

**PENGARUH *OVERCONFIDENCE EFFECT*
PADA INVESTOR DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) PADA TAHUN 2011-2015**



SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

JAYA RIADI

NIM. 12010112130146

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO SEMARANG
2016**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Jaya Riadi

Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130146

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **PENGARUH *OVERCONFIDENCE EFFECT*
PADA INVESTOR DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) PADA TAHUN 2011-2015**

Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto, SE., MM

Semarang, 2016

Dosen Pembimbing,

Erman Denny Arfianto, SE., MM

NIP. 197612052003121001

PERSETUJUAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Jaya Riadi

Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130146

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **PENGARUH *OVERCONFIDENCE EFFECT*
PADA INVESTOR DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) PADA TAHUN 2011-2015**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 2016

Tim Penguji

1. Erman Denny Arfianto, SE., MM (.....)
2. Muhamad Syaichu, SE., MSi (.....)
3. Astiwi Indriani, SE, MM (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Jaya Riadi, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **PENGARUH *OVERCONFIDENCE EFFECT* PADA INVESTOR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PADA TAHUN 2011-2015** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian saya terbukti melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima

Semarang, 20 Mei 2016

Yang membuat pernyataan,

Jaya Riadi

NIM. 12010112130146

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*“Kesuksesan bukan karena kita pandai atau berbakat namun karena kerja keras
dan pantang menyerah”*

Uzumaki Naruto

ABSTRACT

This study proposed to see how the overconfidence effect on investors in the Indonesia Stock Exchange in the year 2011 to 2015. Overconfidence effect is a psychological bias that makes investors tend to be more aggressive in trading in riskier stocks and shares low return. This is because investors are confident on their ability to assess the movement of the stock market despite the insufficient ability of investors. Approach to see the overconfidence effect is to look at the pattern of the relationship between stock returns, volatility and volume of transactions.

In this study using the Vector Autoregression (VAR). The data used in this study are the stock return, volatility of the stock and the volume of daily transactions. The sample used is ten stocks that have the largest share capitalization period 2011 until 2015. Analysis of VAR uses four methods to answer the research problem, such as Granger causality test, VAR analysis, variance decomposition analysis and impulse response function analysis.

From the test results using VAR analysis, showed that Indonesian investors affected overconfidence effect. This conclusion is based on the test results. The results of the Granger causality test indicates that stock return, volatility and trading volume have granger causality, variance decomposition test results show a variable response to shocks variable and its past. While the results of the IRF show response of variable shocks due to other variables.

Keywords: Effects overconfidence, aggression, stock returns, volatility, transaction volumes, VAR

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh efek *overconfidence* terhadap investor di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 hingga 2015. Efek *overconfidence* adalah suatu bias psikologi yang membuat investor cenderung lebih agresif dalam bertransaksi pada saham yang lebih berisiko dan saham yang returnnya rendah. Hal ini disebabkan karena investor terlalu percaya diri pada kemampuannya menaksir pergerakan saham dipasar meskipun kemampuan investor belum memadai dalam melakukan hal tersebut. Pendekatan untuk melihat efek *overconfidence* tersebut adalah dengan melihat pola hubungan antara *return* saham, volatilitas saham dan volume transaksi.

Dalam penelitian ini menggunakan metode *Vector Autoregression* (VAR). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data return saham, volatilitas saham dan volume transaksi harian. Sampel yang digunakan adalah sepuluh saham yang memiliki kapitalisasi saham terbesar periode 2011 sampai dengan 2015. Analisis VAR menggunakan empat metode untuk menjawab masalah penelitian, yaitu uji kausalitas *Granger*, analisis VAR, analisis *variance decomposition*, dan analisis *impulse response*.

Dari hasil uji menggunakan analisis VAR, menunjukkan bahwa investor Indonesia terpengaruh efek *overconfidence*. Hasil dari uji kausalitas *Granger* menunjukkan adanya hubungan kausalitas antar variabel, hasil uji *variance decomposition* menunjukkan respons suatu variabel terhadap guncangan variabel dan masa lalunya. Sedangkan hasil dari IRF menunjukkan respons suatu variabel akibat guncangan variabel lain.

Kata kunci : *Efek overconfidence, agresifitas, return saham, volatilitas saham, volume transaksi, VAR*

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulisan skripsi dengan judul **“PENGARUH *OVERCONFIDENCE EFFECT* PADA INVESTOR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PADA TAHUN 2011-2015”**, dapat diselesaikan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam menyusun skripsi ini penulis menyadari banyak hambatan-hambatan yang ada, untuk itu penulis mengucapkan terima kasih terhadap semua pihak yang telah membantu terciptanya skripsi ini, baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Orang tua tercinta yaitu Bapak Cipto Buntoro dan Ibu Masriyah, serta serta adik tersayang Kartika Ayu Lestari, serta seluruh keluarga besar penulis yang senantiasa memberikan cinta dan kasih sayang yang tak pernah henti kepada penulis. Terima kasih atas segala do'a, dukungan moril dan materil, motivasi, dan nasihat yang telah diberikan kepada penulis.
2. Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Dr. Suharnomo, SE, MSi (2015-2019)
3. Dr. Harjum Muharram, ME., Akt. Selaku ketua jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
4. Erman Denny Arfianto, SE., MM selaku dosen pembimbing yang dengan sabar telah memberikan nasihat, bimbingan dan arahan selama proses penulisan skripsi.

5. Drs. Prasetiono, M.si. selaku dosen pembimbing II yang dengan sabar telah memberikan nasihat, bimbingan dan arahan selama proses penulisan skripsi
6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi penulis, serta seluruh staff tata usaha dan karyawan yang telah membantu penulis selama proses perkuliahan.
7. Kakek Suroto, Nenek Nur, Kakek Senoen, dan nenek Bandiyah yang selalu mengajarkan nilai-nilai kehidupan yang tak tergantikan oleh materi apapun.
8. Nurul Winda Lestari, yang selalu mendukung saya dengan kasih sayang, cinta kasih dan kesabaran yang tak pernah surut.
9. Keluarga Gang Mawar, kontrakan Tusam dan kontrakan Pak Man; Faris, Aziz, Bayu , Ateng dan Deneth, Ali, Amad, Aris , Hendro, mas Dede, Wawan, dan Edo yang semoga selalu solid.
10. Teman-teman satu bimbingan Pak Ermannoelse, semoga kita semua sukses terus.
11. *Abdul and Friends Accoustic*, Bibah, Aziz, Surya, Wawan dan teman-teman musik lainnya, semoga selalu sukses berkarya pantang lelah.
12. Keluarga KKN Gulang, Kudus: Hani, Ivana, Mas Izun, Riko, Nonih, Fatikha, Mita yang selalu kompak.
13. Keluarga besar Manajemen angkatan 2012 yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih atas kebersamaan dan pengalaman selama penulis menjalani masa kuliah. Sukses untuk kita semua.
14. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah memberikan do'a, bantuan, dan dukungan dalam penulisan skripsi.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki banyak kekurangan dan jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi karya yang lebih baik di masa depan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan berkontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	x
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang ..	1
1.2 Perumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	9
1.5 Sistematika Penulisan	10
II. TINJAUAN PUSTAKA	12
2.1 Definisi	12
2.1.1 Behaviour Finance	12
2.1.1.2 <i>Behavioral biases</i>	14

2.1.2	<i>Overconfidence effect</i>	16
2.1.3	Return Saham	17
2.1.4	Volatilitas Saham	17
2.1.5	Volume Transaksi	18
2.2	Landasan Teori	19
2.2.1	Teori EMH (<i>Efficient Market Hypothesis</i>).....	19
2.2.1.1	Efisiensi pasar bentuk kuat	20
2.2.1.2	Efisiensi pasar bentuk setengah kuat.....	20
2.2.1.3	Efisiensi pasar bentuk lemah	21
2.2.2	<i>Signaling Theory</i>	22
2.2.3	<i>Loss Aversion Theory</i>	23
2.3	Penelitian Terdahulu	23
2.4	Kerangka Pemikiran	28
2.4.1	Hubungan Return Saham terhadap Volatilitas Saham	28
2.4.2	Hubungan antara return saham dengan volume perdagangan .	29
2.4.3	Hubungan antara Volatilitas saham dengan Volume transaksi	29
2.5	Hipotesis	31
III.	METODE PENELITIAN	32
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	33
3.1.1	Definisi Operasional Variabel	33
3.2	Populasi dan Sampel Penelitian	36
3.2.1	Populasi	36
3.2.2	Sampel	36
3.3	Jenis dan Sumber Data	37
3.3.1	Data Sekunder	37
3.3.2	Sumber Data	38
3.4	Metode Pengumpulan Data	39
3.5	Metode Analisis Data	39
3.5.1	<i>Vector Autoregression (VAR)</i>	39
3.5.2	<i>Granger Causality Test</i>	41
3.5.3	The Cholelsky Decomposition	42
3.5.4	The Impulse Response Function	42
3.5.5	Tahapan Estimasi	42
3.5.5.1	Uji Stasioneritas	43
3.5.5.2	Penetapan Lag Optimal	44
3.5.5.3	Uji Kointegrasi <i>Augmented Dickey-Fuller (ADF)</i>	45
3.5.5.4	Uji Kausalitas Granger (<i>Granger Causality</i>)	45
3.5.5.5	Analisis VAR	46
3.5.5.6	Analisis <i>Variance Decomposition</i>	47
3.5.5.7	Analisis <i>Impulse Response Function</i>	47
IV.	ANALISIS DAN HASIL PENELITIAN.....	48
4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	48

4.2	Analisis Data.....	50
4.2.1	Analisis Statistika Deskriptif.....	50
4.2.2	Penentuan Lag Optimal.....	52
4.2.3	Uji Stasioneritas	53
4.2.3	Uji Kausalitas <i>Granger</i>	56
4.2.6.1.	Hasil uji kausalitas <i>Granger</i> pada return saham	57
4.2.6.2	Hasil uji kausalitas <i>Granger</i> pada volatilitas saham.....	58
4.2.6.3	Hasil uji kausalitas <i>Granger</i> pada volume transaksi	58
4.2.7	Analisis VAR.....	59
4.2.7.1	Hasil Analisis VAR Return Saham	61
4.2.7.2	Hasil Analisis VAR pada Volatilitas Saham	61
4.2.7.3	Hasil Analisis VAR pada Volume Transaksi Saham....	62
4.2.6	<i>Variance Decomposition</i>	62
4.2.5	Analisis <i>Impulse Response Function</i> (IRF).....	65
4.2.5.1	Hasil Analisis <i>Impulse Response</i> Return Saham	65
4.2.5.2	Hasil Analisis <i>Impulse Response</i> Volatilitas Saham	66
4.2.5.3	Hasil Analisis <i>Impulse Response</i> Volume Transaksi ...	67
4.3	PEMBAHASAN	68
4.3.1.	Pembahasan Hasil Uji Kausalitas <i>Granger</i>	68
4.3.1.1.	Pembahasan Hasil Uji Kausalitas <i>Granger</i> pada Return Saham	68
4.3.1.2	Pembahasan Hasil Uji Kausalitas <i>Granger</i> pada Volatilitas Saham	69
4.3.1.3	Pembahasan Hasil Uji Kausalitas <i>Granger</i> pada Volume Transaksi	69
4.3.2.	Pembahasan Hasil Analisis VAR.....	70
4.3.2.1	Pembahasan Hasil Analisis VAR Return Saham	70
4.3.2.2	Pembahasan Hasil Analisis VAR Volatilitas Saham	70
4.3.2.3	Pembahasan Hasil Analisis VAR Volume transaksi	71
4.3.3.	Pembahasan Hasil Analisis <i>Variance Decomposition</i>	72
4.3.3.1.	Pembahasan <i>Variance Decomposition</i> Return Saham.	72
4.3.3.2.	Pembahasan <i>Variance Decomposition</i> Volatilitas	72
4.3.3.3.	Pembahasan <i>Variance Decomposition</i> Volume Transaksi	72
4.3.4	Pembahasan Analisis IRF.....	73
4.3.4.1.	Pembahasan Hasil Analisis IRF Return Saham	73
4.3.4.2.	Pembahasan Hasil Analisis IRF Volatilitas Saham	73
4.3.4.3.	Pembahasan Hasil Analisis IRF Volume Transaksi	74
V.	PENUTUP	76
5.1.	Kesimpulan	76
5.2.	Keterbatasan	78

5.3	Saran	78
	DAFTAR PUSTAKA	80
	LAMPIRAN	83

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Penelitian Terdahulu	26
2. Definisi Operasional Variabel.....	35
3. Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel	37
4. Deskriptif Statistik Variabel Penelitian.....	51
5. <i>Uji VAR Lag Order Selection Criterion</i>	53
6. <i>Uji Stasioneritas Augmented Dickey-Fuller test statistic pada RETURN</i>	54
7. <i>Uji Stasioneritas Augmented Dickey-Fuller test statistic pada Volatilitas</i>	55
8. <i>Uji Stasioneritas Augmented Dickey-Fuller test statistic pada Volume</i>	56
9. Uji Granger Causality	57
10. Hasil Uji Vector Autoregression (VAR)	60
11. Uji Variance Decomposition RETURN.....	63
12. Uji Variance Decomposition VOLATILITAS.....	64
13. Uji Variance Decomposition VOLUME.....	64

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Keuangan tradisional menganalisa pergerakan saham dipasar berdasarkan faktor-faktor yang rasional. Menurut Baltussen (2009) rasional di artikan sebagai “agen ekonomi membuat kemungkinan pilihan terbaik bagi dirinya”. Namun, sekarang keuangan tradisional dianggap kurang relevan dan dirasa tidak dapat menggambarkan kondisi bursa saham yang sebenarnya. Oleh karena itu dikembangkan paradigma baru yang disebut *behavioral finance* yang menambahkan aspek psikologis dan sosiologi dalam analisis pasar saham.

Psikolog bernama Jarome D. Frank (1935) mengatakan bahwa banyak orang sebenarnya terlalu percaya diri pada kemampuannya sendiri dalam melakukan sesuatu. Kemudian Odean (2001) mengembangkan model *overconfidence* yang diterapkan pada pasar sekuritas. Hasilnya investor sering kali memiliki estimasi berlebih terkait kemampuan mereka untuk menaksir nilai dari sekuritas yang mereka miliki. Investor individu terlalu percaya pada penilaian mereka sendiri yang menyebabkan perbedaan opini pada motivasi *trading* di pasar modal. Odean (2001) menemukan pula bahwa beberapa investor yang *overconfidence*, justru lebih agresif membeli sekuritas yang nilainya lebih rendah daripada yang dia harapkan. Hal ini disebabkan karena investor memiliki keyakinan yang tidak realistis tentang *return* yang diharapkan. Investor menjadi terlalu percaya dalam memegang *portofolio* meskipun saham yang dimiliki lebih berisiko daripada investor yang rasional.

Selain itu, penelitian dari Griffin, Harris, dan Topaloglu (2003) dan Grinblatt dan Keloharju (2000) mengemukakan bahwa efek *overconfidence* membuat investor individu cenderung mengikuti strategi perdagangan saham masa lalu dengan harapan mereka akan mendapatkan *gain* yang sama di masa yang akan datang. Kepercayaan yang tinggi investor terhadap penilaian sendiri menimbulkan bias lain terjadi di bursa efek, seperti efek disposisi. Efek disposisi yaitu kecenderungan investor untuk merealisasikan keuntungan terlalu cepat (pada titik impas) serta menahan terlalu lama suatu saham ketika mengalami kerugian dengan harapan bahwa harga saham akan naik dengan sendirinya (Shefrin dan Statman . 1985).

Bias perilaku *overconfidence* mengakibatkan pasar modal tidak efisien. Harga suatu instrumen saham, seharusnya merupakan harga keseimbangan yang terbentuk dari mekanisme penawaran dan permintaan di bursa (Moles et al., 2011). Harga saham seharusnya sesuai dengan nilai intrinsik yang dimilikinya, Nilai intrinsik tersebut mencerminkan nilai sekarang (*present value*) dari arus kas yang akan diterima di masa yang akan datang oleh investor yang memiliki saham tersebut.

Ketika terdapat suatu informasi baru di pasar saham, investor sewajarnya melakukan penyesuaian dengan cara membeli (*long*) ataupun menjual (*short*) saham untuk memperoleh keuntungan atau menghindari kerugian , sehingga harga terkini dari sekuritas tersebut menggambarkan kondisi di pasar yang sesungguhnya. Pasar yang memiliki kondisi tersebut dikatakan pasar modal yang efisien. Semakin

efisien suatu pasar modal, semakin besar kemungkinan suatu saham memiliki atau mendekati nilai intrinsiknya.

Akan tetapi akibat adanya efek *overconfidence*, membuat pasar menjadi tidak seimbang dan bergerak dengan pola yang sulit diprediksi. Perubahan pola terutama memengaruhi pola hubungan antara *return*, *volatilitas* dan volume transaksi. Sebagai contoh, menurut teori pasar efisien, jika tidak ada faktor lain yang memengaruhi harga wajar kecuali fundamental (ekonomi, industri dan perusahaan), volatilitas harga saham sewajarnya mengikuti volatilitas *return* saham. Jika *return* naik 10%, harga saham seharusnya naik 10%, demikian pula jika *return* turun 15% maka harga pasar akan turun 15% pula. Dengan kata lain, jika saham hanya bergerak dan berubah sesuai fundamentalnya, volatilitas saham seharusnya sebesar pergerakan *return* sahamnya.

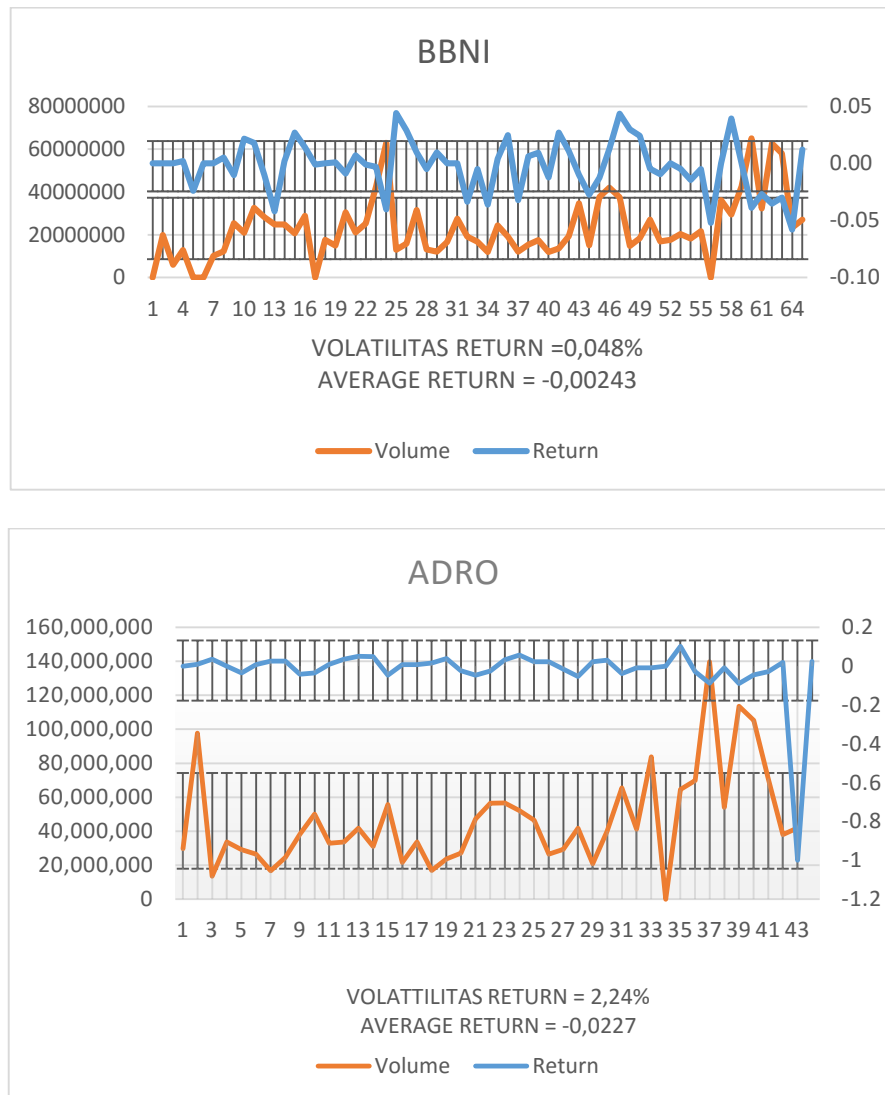
Berdasarkan teori *signaling* (Ross.1977) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Berdasarkan teori ini dapat disimpulkan *return* saham yang meningkat memberikan sinyal positif kepada investor sehingga meningkatkan volume transaksi saham, hal ini didukung oleh penelitian oleh Wahyu dan Andi (2008) yang mengatakan hubungan positif antara *return* dengan volume.

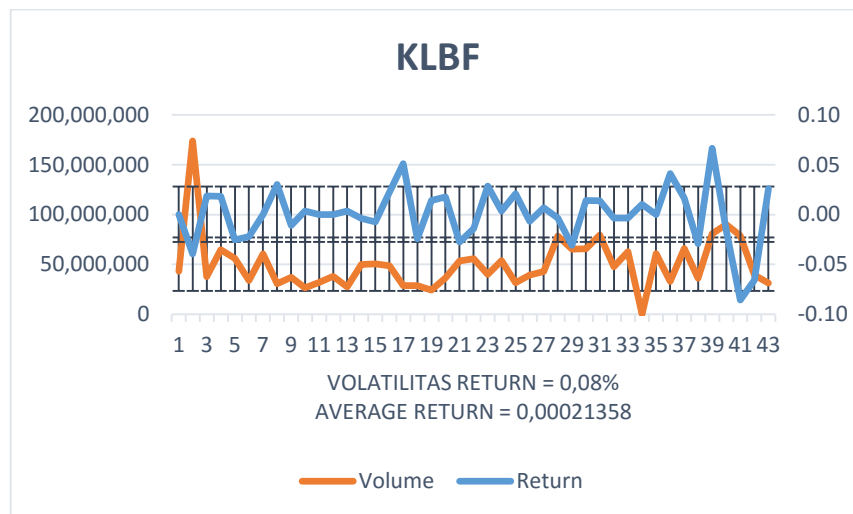
Hubungan variabel volatilitas dan volume dapat dijelaskan dengan teori *loss aversion theory* yang dikemukakan oleh Kahneman, Knetsch dan Thaler (1990) yang menyatakan bahwa seseorang dalam kondisi ketidakpastian, maka dia akan memilih pilihan yang menghasilkan *expected utility* terbesar. Dari teori tersebut

dapat disimpulkan bahwa dalam kondisi normal, ketika tingkat risiko (volatilitas) naik maka investor cenderung akan mengurangi transaksinya terhadap suatu saham (volume turun).

Kenyataannya di pasar modal Indonesia tidak sesuai dengan teori. Perbedaan ini dapat dilihat dari grafik 1.1 .

Grafik 1.1
Data Pergerakan Return dan Volume Harian BEI
Kuartal IV 2015





Sumber : www.finance.yahoo.com, yang diolah dengan MS. Excel 2016

Berdasarkan data di atas terlihat bahwa hubungan antara *return* saham dan volatilitas tidak sesuai dengan teori, di mana seharusnya *return* berbanding lurus dengan volatilitas saham. Kenyataannya volatilitas bergerak melebihi dari rata-rata *return* yang diterima, sebagai contoh pada saham kalbe dengan rata-rata *return* saham 0,00021358% volatilitas saham justru berada pada 0,08% begitu pula pada saham BNI dan Adaro energi yang menunjukkan inkonsistensi terhadap teori pasar efisien.

Selanjutnya hubungan antara volume dan *return*, saham KLBF, BBNI dan ADRO pada kuarta IV 2015, ditemukan fenomena yang menarik di mana ketika ditemukan beberapa kali ketika *return* saham turun, investor justru lebih agresif menjual (beli) yang membuat volume saham meningkat, begitu pula sebaliknya, ketika *return* saham naik, investor cenderung menahan pembelian sehingga volume transaksi turun.

Terakhir hubungan antara volume dan volatilitas, dari data di atas hubungan antara variabel ini tidak konsisten dengan teori *loss aversion framework*, sebagai

contoh pada saham BBNI pada bulan Oktober sampai Desember 2016, volatilitas naik dari 0,020234% pada bulan Oktober menjadi 0,053424% pada bulan November dan menjadi 0,076774% pada bulan Desember, namun volume transaksi justru menunjukkan peningkatan dengan dari 409.305.500 pada bulan Oktober menjadi 423.746.400 pada bulan November dan kembali mengalami peningkatan pada bulan Desember menjadi 648.920.400.

Fenomena di atas menunjukkan pasar saham tidak efisien. Hal ini juga coba dibuktikan oleh Gleaser dan Weber (2007), hasil penelitian mengatakan bahwa total *return* berhubungan positif dengan volume pasar dan volatilitas. Hasil penelitian ini didukung oleh peneliti oleh Goetzmann dan Massa (2008) yaitu ada hubungan positif antara volatilitas, *return* dan volume transaksi. Hasil yang sama pun ditunjukkan oleh Salma Zaiane (2013) mengatakan bahwa volatilitas pasar berhubungan positif dengan *return* pasar. Disisi lain, Barber dan Odean (2001) mengatakan bahwa investor yang *overconfidence*, *return* saham memiliki hubungan negatif dengan volume transaksi dan volatilitas.

Beberapa penelitian di atas menunjukkan adanya bias perilaku *overconfidence* investor yang memengaruhi pasar saham modal. Pembahasan mengenai bias atau anomali dalam pasar modal Indonesia belum banyak diperbincangkan di pasar modal Indonesia, padahal perilaku keuangan ini menjadi salah satu faktor penentu dalam membuat kebijakan investasi di pasar modal. Sehingga masalah ini perlu diteliti lebih lanjut.

Penelitian menggunakan *return volume* transaksi, dan *volatilitas* sebagai variabel penelitian. *return* dipilih karena menggambarkan tingkat imbal hasil yang

pada masa lalu, sesuai gejala indikasi efek *overconfidence* di mana investor cenderung terpaku pada *gain* yang diperoleh di masa lalu dan tidak melakukan analisis ulang terhadap pergerakan saham di masa yang akan datang volume transaksi mewakili banyak sedikitnya transaksi saham yang terjadi karena perubahan *return* yang terjadi dan volatilitas di sini menunjukkan tingkat risiko yang dihadapi oleh investor, semakin tinggi tingkat volatilitas maka semakin tinggi pula risiko yang dihadapi oleh investor. Variabel ini dapat menunjukkan apakah ada bias perilaku di pasar saham Indonesia. Objek penelitian dipilih berdasarkan saham – saham yang memiliki kapitalisasi saham terbesar dipasar modal Indonesia sehingga apabila terjadi anomali (*overconfidence effect*) pada saham-saham tersebut akan sangat memengaruhi pasar modal Indonesia. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh *overconfidence effect* pada tingkat agresifitas investor di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya yang berfokus pada hubungan perilaku investor individual dengan pergerakan harga saham secara dinamis. Seperti yang dilakukan oleh Goetzmann dan Massa (2008) di dalam “*Disposition Matter : Volume, Volatility, and Price Impact of an Behaviour Bias*”. Pada penelitian yang dilakukan oleh Barber dan Odean pada tahun 2001, mereka meneliti tentang hubungan tingkat investor *overconfidence* dengan pembobotan volume transaksi dari investor perseorangan yang dihubungkan berdasarkan *gender*. Tetapi kendala dalam riset ini adalah keterbatasan bukti dari terjadinya efek penularan *overconfidence* pada

periode tersebut sehingga belum bisa ditarik kesimpulan apakah efek *overconfidence* itu benar terjadi atau tidak. Sedangkan pendapat berbeda dicetuskan penelitian Glaser dan Weber (2007) yang menunjukkan hasil yang bertentangan dengan penelitian sebelumnya, disimpulkan bahwa isu tentang efek *overconfidence* merupakan isu yang dibesar-besarkan.

Untuk melanjutkan dari penelitian-penelitian terdahulu mengenai efek *overconfidence* yang difokuskan pada perubahan pola hubungan antara return saham, volatilitas saham dan volume transaksi yang terjadi saat efek *overconfidence*. Karena diperlukan pemahaman seberapa efek dari kegagalan dari pengambilan keputusan investasi dari investor yang *overconfidence* kepada bursa efek Indonesia yang belum terungkap seluruhnya dalam penelitian-penelitian sebelumnya.

Berdasarkan ketidak-konsistenan pada riset terdahulu tentang pola hubungan return saham, volatilitas saham dan volume transaksi, maka penelitian ini merumuskan masalah tentang pola hubungan perambatan guncangan antara return saham, volatilitas saham dan volume transaksi dalam kondisi investor *overconfidence* di Indonesia pada kurun waktu 2011-2015. Adapun penelitian ini mempunyai pertanyaan dasar sebagai berikut

1. Bagaimana alur hubungan kausalitas *return*, volume dan volatilitas yang berhubungan dengan perilaku *overconfidence* di Bursa Efek Indonesia?
2. Berapa besar dampak yang diterima akibat guncangan return saham, volatilitas dan volume transaksi Bursa Efek Indonesia?

3. Berapa besar respons perilaku *overconfidence* pada *return* saham, volume serta volatilitas yang kaitannya dengan efek *overconfidence* di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat dirumuskan tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis alur hubungan kausalitas pada *return*, volume dan volatilitas yang berkaitan dengan investor *overconfidence* di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis seberapa besar dampak yang ditimbulkan akibat guncangan pada *return*, volume dan volatilitas yang kaitannya dengan efek *overconfidence* di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui seberapa cepat respons investor terhadap guncangan *return* saham, volume dan volatilitas yang kaitannya dengan efek *overconfidence* di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Kegunaan Secara Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi bagi akademisi dan pihak-pihak terkait dengan pendidikan bidang keuangan, khususnya pelaku pasar modal untuk memperluas wawasan mengenai perilaku keuangan khususnya fenomena efek *overconfidence* yang

memengaruhi investor pada saham yang memiliki tingkat kapitalisasi pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia .

2. Kegunaan Secara Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi para pelaku dan pihak-pihak terkait dalam pasar modal untuk menganalisis situasi pasar yang sedang berlangsung dan mengenali fenomena perubahan agresifitas investor yang dipengaruhi oleh efek *overconfidence* yang terjadi pada sepuluh saham dengan kapitalisasi pasar terbesar di pasar modal di Indonesia sehingga dapat membuat strategi investasi yang lebih efektif guna mendapatkan keuntungan dari investasi di bursa saham. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan literatur manajemen keuangan, bahan referensi bagi penelitian selanjutnya, serta menambah wawasan bagi pembacanya

1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini disusun dalam lima bab yang terdiri dari: Bab Pendahuluan, Bab Telaah Pustaka, Bab Metode Penelitian, Bab Hasil dan Analisis Pembahasan, dan Bab Penutup.

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang tentang pentingnya pembahasan terkait *behavior finance* khususnya efek *overconfidence*, rumusan masalah yang menjadi dasar penelitian tentang fenomena efek

overconfidence pada investor, tujuan penelitian dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab ini membahas landasan teori sebagai acuan dasar teori dan analisis. Dalam bab ini dikemukakan definisi dan berbagai teori tentang efek *overconfidence*, *return* saham, volatilitas saham dan volume transaksi. Dalam bab ini juga memaparkan kerangka pemikiran teoritis dan penelitian terdahulu

BAB III : MODEL PENELITIAN

Merupakan Bab Metode Penelitian yang terdiri dari: variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

BAB IV : ANALISIS DAN HASIL PENELITIAN

Bab ini menguraikan deskripsi obyek penelitian, hasil penelitian tahap pertama dengan variabel *return* saham, volatilitas saham dan volume transaksi, hasil penelitian tahap kedua dengan uji Stasioneritas, uji Granger Causality, uji Vector Autoregression, uji Variance Decomposition dan uji Impulse Response, serta pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan.

BAB V : PENUTUP

Bab ini menguraikan simpulan hasil penelitian yang telah dilakukan dan menyampaikan permohonan saran dan kritik untuk memperbaiki kekurangan dalam penelitian ini dan menjadi referensi untuk penelitian tentang “Efek overconfidence di Bursa Efek Indonesia” yang lebih bai