

SIAPA YANG UNTUNG DARI PERDAGANGAN HARIAN? STUDI EMPIRIS PADA TIGA PERUSAHAAN DENGAN KAPITALISASI TERBESAR

Johannes Maysan Damanik

Epsilandri Septyarini

Laylie Rahmawati

Fakultas Ekonomi Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa

Corresponding author: maysan@ustjogja.ac.id

Intisari

Perekonomian yang belum pulih membuat masyarakat mengalami masalah dalam pengelolaan keuangan. Berdasarkan pada realita yang terjadi banyak orang memilih masuk ke pasar modal untuk menambah penghasilan. Harapannya ada tambahan pendapatan dari pasar modal, namun kenyataannya tidak semua untung tapi rugi karena keterbatasan ilmu. Penelitian ini ingin mengetahui siapa yang sebenarnya diuntungkan dari pasar modal. Menggunakan data intraday, peneliti ingin mengetahui siapa yang berhasil mendatangkan keuntungan dan kerugian dari pasar modal. Data sekunder dikumpulkan secara manual dari Perusahaan Sekuritas. Data transaksi diklasifikasikan berdasarkan jenis investor, transaksi jual dan transaksi beli. Pengujian menggunakan uji binomial untuk melihat apakah investor asing memperoleh keuntungan lebih besar dari investor domestik

Kata Kunci: Investor Asing, Investor Domestik, Literasi Keuangan, Pengembalian

Abstract

People are having financial management issues because the economy has not yet recovered. Based on the reality that is happening, many people choose to enter the capital market to supplement their income. The hope is that there will be additional income from the capital market, but in reality, not all profits will be realized due to limited knowledge. This research wants to know who actually benefits from the capital market. Using intraday data, researchers want to find out who has succeeded in bringing in profits and losses from the capital market. Secondary data is collected manually from securities company. Transaction data is classified based on the type of investor, selling transactions and buying transactions. The binomial test was used to see whether foreign investors earn greater profits than domestic investors.

Keywords: Foreign Investors, Domestic Investors, Financial Literacy, Return.

PENDAHULUAN

Menjadi seorang investor di pasar modal saat ini tidak lagi sesulit beberapa tahun yang lalu. Teknologi Finansial yang berkembang pesat di Indonesia mempermudah seseorang bergabung menjadi seorang investor (Bank Indonesia, 2021). Dukungan ekosistem pasar modal yang sudah dibangun oleh *Self Regulatory Organization* (SRO) juga memberikan keyakinan bahwa investasi di pasar modal adalah pilihan yang tepat (Bursa Efek Indonesia, 2019).

Keyakinan masyarakat untuk berinvestasi di Pasar Modal dapat dilihat dari pertumbuhan IHSG sepanjang tahun 2021 (Bursa Efek Indonesia, 2021). Pada 22 November 2021 mencatatkan rekor tertinggi pada level 6.723,39. Peningkatan ini tentu didukung oleh penambahan jumlah investor yang masuk membawa dana segar dari sektor rill ke pasar modal. Investor baru yang bergabung di pasar modal di tahun 2021 sebanyak 3,6 juta orang (Bursa Efek Indonesia, 2021). Berdasarkan pada data BEI, 88 persen dari investor yang ada di bursa berusia kurang dari usia 40 tahun (Bursa Efek Indonesia, 2021). Usia tersebut masuk dalam usia produktif menurut klasifikasi Bapennas (BAPPENAS, 2018).

Investor Pasar Modal sejatinya mengalokasikan sebagian pendapatan saat ini untuk diinvestasikan dan mendapatkan hasil investasi di masa mendatang. Karena investasi itu adalah penundaan konsumsi saat ini untuk meningkatkan konsumsi di masa depan (Prof. Dr. Eduardus Tandelilin, 2021). Apda kenyataannya sebagian besar investor melihat peluang untuk mendapatkan keuntungan dari perdagangan dalam jangka pendek dan menengah (Damanik et al., 2022). Jika ada potensi keuntungan (*capital gain*) maka akan ada potensi kerugiannya (*capital loss*) dimana keduanya biasa disebut risiko dan keuntungan (Tandelilin, 2021).

Penelitian ini akan melihat dengan cara yang sederhana tentang kemungkinan keuntungan dan kemungkinan kerugian yang mungkin diperoleh oleh investor. Transaksi yang dilakukan setiap hari tentu dapat memberikan gambaran apakah investor mendapatkan capital gain atau capital loss (Damanik et al., 2022).

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Terdapat tiga *Self Regulation Organization* (SRO) yang mengelola Pasar Modal Indonesia yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI), Kostodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), dan Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI). Ketiga SRO ini bekerjasama untuk menjadikan pasar modal Indonesia adalah Pasar Modal yang efisien. Dimana harga semua sekuritas mencerminkan informasi yang tersedia (Tandelilin, 2021).

Penelitian mengenai pasar efisien berdasarkan harga sekuritas masih terus dilakukan. Penyebab perubahan harga sekuritas (saham) yang diperdagangkan positif (negatif) dapat diklasifikasikan menjadi dua: dasar Permintaan dan dasar Informasi. Permintaan yang tinggi beli (jual) berdampak pada harga naik (turun). Informasi yang positif (negatif) berdampak pada harga naik (turun) (Rafik & Lantara, 2016). Permintaan beli (jual) dalam perdagangan tentu melibatkan semua investor yang ada di pasar modal. Pengelompokan investor dibagi menjadi dua yaitu investor asing dan investor domestik (Bursa Efek Indonesia, 2022); (Johannes Maysan Damanik & Eduardus Tandelilin, 2022). Jumlah yang besar sering dikaitkan dengan pergerakan dana investor asing yang masuk di pasar modal. Rhee & Wang (2009), Vo (2016), Vo (2017), Koesrindartoto et al (2020), (Chen et al (2013) menyatakan investor asing memiliki peran dalam pergerakan harga saham. Investor melakukan transaksi beli (jual) tentu memiliki tujuan untuk memperoleh gain dan menghindari kerugian. Penelitian Barber et al., (2004); Tomáš Dvořák,(2005); Agarwal et al., (2009); Hanafi, (2020); Damanik et al., (2022) menyatakan bahwa asing lebih unggul dalam perdagangan. Keunggulan ini disebabkan oleh perilaku agresif investor asing (Barber et al., 2004); (Agarwal et al., 2009), memilih broker yang sesuai Tomáš Dvořák,(2005), jumlah saham yang dimiliki (Naufa & Lantara, 2018), serta kategori investor individu dan investor institusional (Koesrindartoto et al., 2020).

Berdasarkan pada penelitian terdahulu peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Keuntungan investor asing lebih tinggi dibandingkan investor domestik berdasarkan jumlah beli dan jual

H2: Keuntungan investor asing lebih tinggi dibandingkan investor domestik berdasarkan pemilihan broker.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan harian secara manual dari beberapa sekuritas yang dimiliki peneliti (mandiri sekuritas dan mirae sekuritas). Menggunakan data transaksi harian tiga perusahaan dengan kapitalisasi terbesar yakni BBRI, BBCA dan TLKM. Pemilihan ini didasarkan pada pola kenaikan IHSG yang didukung oleh tiga perusahaan dengan kapitalisasi besar ini selama bulan Maret dan April tahun 2022. Data penelitian sudah berhasil dikumpulkan secara manual selama 22 hari perdagangan di bulan Maret dan 19 hari perdagangan di bulan april. Setelah di lakukan pengecekan ulang data yang siap untuk dianalisis lebih lanjut hanya 22 hari perdagangan di bulan Maret dan hanya 18 hari perdagangan di bulan april untuk BBRI dan TLKM sedangkan untuk BBCA hanya 17 hari.

Pengukuran variabel

Keuntungan dihitung menggunakan harga rata-rata beli investor dikurangi dengan harga rata-rata jual investor dikali dengan jumlah saham yang dimiliki pada waktu tersebut. Keuntungan akan diklasifikasikan berdasarkan jumlah saham yang dibeli oleh investor, broker yang dipilih oleh investor serta kepemilikan investor.

Perhitungan keuntungan menggunakan model matematis yang dikembangkan oleh (Hasbrouck & Sofianos, 1993) :

$$\Pi_t = n_{t-1}(p_t - p_{t-1})$$

n_{t-1} = jumlah lembar saham yang dibeli pada waktu t-1

p_t = harga saham pada waktu t

p_{t-1} = harga saham pada waktu t-1

Pada penelitian ini tidak memiliki jumlah saham sebenarnya yang dimiliki oleh masing-masing investor. Data yang dimiliki hanya transaksi harian yang tidak berisi informasi pribadi. Jumlah beli, jual, dan harga akan dilihat berdasarkan transaksi yang berhasil dicatatkan oleh BEI. Pengujian Hipotesis menggunakan Uji Binomial (Binomial Test). Ciri uji binomial adalah ada banyak populasi yang hanya terdiri dari dua kelompok (Imam Ghozali, 2014). Kelompok yang digunakan adalah Investor Asing dan Investor Domestik. Pembentukan dummy variabel akan membantu untuk mengelompokkan jenis investor. Nilai dummy 0 (excluded group) untuk investor domestik dan nilai dummy 1 (included group) untuk investor asing (Imam Ghozali, 2014).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan pada hasil Deskriptif statistik yang ada pada Tabel 1, terdapat selisih jumlah transaksi yang cukup besar antara transaksi jual dan transaksi beli. Pada periode penelitian ditemukan bahwa investor memiliki kecenderungan untuk melakukan pembelian terhadap saham BBRI, BBCA dan TLKM. Investor asing (50,8%) membeli saham lebih banyak dibandingkan dengan investor domestik (49,2%). Sedangkan investor domestik menjual saham lebih banyak

dibandingkan (50,3%) investor asing (49,7%).

Tabel 1
Deskriptif Statistik

	Jumlah Sampel	Investor	Harga			
			BBCA	BBRI	TLKM	
Investor Beli	1.044.952	Asing	579.172 (55,42%)	7897,35 (82,92)	4619,51 (89,10)	4554,69 (56,71)
		Domestik	465.780 (44,57)	7857,45 (51,24)	4622,36 (54,60)	4546,74 (55,56)
Investor Jual	190.916	Asing	94.892 (49,7%)	7925,62 (89,32)	4660,43 (79,13)	4555,36 (56,24)
		Domestik	96.024 (50,3%)	7957,60 (90,22)	4667,78 (43,06)	4569,35 (49,30)

Jumlah transaksi yang telah disajikan pada Tabel 1, dikelompokkan menjadi 22 group berdasarkan waktu transaksi dibursa. Pengelompokan ini bertujuan untuk mempermudah perhitungan keuntungan yang mungkin didapatkan oleh investor. Berdasarkan uji binomial terhadap 22 sampel Keuntungan/Gain dari investor domestik dan investor asing ditemukan bahwa investor domestik memiliki kecenderungan mengalami keuntungan (Sig. <1%). Sedangkan investor asing memiliki kecenderungan mengalami kerugian (Sig. <1%). Lihat Tabel 2. Temuan ini menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh investor domestik lebih tinggi dibandingkan investor asing, sehingga Hipotesis 1 tidak didukung.

Tabel 2
Uji Binomial Berdasarkan Investor

	Jumlah Sampel	Investor	Sig
Keuntungan/Gain	22	Domestik	21 (95%)
		Asing	1 (5%)
Kerugian/Loss	22	Domestik	1 (95%)
		Asing	22 (5%)

Harga beli dan harga jual yang disajikan pada Tabel 1 menunjukkan bahwa investor domestik beli dengan harga lebih murah (BBCA: 7875,45; TLKM: 4546,74) jika dibandingkan dengan investor asing (BBCA: 7897,35; TLKM: 4554,69). Harga beli investor domestik berfluktuasi lebih rendah dilihat nilai standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan investor asing. Harga jual investor domestik lebih tinggi (BBCA: 7957,60; BBRI: 4667,78; TLKM: 4569,35) dibandingkan investor asing (BBCA: 7925,62; BBRI: 4660,43; TLKM: 4555,36). Standar deviasi yang tinggi ditunjukkan pada harga jual investor domestik pada harga saham BBCA. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi harga jual investor domestik pada saham BBCA

cukup tinggi.

Tabel 3
Uji Binomial Broker

	Jumlah Sampel	Investor	Sig
Keuntungan/Gain	260	Domestik	203 (78%)
		Asing	57 (22%)
Kerugian/Loss	99	Domestik	55 (56%)
		Asing	44 (44%)

Terdapat 260 sampel yang digunakan untuk transaksi jual dan beli saham BBKA, BBRI dan TLKM dengan klasifikasi broker. Ditemukan hasil bahwa investor domestik memiliki kecenderungan mengalami keuntungan/gain dibandingkan dengan investor asing dalam pemilihan broker (Sig. <1%). Namun, investor domestik dan investor asing tidak berbeda signifikan dalam kerugian/loss berdasarkan broker yang dipilih (Sig. >10%). Hasil ini menunjukkan bahwa Hipotesis 2 pada penelitian ini tidak didukung.

PENUTUP

Temuan penelitian ini berbeda dengan yang dihipotesiskan oleh peneliti diawal. Pemilihan sampel dan periode penelitian sangat mempengaruhi hasil dari penelitian. Maret dan April 2022 adalah periode bursa mencapai titik tertinggi sepanjang sejarah. (Bursa Efek Indonesia, 2022a, 2022b, 2022c, 2022d) . Penelitian ini hanya memiliki tiga sampel perusahaan dengan kapitalisasi terbesar yang tidak mewakili sebagian besar transaksi saham yang diperdagangkan di bursa efek. Namun, ketiga perusahaan ini merupakan penggerak bursa dilihat dari jumlah transaksi beli investor asing yang lebih tinggi (Peranginangin et al., 2016; Richards, 2004; Vo, 2017). Pada periode penelitian ini peneliti berasumsi bahwa investor asing sedang melakukan akumulasi dan belum melakukan distribusi. Sehingga menambah periode penelitian akan memberikan hasil yang lebih baik. Pemilihan saham dan periode pembelian menjadi penting bagi investor agar dapat mengoptimalkan potensi keuntungan yang didapatkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agarwal, S., Faircloth, S., Liu, C., & Ghon Rhee, S. (2009). Why do foreign investors underperform domestic investors in trading activities? Evidence from Indonesia. *Journal of Financial Markets*, 12(1), 32–53. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2008.04.001>
- Bank Indonesia. (2021). *Navigating the National Payment Systems in Digital Era Indonesia Payment Systems Blueprint 2025*.
- BAPPENAS. (2018, October 22). *Penduduk Usia Kerja - SEPAKAT wiki*. Sepakat Wiki. https://sepakat.bappenas.go.id/wiki/Penduduk_Usia_Kerja
- Barber, B. M., Lee, Y.-T., Liu, Y.-J., & Odean, T. (2004). *Who Gains from Trade? Evidence from Taiwan*. www.gsm.ucdavis.edu/~bmbarber

- Bursa Efek Indonesia. (2019, August 12). *42 Tahun Berkarya untuk Memperluas Layanan dan Memperkuat Perlindungan Pasar Modal*. Press Release. <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/1125>
- Bursa Efek Indonesia. (2021, December 30). *Tutup Tahun 2021 dengan Optimisme Pasar Modal Indonesia Lebih Baik*. Press Release. <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/1632>
- Bursa Efek Indonesia. (2022a, February 11). *IHSG Sentuh Level 6.800 dan Nilai Kapitalisasi Bursa Tembus Rp8.500 Triliun pada Pekan Ini*. Press Release. <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/1652>
- Bursa Efek Indonesia. (2022b, February 18). *IHSG dan Kapitalisasi Pasar Akhir Pekan Ini Capai Rekor Tertinggi Sepanjang Masa*. Press Release. <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/1654>
- Bursa Efek Indonesia. (2022c, March 25). *IHSG All Time High dan Kapitalisasi Pasar Bursa Capai Rp8.800 Triliun Pekan Ini, BEI Selenggarakan Kegiatan CSR*. Press Release. <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/1666>
- Bursa Efek Indonesia. (2022d, April 8). *IHSG dan Kapitalisasi Pasar Bursa Kembali Menorehkan Rekor Baru*. Press Release. <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/1672>
- Chen, Z., Du, J., Li, D., & Ouyang, R. (2013). Does foreign institutional ownership increase return volatility? Evidence from China. *Journal of Banking and Finance*, 37(2), 660–669. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.10.006>
- Hanafi, M. M. (2020). Trading Performance of Foreign and Domestic Investors: Evidence from Indonesia during the Crisis and Recovery Periods. In *International Journal of Economics and Management Journal homepage* (Vol. 14, Issue 2). <http://www.ijem.upm.edu.my>
- Hasbrouck, J., & Sofianos, G. (1993). The Trades of Market Makers: An Empirical Analysis of NYSE Specialists. In *Source: The Journal of Finance* (Vol. 48, Issue 5).
- Imam Ghozali. (2014). *Statistik Non-parametrik Teori dan Aplikasi dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Johannes Maysan Damanik, & Eduardus Tandelilin. (2022). Strategi Dan Kinerja Investasi Dalam Aktivitas Perdagangan Investor Asing vs Investor Domestik. *Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta*, 17(1).
- Koesrindartoto, D. P., Aaron, A., Yusgiantoro, I., Dharma, W. A., & Arroisi, A. (2020). Who moves the stock market in an emerging country – Institutional or retail investors? *Research in International Business and Finance*, 51. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101061>
- Naufa, A. M., & Lantara, I. W. N. (2018). The role of agency theory in the relationship between foreign ownership and performance-risk of stock in Indonesia: is one or two-way interaction? *Diponegoro International Journal of Business*, 1(2), 71. <https://doi.org/10.14710/dijb.1.2.2018.71-85>
- Peranginangin, Y., Ali, A. Z., Brockman, P., & Zurbruegg, R. (2016). The impact of foreign trades on emerging market liquidity. *Pacific Basin Finance Journal*, 40, 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2016.07.002>

- Prof. Dr. Eduardus Tandelilin, M. C. C. (2021). *Pasar Modal* (Ganjar Sudibyo, Ed.; Vol. 5). PT Kanisius Yogyakarta.
- Rafik, A., & Lantara, I. W. N. (2016). An empirical study on index changes on the Indonesia stock exchange. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 6(2), 87–118. <https://doi.org/10.1504/AAJFA.2016.077322>
- Rhee, S. G., & Wang, J. (2009). Foreign institutional ownership and stock market liquidity: Evidence from Indonesia. *Journal of Banking and Finance*, 33(7), 1312–1324. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.01.008>
- Richards, A. (2004). *Big fish in small ponds: the trading behaviour and price impact of foreign investors in asian emerging equity markets* Economic Analysis Department Reserve Bank of Australia.
- Tomáš Dvořák. (2005). Do Domestic Investors Have an Information Advantage? Evidence from Indonesia on JSTOR. *The Journal of Finance* , 817–839.
- Vo, X. V. (2016). Foreign investors and corporate risk taking behavior in an emerging market. *Finance Research Letters*, 18, 273–277. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.04.027>
- Vo, X. V. (2017). Trading of foreign investors and stock returns in an emerging market - Evidence from Vietnam. *International Review of Financial Analysis*, 52, 88–93. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.05.007>