

**PENGARUH MEDIA SOSIAL BERBASIS *TRADING* TERHADAP  
PERGERAKAN HARGA SAHAM: PENDEKATAN *CONTENT ANALYSIS***

**JURNAL**



Disusun Oleh :

Nama : Nur Mufidah

Nomor Mahasiswa : 14311262

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**YOGYAKARTA**

**2018**

**HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI**

**PENGARUH MEDIA SOSIAL BERBASIS *TRADING* TERHADAP  
PERGERAKAN HARGA SAHAM: PENDEKATAN *CONTENT ANALYSIS***

Nama : Nur Mufidah

Nomor Mahasiswa : 14311262

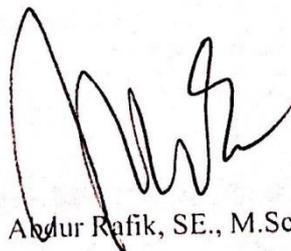
Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 25 Oktober 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Abdur Rafik, SE., M.Sc.

**PENGARUH MEDIA SOSIAL BERBASIS *TRADING* TERHADAP  
PERGERAKAN HARGA SAHAM: PENDEKATAN *CONTENT ANALYSIS***

Nur Mufidah<sup>1</sup>, Abdur Rafik<sup>2</sup>

[nmufidh@gmail.com](mailto:nmufidh@gmail.com)<sup>1</sup>, [abdurrafik01@gmail.com](mailto:abdurrafik01@gmail.com)<sup>2</sup>

Media sosial merupakan platform bagi investor untuk melakukan interaksi sosial. Interaksi sosial mengandung sentimen yang kemudian memunculkan preferensi baru bagi investor dalam mengambil keputusan investasi sehingga mampu mempengaruhi pergerakan saham. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh sentimen yang terkandung pada media sosial terhadap *return* saham dan volume perdagangan saham pada Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan merupakan hasil analisis sentimen yang terfokus pada komentar-komentar anggota media sosial Stockbit mengenai perusahaan LQ45 periode Februari 2018 – Juli 2018. Periode penelitian yaitu satu tahun April 2017 – April 2018. Dengan menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) dan *Generalized Linier Model* (GLM) penelitian ini menemukan bahwa sentimen positif dan sentimen negatif berpengaruh secara signifikan terhadap return saham dan volume perdagangan. Sentimen netral tidak berpengaruh terhadap return saham dan volume perdagangan saham.

Kata Kunci : Analisis Sentimen, Media Sosial, *Return* Saham, Volume Perdagangan Saham

## ***Abstract***

*Social media is a platform for investors to engage in social interaction. Social interaction contains sentiment which then raises new preferences for investors in making investment decisions that can affect stock movements. With focus on social media Stockbit, this study investigates wheter positive sentiment, negative sentiment or neutral sentiment of the comments regarding LQ45 companies period February 2018 – July 2018 are related to the stock returns and trading volume of these companies. Using Ordinary Least Square and Generalized Linier Model as analyze methode, the results shown that sentiment positive and negative are shown very significant affect on stock return and trading volume. However, neutral sentiment are insignificant with stock return and trading volume.*

*Keywords: Sentiment Analysis, Social Media, Stock Return, Trading Volume*

## 1. PENDAHULUAN

Isu tentang pasar efisien dalam pembentukan harga saham telah menjadi diskusi panjang dalam literatur (Fama, 1970). Fama berpendapat bahwa pasar dikatakan efisien apabila seluruh informasi yang tersedia telah terefleksi secara sempurna ke dalam harga. Ketika pasar efisien, harga saham akan merefleksikan seluruh informasi yang tersedia di pasar, sehingga membentuk harga keseimbangan baru dimana investor tidak memiliki kesempatan untuk memperoleh *return* abnormal.

Fama (1970) kemudian menggolongkan hipotesis pasar efisien kedalam tiga kategori berdasarkan informasi yang tersedia di pasar. Pasar efisien yang pertama yaitu pasar efisien bentuk kuat (*strong form*), pasar efisien yang kedua yaitu pasar efisien bentuk semi-kuat (*semi-strong form*), dan pasar efisien yang terakhir adalah pasar efisien bentuk lemah (*weak form*).

Dalam prakteknya, pergerakan harga saham tidak selalu berkesesuaian dengan hipotesis pasar efisien. Ketidaksesuaian atau penyimpangan empiris ini sering juga disebut dengan anomali pasar efisien. Menurut penjelasan Levy dan Post (2005), terdapat empat macam anomali pasar dalam teori keuangan. Keempat anomali tersebut adalah anomali peristiwa, anomali musiman, anomali perusahaan, dan anomali akuntansi.

Kemunculan anomali pasar efisien menentang model keuangan tradisional yang mengatakan investor sangat rasional dalam memproses

informasi pasar. Berkembangnya anomali pasar tersebut merupakan bukti kecacatan pada hipotesis pasar efisien. Sehingga, memunculkan pendekatan baru dalam analisis pasar yang disebut dengan keuangan berperilaku (Karacaer *et al.*, 2010).

Keuangan berperilaku atau dikenal dengan *Behavioral Finance* didefinisikan Shefrin (2000) sebagai studi yang mempelajari bagaimana fenomena psikologi dan ilmu keuangan mempengaruhi tingkah laku keuangan. Keuangan berperilaku menunjukkan perilaku investor dalam memahami dan memberikan respons terhadap informasi. Pengaruh dari faktor psikologi tersebut menentukan bagaimana investor dalam mengambil keputusan Tauni *et al.* (2017) Keputusan investasi bisa jadi dipengaruhi oleh hasil pengamatan orang lain dan beberapa individu pada saat melakukan interaksi sosial. Bahkan beberapa investor mengabaikan informasi milik mereka sendiri dalam mengambil keputusan investasi.

Salah satu anomali pasar efisien yang berkaitan dengan informasi dan faktor psikologi yaitu fenomena *herding*. *Herding* diartikan sebagai kecenderungan investor dalam bertransaksi lebih mengikuti arah pasar daripada bertransaksi secara independen dan acak (Lakonishok *et al.*, 1992).

Teknologi yang terus berkembang memberikan inovasi yang mengawali lahirnya media sosial. Media sosial sebagai penyedia informasi penting bagi investor dan sebagai tempat investor melakukan interaksi sosial. Sentimen merupakan gambaran dari emosi dan pikiran investor yang disalurkan melalui interaksi sosial pada media sosial. Sentimen positif pada

media sosial mampu meningkatkan *brand image* dan reputasi perusahaan, sentimen negatif mampu merusak *brand image* dan reputasi perusahaan. Reputasi perusahaan nantinya akan mempengaruhi investor dalam menentukan keputusan investasi.

Wellson dan Johny menyadari informasi mengenai pasar saham masih tercampur dengan informasi yang lain sehingga investor kesulitan memperoleh informasi yang utuh mengenai pasar saham, sehingga pada tahun 2012 mereka menciptakan media sosial Stockbit.

Stockbit merupakan media sosial yang mengintegrasikan informasi dalam satu platform ringan, stabil, dan *real time*. Tidak hanya seputar informasi saham, pada media sosial Stockbit juga terdapat informasi keuangan dari Bursa Efek Indonesia (TechinAsia.com, 2018). Berbeda dari media sosial yang biasa digunakan untuk melakukan interaksi sosial seputar investasi seperti forum kaskus, twitter, blog, atau BEI 500, media sosial Stockbit memiliki keunggulan dimana dapat digunakan untuk melakukan *trading* secara langsung.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji pengaruh sentimen investor terhadap *return* saham dan volume perdagangan saham. Joseph *et al.* (2011) menemukan sentimen media sosial berpengaruh terhadap *return saham* dan volume perdagangan saham. Renault (2017) menemukan pengaruh dari opini dan pemikiran yang diutarakan investor pada media sosial StockTwits terhadap *return* pasar. Hal ini menunjukkan sentimen yang ada pada media sosial dapat mempengaruhi pergerakan saham.

. Lebih dalam lagi penelitian Bollen *et al.* (2011), menemukan pengaruh suasana *public happiness* sebagai sentimen positif pada media sosial mampu memprediksi pergerakan harga saham Dow Jones Industrial Average (DJIA). Jaziri dan Abdelhedi, (2018) menemukan emosi positif sebagai sentimen positif investor yang ada pada saat bulan Ramadhan berpengaruh signifikan meningkatkan *return* saham pada pasar keuangan Arab, penelitian mereka juga menemukan sentimen positif mempengaruhi pasar keuangan Arab pada 10 hari pertama dan 10 hari kedua setelah sentimen positif ada di media sosial. Ranco *et al.* (2015) meneliti pengaruh sentimen positif yang ada pada media sosial twitter terhadap *Cummulative Abnormal Return* 30 perusahaan yang ada pada DJIA Index. Hasil penelitian menunjukkan sentimen positif berpengaruh terhadap meningkatnya *CAR*.

Berbeda dengan penelitian pengaruh sentimen positif terhadap saham yang didokumentasikan oleh Bollen *et al.* (2011), Jaziri dan Abdelhedi, (2018), penelitian He *et al.* (2016) tidak menemukan adanya pengaruh dari sentimen positif terhadap harga saham. Penelitian tersebut menemukan adanya pengaruh sentimen negatif terhadap menurunnya harga saham.

Mendukung penelitian pengaruh sentimen negatif terhadap saham, Chen *et al.* (2014) melakukan analisis tekstual pada opini dan komentar negatif yang terkandung pada atikel media sosial khusus investor di Amerika *Seeking Alpha* menemukan adanya pengaruh opini dan komentar negatif investor terhadap menurunnya *return* saham. Penelitian yang dilakukan Zhang *et al.* (2011) dengan menganalisis *twitter post* menemukan

emosi berupa “*fear*” sebagai sentimen negatif pada media sosial berpengaruh negatif signifikan terhadap pasar saham Dow Jones, NASDAQ, dan S&P 500.

Penelitian yang dilakukan Ranco *et al.* (2015) menemukan sentimen negatif pada twitter berpengaruh negatif signifikan terhadap *Cummulative Abnormal Return (CAR)* pada 30 perusahaan yang terdaftar di DJIA Index. Selain itu, penelitian ini juga menemukan sentimen netral tidak berpengaruh terhadap CAR perusahaan.

Meskipun penelitian tentang pengaruh sentimen yang terkandung pada media sosial terhadap pergerakan saham telah banyak dilakukan di ranah internasional, namun belum atau masih terbatasnya penelitian pengaruh media sosial terhadap pergerakan saham di Indonesia. Penelitian yang dilakukan penulis akan menguji kembali sejauh mana pengaruh sentimen yang ada pada media sosial terhadap pergerakan saham LQ45 periode Februari 2018 - Juli 2018 di Bursa Efek Indonesia melalui komentar-komentar anggota media sosial Stockbit yang penulis kategorikan menjadi tiga sentimen yaitu, sentimen positif, sentimen negatif, dan sentimen netral. Selain itu, periode yang digunakan dalam penelitian ini juga lebih panjang dibandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu selama satu tahun dari April 2017 hingga April 2018, sehingga memungkinkan hasil yang diperoleh menjadi lebih valid.

Penulis menambahkan variabel kontrol yaitu *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), Kapitalisasi Pasar, Usia Perusahaan, dan

*Compound Annual Growth Rate (CAGR)*. Penelitian ini diharapkan mampu memperkokoh hasil dan teori dari penelitian-penelitian sebelumnya, sehingga dapat dikembangkan dengan penelitian-penelitian selanjutnya.

## **2. KAJIAN PUSTAKA**

### **1.1. Pasar Modal dalam Konteks Investasi**

Pasar yang memperjual belikan sekuritas dan merupakan konsep yang lebih sempit dari konsep pasar keuangan disebut pasar modal. Pasar modal memiliki fungsi ekonomi sebagai penyedia fasilitas untuk memindahkan dana dan memiliki fungsi keuangan dengan menyediakan dana yang diperlukan pihak yang memerlukan dana (Husnan, 2009). Pada pasar modal, perusahaan menerbitkan saham sebagai surat bukti kepemilikan asset-asetnya.

Harga saham suatu perusahaan mencerminkan nilai kekayaan perusahaan. Fluktuasi yang terjadi pada harga saham dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi pada pasar modal (Sulia dan Rice, 2013). Hubungan tersebut melibatkan investor sebagai pelaku kegiatan pasar modal. Investor yang akan menjual saham (*supply*) akan mematok harga saham yang dimilikinya sedangkan investor yang akan membeli saham (*demand*) mematok *bidding price*. Keduanya memprediksi harga saham berdasarkan informasi-informasi yang tersedia berkaitan dengan kinerja perusahaan.

Tujuan dari investor melakukan investasi saham yaitu untuk mendapatkan keuntungan baik berupa dividend maupun *capital gain*. Adanya

tujuan tersebut menjadikan investor perlu memahami harga saham dan pergerakannya. Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal berasal dari dalam perusahaan yang berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan, tentang efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam mencapai sasarannya Stonner *et al.* (1995) dan faktor eksternal adalah faktor-faktor yang berasal dari luar perusahaan.

Secara umum terdapat dua analisis untuk melakukan analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental merupakan metode analisis menggunakan faktor-faktor dalam suatu perusahaan, sehingga investor akan mengetahui kegiatan operasional dari perusahaan. Pada analisis teknikal digunakan grafik riwayat harga dan transaksi saham, sehingga investor mempelajari kinerja sejarah pergerakan harga saham untuk memprediksi harga di masa depan (Aprilia *et al.*, 2016) .

Teknis analisis fundamental yang digunakan dalam penelitian ini merupakan variabel kontrol, yaitu *Price Earning Ratio* (PER) yang digunakan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*earning power*) dimasa mendatang, *Price to Book Value* (PBV) yang menunjukkan harga pasar saham diperdagangkan diatas atau dibawah nilai buku saham, Kapitalisasi pasar yang digunakan untuk menilai pasar saham yang diterbitkan (*outstanding share*) dari suatu emiten (Rahardjo, 2006). Kapitalisasi pasar yang tinggi menarik para investor dalam memilih saham. usia perusahaan untuk menunjukkan seberapa lama perusahaan menjalankan

perusahaanya sejak tanggal IPO yang berpengaruh pada tingkat pengalaman dalam menghadapi persaingan dan *Compound Annual Growth Rate (CAGR)* yang menilai analisis pertumbuhan rata-rata pertahun dengan indikator *return* saham.

Analisis teknikal yang digunakan dalam penelitian ini selain harga saham adalah volume perdagangan. Volume perdagangan menjadi indikator investor dalam menilai apakah suatu saham likuid atas suatu informasi di pasar modal. Volume perdagangan tinggi menunjukkan tingginya transaksi investor terhadap suatu saham. Artinya hal ini menunjukkan tingginya minat investor berkaitan dengan perolehan *capital gain*. Rendahnya volume perdagangan suatu saham menunjukkan bahwa investor kurang tertarik berinvestasi pada suatu saham.

## **1.2. Hipotesis Pasar Efisien dan Anomalinnya**

Teori hipotesis pasar efisien telah dikonfirmasi oleh banyak peneliti dalam literatur keuangan. Hipotesis pasar efisien dikenalkan pertama kali pada tahun 1970 oleh Fama. Secara garis besar menurut Fama (1970), kondisi pasar efisien terjadi pada saat harga mencerminkan informasi yang ada. Informasi tersebut adalah informasi dari masa lalu, masa kini, maupun informasi yang merupakan opini atau pendapat rasional yang beredar di pasar dan mempengaruhi pergerakan harga (Tandeililin, 2010). Ketika pasar efisien, harga saham akan merefleksikan seluruh informasi yang tersedia di pasar, sehingga membentuk harga keseimbangan baru dimana investor tidak memiliki kesempatan untuk memperoleh *return* abnormal.

Hipotesis pasar efisien kemudian oleh Fama (1970) digolongkan menjadi tiga. Ketiga kategori hipotesis pasar efisien tersebut adalah:

- a. Pasar efisien bentuk kuat (*strong form*) dimana harga diasumsikan secara penuh merefleksikan keseluruhan informasi yang tersedia di pasar. Dalam hipotesis bentuk kuat, yang menjadi perhatian adalah apakah investor kelompok (*groups*) atau individu memiliki akses pada segala informasi yang relevan untuk pembentukan harga.
- b. Pasar efisien bentuk semi-kuat (*semi-strong form*) dimana harga dapat menyesuaikan diri dengan informasi lain yang dianggap tersedia secara umum seperti pengumuman dari laba tahunan, pengumuman *stock splits*, dan sebagainya. Dalam hipotesis bentuk semi-kuat, harga diasumsikan telah secara penuh merefleksikan seluruh informasi yang jelas tersedia untuk publik. Analisis yang digunakan disebut analisis fundamental.
- c. Pasar efisien bentuk lemah (*weak form*) dimana merupakan kumpulan dari informasi harga di masa lalu. Informasi pada masa lalu tercermin penuh pada harga-harga sekuritas pada saat ini. Bentuk pasar efisien ini dianalisis menggunakan analisis teknikal.

*Efficient Market Hypothesis* menurut Shleifer (2000), terbagi menjadi tiga asumsi dasar. Pertama, investor diasumsikan rasional sehingga investor akan menilai sekuritas juga secara rasional. Pada saat investor rasional, investor akan menilai sekuritas berdasarkan nilai fundamentalnya yaitu *net present value* dari *future cash flows*, serta mendiskontokan

karakteristik risiko mereka. Pada saat investor mulai belajar mengenai nilai fundamental dari sekuritas, investor secara cepat akan merespon saat informasi baru masuk ke dalam pasar melalui penawaran tinggi (*bidding up prices*) pada saat berita baik atau sentimen positif muncul dan penawaran mereka menurun (*bidding them down*) pada saat berita buruk atau sentimen negatif muncul. Implikasinya, harga dari sekuritas mencerminkan keseluruhan informasi yang tersedia di pasar dan harga akan terus bergerak ke level baru yaitu ke *net present value* baru dari *cash flows*.

Asumsi kedua, Kedua, beberapa investor yang berperilaku tidak rasional memiliki perdagangan yang bersifat acak dan tidak sistematis. Investor yang tidak rasional akan menaikkan harga di atas harga wajarnya sehingga berimplikasi pada menyimpangnya harga dari nilai fundamentalnya. Penyimpangan harga tersebut akan bisa dibatalkan oleh investor lain yang rasional. Investor rasional yang menilai harga saham sesuai nilai wajarnya akan membawa harga tetap pada jalurnya. Maka, pada saat strategi perdagangan kedua investor tersebut tidak berkorelasi, mereka akan cenderung saling meniadakan perdagangan. Sehingga, harga yang terbentuk tidak menyimpang dan akan tetap dekat dengan nilai fundamental.

Asumsi ketiga, pelaku arbitrase yang rasional akan menghilangkan penyimpangan harga. Ketika ada penyimpangan harga dari nilai fundamentalnya maka arbiter akan mengambil keuntungan dari selisih harga sekuritas tersebut. Adanya arbitrase mengakibatkan investor yang tidak rasional memiliki *return* yang rendah dan dalam jangka panjang akan

mendapatkan kerugian, sehingga lama kelamaan akan hilang di pasar. Dalam hal ini, arbitrase membawa harga sekuritas tetap pada nilai fundamentalnya.

Berdasarkan tiga asumsi dasar hipotesis pasar efisien tersebut dapat disimpulkan bahwa pasar akan selalu efisien. Investor yang tidak rasional hanya berpengaruh terbatas pada perubahan harga. Investor yang rasional akan membawa harga saham mendekati nilai fundamentalnya. Sehingga, harga yang menyesuaikan menuju nilai fundamentalnya akan bergerak dengan cepat merefleksikan informasi yang ada dipasar.

Dalam perkembangannya, hipotesis pasar efisien banyak menunjukkan kelemahan-kelemahan pada implikasi teorinya. Hal tersebut menjadikan konsep hipotesis pasar efisien mendapatkan banyak tantangan dan penolakan (Jaryono dan Widiastuti, 2011) . Menurut Fama (1970) dalam hipotesis pasar efisiennya, harga saham yang terbentuk dianggap mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar. Semakin cepat pasar bereaksi terhadap informasi maka pasar semakin efisien. Sehingga, investor tidak akan memperoleh *abnormal return* .

Penelitian yang dilakukan Grossman dan Stiglitz (1980) menemukan harga saham sulit mencerminkan informasi yang tersedia di pasar karena pada kenyataannya pasar tidak dapat efisien secara penuh karena adanya biaya atas analisa dan pengumpulan informasi, biaya investasi dan terbatasnya modal yang dimiliki investor. Hal tersebut menjadi salah satu alasan adanya penyimpangan atau anomali pada hipotesis pasar efisien.

Hipotesis pasar efisien yang dikemukakan oleh Fama (1970) akhirnya menimbulkan perdebatan karena adanya anomali yang terjadi di pasar. Fenomena Herding merupakan salah satu anomali yang menunjukkan bertentangan dengan hipotesis pasar efisien. Berkembangnya anomali pasar tersebut merupakan bukti kecacatan pada hipotesis pasar efisien. Sehingga, memunculkan pendekatan baru dalam analisis pasar yang disebut dengan keuangan berperilaku (*Karacaer et al., 2010*).

### **1.3. Keterbentukan Harga di Pasar Modal**

Berdasarkan literatur, bagaimana harga terbentuk pada pasar modal umumnya dipahami dengan konsep dan model keseimbangan. Keseimbangan pasar terjadi ketika terbentuknya harga di pasar sudah tidak memungkinkan adanya perdagangan lanjutan (*Elton et al., 2014*). Artinya, harga dianggap telah merefleksikan seluruh informasi di pasar.

Adanya perbedaan latar belakang pada setiap pelaku pasar baik dari segi geografis, profesi yang dianut, tingkat kesejahteraan maupun dan tujuan berinvestasi menentukan strategi investasi yang akan dibentuk berdasarkan tingkat resiko dan *return* yang disesuaikan dengan toleransi masing-masing investor. Selain toleransi terhadap resiko dan *return*, masing-masing investor memiliki kemampuan analisis terhadap saham dengan tingkat yang berbeda-beda. Bobot toleransi dan kemampuan analisis yang berbeda ini lah yang menyebabkan pasar menjadi seimbang, karena apabila sekelompok investor mengalami kerugian maka sebaliknya ada kelompok lain yang mengalami keuntungan (*Elton et al., 2014*).

Pada keterbentukan harga, salah satu model keseimbangan yang melibatkan rasionalitas di dalamnya adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). CAPM merupakan model keseimbangan yang dinilai paling sederhana (Elton *et al.*, 2014). CAPM memasukkan faktor risiko pada investasi untuk memperoleh *expected return*. Setiap investor memiliki penilaian risiko terhadap suatu investasi yang berbeda yang akan mempengaruhi hasil *expected return* dari CAPM.

Setiap orang memiliki standar yang berbeda untuk menilai sebuah investasi. Hal tersebut berkaitan dengan preferensi risiko seseorang. Dalam sebuah investasi, seseorang dapat dikategorikan berdasarkan preferensi terhadap risiko yaitu *risk neutral*, *risk averse*, dan *risk taker*. Investor yang memiliki preferensi *risk taker* cenderung lebih berani dalam mengambil risiko, berbeda dengan *risk averse* yang cenderung menghindari risiko. Perbedaan preferensi ini lah yang dapat membuat keputusan setiap investor berbeda-beda.

Selain CAPM, terdapat model keseimbangan lain yaitu Arbitrage Pricing Theory (APT), yang dikembangkan oleh Roll dan Ross (1980). APT pada dasarnya adalah CAPM yang memperhatikan risiko pasar secara makro sebagai faktor risikonya, sehingga *return* yang diperoleh investor tidak hanya dipengaruhi dari risiko pasar saja, namun juga dipengaruhi faktor risiko yang lain, hal itu yang menyebabkan *return* yang didapatkan memiliki hubungan yang sensitif terhadap faktor risikonya.

#### **2.4. Faktor psikologis dalam keterbentukan harga**

Bagaimana harga terbentuk dipasar modal berkaitan dengan model keseimbangan CAPM dan APT. Faktor psikologis dalam keterbentukan harga berasal dari interaksi di media sosial yang memunculkan preferensi baru untuk investor. Peran dari faktor psikologis dalam berinvestasi tersebut memunculkan bahasan mengenai perilaku keuangan atau dikenal dengan *Behavioral Finance*. Perilaku keuangan menunjukkan perilaku investor dalam memahami dan memberikan respons terhadap informasi. Investor dianggap mampu mengolah informasi dan mencari jawaban berdasarkan pemikiran rasionalnya. Kenyataannya investor sering menunjukkan perilaku yang bersifat irasional sehingga perilaku ini menyimpang dari asumsi rasionalitas (Wendy, 2010).

Seperti penelitian yang dipaparkan oleh Nofsinger (2005), bahwa mood akan memengaruhi keputusan yang dibuat investor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat dan sifat kegiatan bisnis akan mengikuti suasana hati investor. Selain itu, penelitian Forgas (1995) menunjukkan pandangan bahwa peran dari emosi akan meningkat pada saat terdapat kompleksitas dan ketidakpastian yang dihadapi oleh pembuat keputusan. Sehingga, emosi akan terlibat setiap investor mengambil suatu keputusan (Hermalin, 2000).

Sejumlah penelitian juga berusaha kaitkan sentimen investor dengan perubahan harga di pasar saham. Hal ini juga didokumentasikan dalam literatur bahwa sentimen investor dapat bereperan dalam pengambilan keputusan investasi (Clark dan Isen, 1982). Banyak penelitian yang

mendukung gagasan sentimen investor yang berpengaruh terhadap pasar saham. Salah satu studi yang menjelaskan efek suasana hati publik dilakukan oleh Bollen *et al.* (2011), yang mendokumentasikan dimensi *happiness* sebagai suasana hati publik berpengaruh terhadap pergerakan pasar saham. Penelitian He *et al.* (2016) mengkaji pengaruh sentimen investor pada media sosial terhadap harga saham dari tujuh perusahaan jasa keuangan Amerika. Penelitian ini menggunakan 37,657 *tweets* pada media sosial Twitter yang dianalisis menggunakan alat sentimen analisis yang disebut Lexalytics untuk mendeteksi sentimen investor dari setiap *tweets*. Hasil dari penelitian tersebut ditemukan bahwa sentimen investor dari media sosial Twitter dapat digunakan sebagai sumber informasi berharga untuk mendeteksi tren yang muncul di pasar saham. Secara keseluruhan, penelitian mereka menunjukkan bahwa sentimen investor mempengaruhi pasar saham.

## **2.5. Keterbentukan harga dan peranan media sosial**

Faktor lain yang mempengaruhi perilaku individu dalam pengambilan keputusan adalah emosi menurut teori *behavioral economic* (Bollen *et al.*, 2011). Dalam teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH), keterbentukan harga lebih dipengaruhi oleh informasi terbaru dibandingkan dengan data historis (Bollen *et al.*, 2011). Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh pemikiran dan reaksi investor terhadap informasi yang diterima.

Informasi tersebut menggambarkan emosi investor yang disalurkan melalui sentimen positif maupun sentimen negatif. Sentimen positif mampu

meningkatkan *brand image* dan sentimen negatif mampu merusak reputasi dan *brand image* perusahaan. Informasi tersebut pada akhirnya akan mempengaruhi keputusan yang dibentuk oleh investor.

Informasi yang berkaitan dengan perusahaan dapat dimiliki oleh investor dari berbagai sumber. Salah satu sumber informasi mengenai perusahaan didapatkan oleh investor melalui interaksi sosial pada forum internet. Forum internet memiliki informasi yang berguna berhubungan dengan pasar saham (Antweiler dan Frank, 2004). Melalui media sosial sebagai bentuk forum internet, investor maupun pialang saham dengan mudah dapat mengakses informasi secara gratis mengenai perusahaan. Adanya informasi yang masuk ke media sosial diikuti reaksi investor terhadap saham menunjukkan harga terus bergerak.

Wellson dan Johny menyadari informasi mengenai pasar saham masih tercampur dengan informasi yang lain sehingga investor kesusahan memperoleh informasi yang utuh mengenai pasar saham. Kemudian pada tahun 2012, keduanya menciptakan media sosial khusus investor yang diberi nama Stockbit.

Stockbit merupakan media sosial yang mengintegrasikan informasi dalam satu platform ringan, stabil, dan *real time*. Berbeda dari media sosial yang biasa digunakan untuk melakukan interaksi sosial seputar investasi seperti forum kaskus, twitter, blog, atau BEI 5000, media sosial Stockbit memiliki keunggulan dimana selain sebagai tempat berinteraksi, Stockbit dapat digunakan untuk melakukan *trading* secara langsung.

## 2.6. Penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis

Bollen *et al.* (2011) melakukan penelitian mengenai hubungan *public mood* terhadap pasar saham. Dalam penelitian tersebut *public mood* dikategorikan dalam dua sentimen, yaitu sentimen positif dan negatif. Dengan menggunakan dimensi *public mood happiness* sebagai sentimen positif menunjukkan hasil bahwa sentimen positif berpengaruh dalam meningkatkan kinerja dari pasar saham.

Jaziri dan Abdelhedi (2018) melakukan penelitian mengenai pengaruh emosi positif sebagai sentimen investor selama bulan Ramadhan. Hasil penelitian menemukan emosi positif berkontribusi secara signifikan meningkatkan *return* pada pasar keuangan Arab. Hasil penelitian juga menemukan 10 hari pertama dan 10 hari kedua setelah Ramadhan mempengaruhi pasar keuangan Arab.

Ranco *et al.* (2015) melakukan penelitian hubungan antara twitter dan pasar keuangan. Penelitian dilakukan terhadap 30 saham perusahaan yang terdaftar di DJIA Index selama periode penelitian 15 bulan. Hasil penelitian ditemukan bahwa *Cummulative Abnormal Return (CAR)* meningkat setelah terdapat sentimen positif di media sosial Pada hasil penelitian juga ditemukan bahwa sentimen masih berpengaruh terhadap *CAR* setelah 10 hari terdapat sentimen positif di media soaial.

Bertentangan dengan hasil penelitian sebelumnya, He *et al.* (2016) yang melakukan penelitian terhadap sentimen positif yang ada pada media sosial Twitter mengenai tujuh perusahaan jasa keuangan di Amerika tidak

ditemukan adanya hubungan antara sentimen positif pada media sosial Twitter terhadap pergerakan harga saham.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, masih terdapat ketidak konsistenan. maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

**H1:** Sentimen positif pada media sosial berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Penelitian Joseph (2011) yang menguji pengaruh sentimen investor melalui pencarian online menemukan adanya pengaruh sentimen investor terhadap volume perdagangan saham. Penelitian yang dilakukan Lai *et al.* (2011) untuk menguji pengaruh dari sentimen investor terhadap volume perdagangan saham dengan melakukan teks analisis menemukan adanya pengaruh sentimen investor terhadap volume perdagangan saham.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

**H2:** Sentimen positif pada media sosial berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham.

He *et al.* (2016) melakukan penelitian untuk mengkaji pengaruh sentimen pada media sosial terhadap harga saham dari tujuh perusahaan jasa keuangan Amerika. Data dari penelitian merupakan 37,657 *tweets* pada media sosial Twitter yang dianalisis menggunakan alat sentimen analisis yang disebut Lexalytics untuk mendeteksi sentimen dari setiap *tweets*. Hasil dari penelitian tersebut ditemukan bahwa data dari media sosial Twitter dapat digunakan sebagai sumber informasi berharga untuk mendeteksi tren yang

muncul di pasar saham. Penelitian tersebut menunjukkan sentimen negatif pada media sosial dan sentimen negatif sehari sebelumnya berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.

Chen *et al.* (2014) melakukan penelitian untuk menilai hubungan opini yang terkandung pada media sosial dalam memprediksi *return* saham dan *earnings surprises*. Data dari penelitian berasal dari artikel dan komentar media sosial investasi Amerika *Seeking Alpha* yang terpublikasi antara tahun 2005 dan 2012. Hasil penelitian ditemukan bahwa opini negatif yang ada pada artikel dan komentar menurunkan *return* saham dan *earning surprises*.

Zhang *et al.* (2011) melakukan penelitian pengaruh emosi negatif seperti “*worry*” dan “*fear*” sebagai sentimen negatif melalui teks analisis media sosial twitter. Hasil penelitian menemukan sentimen negatif secara signifikan berpengaruh negatif terhadap pasar saham DJIA, NASDAQ dan S&P 500.

Ranco *et al.* (2015) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh sentimen negatif terhadap *CAR*. Hasil penelitian menemukan sentimen negatif berpengaruh dalam menurunkan *CAR* pada 30 saham perusahaan yang terdaftar pada DJIA.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

**H3:** Sentimen negatif pada media sosial berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Penelitian Tetlock (2007), yang menguji hubungan pesimisme dari komentar dan artikel *Wall Street Journal* menemukan tinggi rendahnya pesimisme media memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan dari pasar saham.

Joseph *et al.* (2011) melakukan penelitian yang menguji *online ticker search* sebagai proxi dari sentimen analisis terhadap volume perdagangan. Hasil penelitian ditemukan tingginya sentimen berpengaruh terhadap volume perdagangan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

**H4:** Sentimen negatif pada media sosial berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham.

Ranco *et al.* (2015) melakukan penelitian pengaruh sentimen positif, negatif dan netral 30 perusahaan terdaftar di *Dow Jones Index Industrial Average* (DJIA) yang ada pada media sosial Twitter. Hasil penelitian ditemukan bahwa sentimen positif dan negatif yang ada pada media sosial Twitter berpengaruh terhadap *Cummulative Abnormal Return*. Hasil penelitian juga menemukan sentimen netral tidak berpengaruh terhadap *CAR*.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

**H5:** Sentimen netral pada media sosial berpengaruh terhadap *return* saham.

Ranco *et al.* (2015) melakukan penelitian pengaruh sentimen positif, negatif dan netral 30 perusahaan terdaftar di DJIA yang ada pada media sosial

Twitter. Hasil penelitian ditemukan sentimen positif dan negatif berpengaruh terhadap *CAR*. Hasil penelitian menemukan sentimen netral tidak berpengaruh terhadap *CAR*. Hal ini diindikasikan bahwa tidak adanya pengaruh sentimen netral terhadap abnormal return menandakan harga saham akan tidak terpengaruh pada saat sentimen netral masuk di media sosial. Investor akan melakukan aksi pada saat sentimen positif dan negatif masuk di media sosial dikarenakan harga saham di pasar bergerak yang menyebabkan volume perdagangan bergerak naik atau turun. Tidak adanya perubahan harga tersebut menyebabkan tidak adanya pergerakan volume perdagangan saham.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

**H6:** Sentimen netral pada media sosial berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

### **3. METODE PENELITIAN**

Penelitian ini didesain dengan gabungan pendekatan kualitatif dan kuantitatif. Pada pendekatan kualitatif, penulis menggunakan teknik *Content Analysis*. *Content Analysis* adalah suatu teknik mengumpulkan dan menganalisis isi konten yang dapat berupa kata, gambar, simbol, arti, tema maupun pesan yang dapat dikomunikasikan dari suatu teks yang ditulis, digambarkan atau dibicarakan seperti buku, koran, artikel, majalah, pidato dan sebagainya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh komentar harian anggota media sosial Stockbit. Sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu komentar-komentar dari media sosial Stockbit selama satu tahun



	Negatif_H_1	Netral_H_1	Rt_1	Positif_H_2	Negatif_H_2	Netral_H_2
<b>Mean</b>	0.187136	0.014782	0.000640	0.145905	0.186349	0.014696
<b>Maximum</b>	2.571429	1.000000	0.365900	1.000000	2.571429	1.000000
<b>Minimum</b>	0.000000	0.000000	-0.246700	0.000000	0.000000	0.000000
<b>Std. Dev.</b>	0.373675	0.102199	0.024646	0.335007	0.373069	0.102001
<b>Skewness</b>	1.629246	8.326796	1.775449	2.005612	1.636076	8.359361
<b>Kurtosis</b>	3.963496	75.99385	25.41122	5.210940	3.987372	76.52503
<b>Jarque-Bera</b>	5607.069	2722144.	250034.5	10187.53	5673.016	2760995.
<b>Probability</b>	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
<b>Observations</b>	11655	11655	11655	11655	11655	11655

	Rt_2	Per	Pbv	Kapitalisasi	Cagr	Usia
<b>Mean</b>	0.000641	10.06691	4.403920	13.76173	0.488889	17.40935
<b>Maximum</b>	0.365854	168.1300	82.44000	18.00000	1.000000	36.00000
<b>Minimum</b>	-0.246696	-608,8200	-4,990000	13.00000	0.000000	1.000000
<b>Std. Dev.</b>	0.024647	61.04442	10.90432	0.926292	0.499898	8.760695

<b>Skewness</b>	1.77526 3	-5,056134	5.78410 3	1.883001	0.044455	0.034944
<b>Kurtosis</b>	25.4071 8	41.99593	37.0801 3	8.594969	1.001976	1.721540
<b>Jarque-Bera</b>	249945. 4	788140.5	629019. 6	22089.36	1942.502	796.1062
<b>Probability</b>	0.00000 0	0.000000	0.00000 0	0.000000	0.000000	0.000000
<b>Observations</b>	11655	11655	11655	11655	11655	11655

Sumber : Hasil Olah Data Deskriptif, 2018

Berdasarkan penjabaran hasil analisis data deskriptif diperoleh hasil bahwa jumlah observasi sebesar 11655 dengan nilai rata-rata-rata *return* saham tertinggi adalah sentimen/*noise* negatif sebesar 0.187765. Sedangkan nilai rata-rata *return* saham tertinggi adalah H-2 sebesar 0.000641. Sedangkan untuk PER memiliki nilai rata-rata sebesar 10.06691. Sedangkan nilai PBV sebesar 4.403920, nilai kapitalisasi sebesar 13.76173, nilai CAGR sebesar 0,488889 dan nilai Usia sebesar 17,40935. Pada analisis deskriptif diperoleh hasil nilai probability *jarquebera* kurang dari tingkat signifikansi ( $\alpha$ ). Nilai ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal.

#### 4.2 Generalized Linier Model (GLM)

Pengujian dalam penelitian ini dilakukan pada tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 10%; 5% atau 1%. Metode GLM dalam penelitian ini digunakan untuk

menguji pengaruh sentimen yang terdiri dari sentimen positif, sentimen negatif, dan sentimen netral terhadap *return* saham dan volume perdagangan saham.

#### 4.2.1. Metode Generalized Linier Model (GLM) terhadap Return Saham

Berikut adalah hasil output analisis data menggunakan metode GLM pada *return* saham dengan Eviews 9.

Tabel 4.2 Analisis GLM pada Return Saham

Variabel	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
	$\beta$	p-value	$\beta$	p-value	$\beta$	p-value	$\beta$	p-value
Positif	0.021989	(0.0000)***	0.022257	(0.0000)***	0.022483	(0.0000)***	0.022377	(0.0000)***
Negatif	-0.010801	(0.0000)***	-0.011087	(0.0000)***	-0.011144	(0.0000)***	-0.011235	(0.0000)***
Netral	0.002631	(0.2153)	0.002679	(0.2080)	0.002702	(0.2039)	0.002466	(0.2469)
Positif h-1			-0.000134	(0.8473)	0.000525	(0.4612)	0.000436	(0.5410)
Negatif h-1			0.000718	(0.2485)	0.000453	(0.4773)	0.000356	(0.5771)
Netral h-1			-0.002068	(0.3308)	-0.001799	(0.3974)	-0.002036	(0.3388)
Return h-1			-0.039289	(0.0000)***	-0.042666	(0.0000)***	-0.043388	(0.0000)***
Positif h-2					-0.001269	(0.0724)*	-0.001371	(0.0525)*
Negatif h-2					0.000570	(0.3690)	0.000474	(0.4568)
Netral h-2					-0.002649	(0.2136)	-0.002891	(0.1752)
Return h-2					-0.053494	(0.0000)***	-0.054192	(0.0000)***
PER							-0.000010	(0.0056)***
PBV							-0.000001	(0.9538)
Kapitalisasi Pasar							-0.000002	(0.9951)
CAGR							0.000167	(0.7197)
Usia							-0.000023	(0.3907)
Observasi	11655		11655		11655		11655	

Sumber: Hasil Olah Data, 2018 \*untuk sig di 10%, \*\*untuk sig di 5% dan \*\*\*untuk sig di 1%

#### 4.2.2 Metode Generalized Linier Model (GLM) terhadap Volume Perdagangan Saham

Berikut adalah hasil output analisis data menggunakan metode GLM pada volume perdagangan saham dengan Eviews 9.

Tabel 4.3 Analisis GLM pada Volume Perdagangan Saham

Variabel	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
	$\beta$	p-value	$\beta$	p-value	$\beta$	p-value	$\beta$	p-value
Positif	0.364291	(0.0000)***	0.464071	(0.0000)***	0.478344	(0.0000)***	0.466360	(0.0000)***
Negatif	0.119636	(0.0008)***	0.190679	(0.0000)***	0.196698	(0.0000)***	0.176535	(0.0000)***
Netral	-0.009676	(0.9405)	0.081426	(0.5297)	0.087991	(0.4976)	0.055103	(0.6706)
Positif h-1			-0.246893	(0.0000)***	-0.216455	(0.0000)***	-0.226349	(0.0000)***
Negatif h-1			-0.241175	(0.0000)***	-0.241234	(0.0000)***	-0.261980	(0.0000)***
Netral h-1			-0.221969	(0.0864)*	-0.204688	(0.1144)	-0.237837	(0.0663)*
Return h-1			-2.920285	(0.0000)***	-3.019569	(0.0000)***	-3.105117	(0.0000)***
Positif h-2					-0.089234	(0.0382)**	-0.100182	(0.0199)**
Negatif h-2					-0.019205	(0.6195)	-0.040167	(0.2997)
Netral h-2					0.056044	(0.6661)	0.022837	(0.8603)
Return h-2					-1.611480	(0.0051)***	-1.704170	(0.0030)***
PER							-0.000565	(0.0107)**
PBV							0.000318	(0.8196)
Kapitalisasi Pasar							-0.045497	(0.0031)***
CAGR							0.055145	(0.0508)*
Usia							-0.008497	(0.0000)***
Observasi	11655		11655		11655		11655	

Sumber: Hasil Olah Data, 2018 \*untuk sig di 10%, \*\*untuk sig di 5% dan \*\*\*untuk sig di 1%

### **4.3 Pembahasan**

#### **4.4.1. Pengaruh Sentimen Positif Terhadap *Return* Saham**

Hasil penelitian menunjukkan sentimen/*noise* positif berpengaruh terhadap *return* saham yang dibuktikan oleh analisis GLM. Hasil ini dibuktikan oleh analisis GLM. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Renault (2017) yang meneliti mengenai sentimen positif yang muncul saat musim haji terhadap *return* saham. Hal tersebut diindikasikan bahwa sentimen positif sebagai informasi yang ada di media sosial mendorong peningkatan harga saham sehingga *return* dari saham perusahaan ikut meningkat.

Renault (2017) menemukan sentimen positif mampu mempengaruhi harga saham selama setengah jam, Jaziri dan Abdelhedi (2017) menunjukkan bahwa sentimen investor pada pasar keuangan pada 10 hari pertama dan 10 hari kedua ramadan. Hasil empiris menunjukkan bahwa sentimen positif Idul Fitri mempengaruhi *return* pasar keuangan Arab Saudi, Kuwait, Qatar dan Dubai.

Dapat disimpulkan pengaruh dari sentimen terhadap harga saham bersifat sementara atau jangka pendek, sehingga dalam waktu yang singkat investor secara cepat menggunakan sentimen positif pada media sosial untuk mengambil manfaat dari meningkatnya *return* saham pada hari itu juga.

Hal ini juga diperkuat oleh hasil penelitian ini bahwa sentimen positif  $h-1$  yang tidak berpengaruh terhadap meningkatnya *return*

dikarenakan investor telah mengambil manfaat dari sentimen positif yang ada di media sosial pada hari itu juga, penelitian pengaruh sentimen h-2 terhadap return menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan yang mendukung pernyataan sebelumnya. Hal ini diindikasikan bahwa nilai dari return telah berbalik arah setelah investor mengambil manfaat secara maksimal pada dua hari dimana sentimen positif muncul.

#### **4.4.2. Pengaruh Sentimen Positif Terhadap Volume Perdagangan**

##### **Saham**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sentimen positif berpengaruh terhadap meningkatnya volume perdagangan saham. Hal ini diindikasikan bahwa pada saat sentimen positif muncul di media sosial, meningkatkan aktifitas investor untuk melakukan transaksi mengambil manfaat dari keadaan tersebut dalam mendapatkan *return* setinggi-tingginya, sehingga hal tersebut meningkatkan volume perdagangan saham di pasar saham. Hal ini didukung oleh hasil penelitian ini bahwa sentimen positif h-1 dan sentimen positif h-2 berpengaruh terhadap volume perdagangan yang menunjukkan arah pembalikan. Hal ini menunjukkan volume perdagangan saham sehari setelah dan dua hari setelah sentimen positif ada pada media sosial mulai mereda dikarenakan investor melakukan transaksi perdagangan di hari pada saat sentimen positif muncul di media sosial. Hasil penelitian mendukung temuan dari Joseph (2011) bahwa sentimen positif berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

#### **4.4.3. Pengaruh Sentimen Negatif Terhadap *Return* Saham**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sentimen negatif berpengaruh terhadap menurunnya *return* saham. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al.* (2013) dan He *et al.* (2011) yang menjelaskan sentimen negatif berpengaruh pada harga saham. Penelitian Zhang *et al.* (2011) menemukan penelitian pengaruh emosi negatif seperti “*worry*” dan “*fear*” secara signifikan berpengaruh negatif terhadap pasar saham DJIA, NASDAQ dan S&P 500. Ranco *et al.* (2015) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh sentimen negatif terhadap *Cummulative Abnormal Return (CAR)*. Hasil penelitian menemukan sentimen negatif berpengaruh dalam menurunkan CAR pada 30 saham perusahaan yang terdaftar pada DJIA.

Hal ini diindikasikan sentimen negatif yang muncul pada media sosial menyebabkan harga bergerak turun yang kemudian menurunkan nilai dari *return* saham. Hasil penelitian variabel sentimen negatif h-1 dan sentimen negatif h-2 menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap return saham, sehingga dapat disimpulkan sentimen negatif pada media sosial memberikan pengaruh hanya pada hari dimana sentimen negatif muncul.

#### **4.4.4. Pengaruh Sentimen Negatif Terhadap Volume Perdagangan Saham**

Penelitian Tetlock (2007), yang menguji hubungan pesimisme dari komentar dan artikel *Wall Street Journal* menemukan tinggi rendahnya

pesimisme media memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan dari pasar saham. Joseph *et al.* (2011) melakukan penelitian yang menguji *online ticker search* sebagai proxi dari sentimen analisis terhadap volume perdagangan. Hasil penelitian ditemukan tingginya sentimen berpengaruh terhadap volume perdagangan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya, yang menunjukkan bahwa sentimen negatif berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham. Hal ini diindikasikan bahwa investor memanfaatkan sentimen negatif yang muncul pada media sosial untuk melakukan transaksi dikarenakan harga saham menurun. Investor memanfaatkan penurunan harga saham untuk melakukan aksi beli, dan menjual saham untuk menghindari kerugian yang lebih dalam. Tingginya aktifitas yang dilakukan investor tersebut menyebabkan volume perdagangan saham meningkat. Hal ini didukung oleh hasil penelitian ini bahwa sentimen negatif h-1 mempengaruhi volume perdagangan saham. Hasil penelitian menunjukkan volume perdagangan yang mulai mereda sehari setelah sentimen negatif muncul di media sosial. Sehingga sentimen negatif hanya mempengaruhi volume perdagangan pada saat hari dimana sentimen negatif ada pada media sosial.

#### **4.4.5. Pengaruh Sentimen Netral terhadap *return* saham**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sentimen netral tidak berpengaruh terhadap terhadap *return* saham. Hal ini diindikasikan karena sentimen netral tidak mempengaruhi brand image serta reputasi dari

perusahaan. Informasi yang mengandung sentimen netral pada sosial media tidak mendorong investor untuk menentukan keputusan aksi jual maupun beli yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham, sehingga *return* dari saham juga tidak menunjukkan peningkatan maupun penurunan.

#### **4.4.6. Pengaruh Sentimen Netral Terhadap Volume Perdagangan**

##### **Saham**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sentimen netral tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Hal ini diindikasikan bahwa pada saat sentimen netral muncul di media sosial, sentimen netral tidak memberikan pengaruh terhadap meningkat atau menurunnya harga saham di pasar. Tidak adanya perubahan harga baik meningkat atau menurun menyebabkan investor tidak melakukan aksi jual maupun beli terhadap saham, sehingga tidak ada peningkatan maupun penurunan volume perdagangan saham. Hal ini menunjukkan bahwa sentimen netral tidak menyebabkan pasar bereaksi.

#### **4.4.7. Pengaruh Variabel Kontrol Terhadap Return Saham**

Hasil penelitian variabel kontrol terhadap *return* menunjukkan bahwa variabel kontrol PER berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian ini menunjukkan pada saat nilai PER meningkat, return saham akan menurun. Penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Mathilda (2012) yang menemukan PER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini diindikasikan bahwa peningkatan PER merupakan implikasi dari kenaikan harga saham

atau penurunan nilai laba perlembar sahamnya. Investor cenderung berinvestasi pada perusahaan dengan nilai PER yang rendah dikarenakan investor beranggapan bahwa nilai PER yang tinggi menunjukkan bahwa harga saham sudah terlalu tinggi dan perusahaan memiliki tingkat laba perlembar saham yang rendah. Sehingga kesimpulanya variabel kontrol PER berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian variabel kontrol PBV, Kapitalisasi Pasar, CAGR, dan Usia Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

#### **4.4.8. Pengaruh Variabel Kontrol Terhadap Volume Perdagangan**

##### **Saham**

Hasil penelitian variabel kontrol PER terhadap volume perdagangan saham menunjukkan negatif signifikan. Hal ini menunjukkan pada saat nilai PER meningkat maka volume perdagangan saham akan menurun. Hal ini diindikasikan bahwa investor menganggap nilai PER dari saham yang tinggi menunjukkan harga suatu saham sudah terlalu tinggi, sehingga investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada saham dengan nilai PER yang rendah.

Hasil penelitian variabel kontrol Kapitalisasi Pasar berpengaruh negatif signifikan terhadap volume perdagangan saham. Kapitalisasi pasar yang tinggi menunjukkan tingginya nilai total perusahaan. Meningkatnya kapitalisasi pasar menunjukkan harga saham dari perusahaan tinggi atau mahal, sehingga semakin tinggi nilai kapitalisasi pasarnya maka semakin

rendah volume perdagangan sahamnya. Hasil penelitian variabel kontrol PBV tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Hasil penelitian variabel Kapitalisasi pasar, CAGR dan Usia perusahaan tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

## **5. PENUTUP**

Berdasarkan hasil penelitian pengaruh sentimen media sosial terhadap pergerakan harga saham, menunjukkan hasil bahwa sentimen positif dan sentimen negatif berpengaruh terhadap *return saham* dan volume perdagangan. Sentimen netral tidak berpengaruh terhadap *return saham* dan volume perdagangan saham.

## **6. DAFTAR PUSTAKA**

- Antweiler, Werner, and Murray Z Frank. 2004. Is All That Talk Just Noise? The Information Content of Internet Stock Message Boards. *Journal of Finance*, 59(3), 1259–94.
- Arikunto, Suharsimi. 2002. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta. PT. Rineka Cipta.
- Aprilia, Artika Ayu, Siti Ragil Handayani, and Raden Rustam Hidayat. 2016. Analisis Keputusan Investasi Berdasarkan Penilaian Harga Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 32(1), 58–65.
- Bollen, Johan, Huina Mao, and Xiaojun Zeng. 2011. Twitter Mood Predicts the Stock Market. *Journal of Computational Science*, 2(1), 1–8.
- Bikhchandani, S., Hirshleifer, D., & Welch, I. 1992. A theory of fads, fashion, custom and cultural change as informational cascades. *Journal of Political Economy*, 100(5), 992-1026.
- Chen, Hailiang, Prabuddha De, Yu Hu, and Byoung Hyoun Hwang. 2014.

- Wisdom of Crowds: The Value of Stock Opinions Transmitted through Social Media. *Review of Financial Studies*, 27(5), 1367–1403.
- Clark, M. S., and Isen, A. M. 1982. Towards Understanding the Relationship Between Feeling States and Social Behavior In A hastorf. *Cognitive Social Psychology*.73–108.
- Creswell, John W. 2008. Research Design, Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif, dan Mixed.Edisi Ketiga.Pustaka Pelajar.Bandung.
- Eduardus Tandelilin, 2001, Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta
- Elton, Edwin J., Stephen J. Brown, Martin J. Gruber, and William N. Goetzmann. 2014.Modern Portfolio Theory and Investment Analysis 9th Edition.New Jearsey.Wiley.
- Elton, E. J., Brown, S. J., Gruber, M. J., & Goetzmann, W. N. 2014.Modern Portfolio Theory and Investment Analysis.U.S.Wiley
- Fama, E.1970.Efficient capital markets: A review of theory and empirical work.*The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Forgas, J. P. 1995. Mood and Judgement: The Affect Illusion Mode.*Psychological Bulletin*, 177(1), 13–66.
- Foster, George.1986.Financial Statement Analysis Second Edition.Singapore. Prentice-hall.
- Goldenberg, Jacob, Gal Oestreicher-Singer, and Shachar Reichman. 2012.The Quest for Content: How User-Generated Links Can Facilitate Online Exploration.*Marketing Reasearch*,49: 452–68.
- Grossman, Sanford J., dan Joseph E. Stiglitz.1980. On The Impossibility of Informationally Efficient Market. *American Economic Review*,70,393-408.

- Haningsih, L. 2014. Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Volume Transaksi, dan Harga Saham Terhadap Return Perusahaan Sebelum dan Selama Masa Krisis di Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Sosial*, 2(3), 345 - 357
- He, Wu, Lin Guo, Jiancheng Shen, and Vasudeva Akula. 2016. Social Media-Based Forecasting. *Journal of Organizational and End User Computing*, 28(2), 74–91.
- Hermalin, Benjamin E. 2000. The Effect of Affect on Economic and Strategic Decision Making, (607).
- Husnan, S. 2009. Dasar-Dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indriastuti, Ariyani, and Zumrotun Nafiah. 2017. Pengaruh Volume Perdagangan, Kurs, dan Risiko Pasar Terhadap Return Saham. Semarang : STIE Semarang, 9(1): 72–80.
- Jaryono, & Widiastuti, E. (2011). Short Contrarian Investment Strategy: Pengujian Winner-Loser Anomaly Pada Saham- Saham Di Bursa Efek Indonesia, (14), 49–63.
- Jaziri, Marwa, and Mouna Abdelhedi. 2018. Islamic Occasions and Investor Sentiment. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(2), 194–212.
- Joseph, Kissan, M. Babajide Wintoki, and Zelin Zhang. 2011. Forecasting Abnormal Stock Returns and Trading Volume Using Investor Sentiment: Evidence from Online Search. *International Journal of Forecasting*, 27(4), 1116–27.
- Karacaer, S., Kapusuzglu, A., & Bozkurt, F. (2010). From the Anomalies of the Day the Week Point View Testing of the Validity of Efficient Market Hypothesis: Evidence From Istanbul Stock Exchange. *Banking and Finance Letter*, 2(1). 215-221.

- Lai, J., Zheng, T., Yi, H., & Dong, D. (2014). Investor sentiment affects the trading volume: An evidence from network forums text analysis. 11th International Conference on Fuzzy Systems and Knowledge Discovery (FSKD).
- Lakonishok, J., Shleifer, A., & Vishny, R. W. 1992. The impact of institutional trading on stock prices. *Journal of Financial Economics*, (32), 23-43.
- Levy, Haim, and Thierry Post. 2005. *Investments*. Prentice-Hall.
- Mathilda, Mariana. 2012. Pengaruh Price Earnings Ratio Dan Price to Book Value Terhadap Return Saham Indeks LQ 45. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 1–21.
- Nofsinger, John R. (2001). *Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing and What to Do About It*. Prentice Hall.
- Nofsinger, John R. (2005). Social Mood and Financial Economics. *Journal of Behavioral Finance*, 6(3), 144-160
- Rahardjo, S. 2006. *Kiat Membangun Aset Kekayaan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Ranco, Gabriele et al. 2015. The Effects of Twitter Sentiment on Stock Price Returns. *Public Library of Science*, 10(9), 1–21.
- Renault, Thomas. 2017. Intraday Online Investor Sentiment and Return Patterns in the U.S. Stock Market. *Journal of Banking and Finance*. 84: 25–40.
- Roll, R., & Ross, S. A. 1980. An empirical investigation of the arbitrage pricing theory. *Journal of Finance*, 35(5), 1073-1103.
- Shefrin, Hersh. 2000. *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and Psychology of Investing*. Harvard Business School Press.

- Shleifer, Andrei. 2000. *Inefficient Market: A Introduction to Behavioral Finance*. Oxford: Oxford University Press
- Stonner, James A.F, R.Edward Freeman, and Daniel R. Gilbert. 1995. *Management*. 6th ed. New Jearsey. Prentice-Hall.
- Sulia, Rice. 2013. *Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 3(1), 21-30.
- Tandelilin. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tauni, Muhammad Zubair, Zia ur Rehman Rao, Hong Xing Fang, and Minghao Gao. 2017. *Does Investor Personality Moderate the Relationship between Information Sources and Trading Behavior? Evidence from Chinese Stock Market*.
- Tetlock, P. C., 2007. "Giving content to investor sentiment: The role of media in the stock market," *Journal of Finance*, 62(3), 1139-1168.
- Wendy. 2010. *Apakah Investor Saham Menderita Myopic Loss Aversion?*, 17(1), 85-96.
- Zhang, Xue, Hauke Fuehres, and Peter A. Gloor. 2011. *Predicting Stock Market Indicators Through Twitter 'I Hope It Is Not as Bad as I Fear*. *Journal of Social and Behavioral Sciences*, 26, 55-62.