asing dan domestik di BEJ. Perbandingan dilakukan dengan menganalisis *profit* yang dihasilkan kedua jenis investor tersebut. Analisis perbandingan *profit* masing-masing investor ini kemudian dilanjutkan dengan menganalisis kinerja investor berdasarkan broker yang digunakan baik investor asing dan domestik dalam transaksinya.



Rumusan permasalahan penelitian yang diajukan dalam penelitian ini dinyatakan dalam beberapa pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah kinerja investor domestik mengungguli kinerja investor asing berdasarkan *profit* yang dihasilkannya?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja antara broker asing dan broker domestik?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja antara investor asing dan domestik berdasarkan broker yang digunakan?

#### C. TUJUAN PENELITIAN

1. Mengetahui apakah kinerja investor domestik mengungguli kinerja investor asing berdasarkan *profit* yang dihasilkannya
2. Mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja antara broker asing dan broker domestik.
3. Mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja antara investor asing dan domestik berdasarkan broker yang digunakan.

#### D. MANFAAT PENELITIAN

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi baik bagi akademisi maupun praktisi. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi terhadap literatur tentang perbandingan kinerja investasi antara investor domestik dan investor asing yang dianalisis melalui perbandingan *profit* serta broker yang digunakan masing-masing investor

pada saham-saham di Bursa Efek Indonesia (BEI), khususnya pada saham-saham yang terdaftar dalam LQ45. Bagi praktisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan acuan tentang broker yang berpartisipasi dalam perdagangan saham di BEI, khususnya pada saham-saham yang terdaftar dalam LQ45 sehingga dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi.

