

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dalam satu dekade terakhir, terjadi pertumbuhan yang pesat pada pasar modal di Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari banyaknya perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia mulai melakukan *go public*. Pengertian dari *go public* yaitu masyarakat dapat menanamkan dana yang dimiliki secara langsung dengan membeli saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal. Salah satu alasan mengapa banyak perusahaan melakukan *go public* adalah untuk menghimpun dana eksternal dari masyarakat yang nantinya digunakan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan tersebut. Sedangkan menurut Jogiyanto (1998:67), keuntungan yang diperoleh perusahaan yang melakukan *go public* adalah adanya kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang dan likuiditas saham perusahaan yang bersangkutan akan meningkat.

Banyaknya perusahaan yang melakukan *go public*, memberikan keuntungan tersendiri bagi masyarakat (investor) karena mereka dapat memilih saham dari perusahaan mana yang dapat memberikan keuntungan maksimal bagi mereka. Tetapi yang perlu menjadi catatan bagi para investor ini, bahwa mereka tidak selalu dapat memperoleh keuntungan yang diharapkan karena harga saham yang beredar di pasaran selalu berubah dan fluktuatif, sehingga para investor perlu memiliki informasi yang cukup dan dapat dipercaya (akurat) agar dapat meminimalkan risiko yang akan dihadapi dan dari informasi tersebut dapat membantu investor untuk menentukan posisi yang tepat. Banyak hal yang dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham, salah satunya adalah hukum permintaan dan hukum penawaran.

Berdasarkan hukum permintaan tersebut harga saham akan mengalami kenaikan jika permintaan di pasar meningkat, tetapi yang sebaliknya juga dapat terjadi yaitu harga saham di pasar akan mengalami penurunan jika penawaran yang terjadi berlebihan sedangkan permintaan yang ada rendah. Selain hukum permintaan dan hukum penawaran, adanya informasi yang positif (*good news*) dapat memberikan nilai tambah bagi harga saham sedangkan untuk informasi yang negatif (*bad news*) dapat menurunkan harga saham. Beberapa informasi yang biasanya beredar di pasar modal, antara lain: penggabungan usaha, pengambilalihan (*aquisition*), pemecahan saham (*stock split*), pembagian dividen saham, dan sebagainya. Informasi yang beredar dan relevan di masyarakat sehingga membentuk harga saham merupakan konsep dari efisiensi pasar modal yang dikemukakan oleh Fama (1970). Hipotesis efisiensi pasar modal (*efficient market hypothesis*) berkenaan tentang kecepatan pasar dalam bereaksi terhadap informasi baru yang muncul sehingga tidak dimungkinkan untuk para investor mendapat keuntungan di atas rata-rata (*abnormal return*) karena kemampuan pasar dalam menyerap informasi yang ada dan bertindak setelah informasi tersebut beredar adalah sama. Menurut Tandelilin (2001:114), Fama mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien kedalam tiga kategori, yaitu:

1. Efisien bentuk lemah (*weak form*)

Dalam kategori ini, semua informasi yang ada di masa lampau (*historical*) akan tercermin dalam harga saham yang terbentuk saat ini. Tetapi data masa lampau tidak bisa digunakan untuk meramalkan perubahan harga yang akan terjadi di masa datang karena sudah tercermin pada harga saat ini sehingga investor tidak dapat memprediksi berapa nilai pasar di masa depan.

2. Efisien bentuk setengah kuat (*semi strong*)

Harga saham pada bentuk setengah kuat dipengaruhi oleh data pasar berupa harga saham dan volume perdagangan di masa lalu, selain itu juga dipengaruhi oleh setiap informasi yang dipublikasikan, seperti pembagian dividen, kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan, *merger* dan akuisisi, dan sebagainya.

3. Efisien bentuk kuat (*strong form*)

Pada bentuk kuat, semua informasi, baik yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini sehingga tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return*.

Tetapi terjadi penyempurnaan oleh Fama (1991) terhadap efisiensi bentuk lemah yang kemudian digunakan untuk menguji prediktabilitas *return*, sehingga *return* yang tinggi di bulan Januari dan hari Minggu tidak dapat digunakan untuk memperoleh *abnormal return*. Sedangkan untuk efisiensi bentuk setengah kuat diubah menjadi *event studies* dan bentuk kuat menjadi *private information*. Berdasarkan pada penelitian yang telah dilakukan belakangan ini maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal di Indonesia cenderung mengarah pada efisiensi pasar bentuk lemah (Warninda dan Asri, 1998).

Hipotesis pasar efisien yang dikemukakan oleh Fama memiliki kelemahan yaitu tidak diperhitungkannya kondisi makro ekonomi akibat para pelaku ekonomi lebih percaya kepada *financial market* yang memberikan keuntungan lebih besar (*The Economist*, 2009:59). Oleh karena itu, terdapat suatu teori baru yaitu AMH (*Adaptive Market Hypothesis*) yang dikemukakan oleh Andrew Lo. AMH dapat menjelaskan pasar yang semula *liquid* menjadi *illiquid* dan cara untuk mengatur risiko *moral hazard* (*The Economist*, 2009:62).

Sejalan dengan adanya penelitian untuk melihat pergerakan harga saham tersebut ternyata terdapat anomali yang bertentangan dengan

efisiensi pasar yaitu anomali *winner-loser*. Menurut DeBondt dan Thaler, 1985 (Warninda dan Asri, 1998) dinyatakan bahwa adanya reaksi berlebihan yang dilakukan oleh para investor dapat merubah saham yang sebelumnya mempunyai tingkat keuntungan yang sangat positif (*winner*) atau sangat negatif (*loser*) menjadi kebalikannya (*reversal*) pada periode berikutnya karena investor merasa terlalu berlebihan dalam bereaksi sehingga investor yang membeli saham *loser* dan menjual saham tersebut saat menjadi *winner* akan mendapat *abnormal return*. Hal ini dilakukan oleh DeBondt dan Thaler setelah melakukan pembentukan portofolio *winner-loser* selama 3-5 tahun. Penyebab dari anomali *winner-loser* adalah terdapat informasi yang ditanggapi oleh investor secara berlebihan dapat menyebabkan harga saham yang diperdagangkan berubah secara cepat dan kemudian mengalami koreksi pada periode berikutnya, hal ini disebut fenomena *overreaction*.

Penelitian mengenai fenomena *overreaction* pada pasar modal di Indonesia sudah cukup banyak dilakukan. Banyaknya penelitian yang telah dilakukan untuk menguji fenomena *overreaction* dan terdapat beberapa perbedaan reaksi saat investor merespon suatu informasi, yaitu: pertama, tetap mempertahankan posisi yang ada dalam waktu yang lama serta tidak melakukan aksi sebaliknya saat mengetahui bahwa informasi tersebut belum terbukti. Informasi yang sebelumnya sudah diterima oleh para investor tersebut tetap menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan dalam mengambil posisi menjual atau membeli saham, tetapi para investor tersebut lebih mempertahankan sikap optimis dan pesimis yang dimiliki sehingga informasi tersebut kurang diperhatikan. Kedua, reaksi dari para investor lebih didasarkan dari adanya informasi yang bersifat asimetri dan adanya reaksi pasar yang bersifat *irrational* sehingga menyebabkan adanya reaksi yang berlebihan (*overreaction*) pada pasar dan kemudian pada periode berikutnya mengalami koreksi yang ditandai

dengan adanya pembalikan (*reversal*) dan jangka waktu dari adanya pembalikan (*reversal*) tersebut tidak terlalu lama.

Adanya pengujian fenomena *overreaction* yang dilakukan oleh Debont dan Thaler juga dilakukan oleh para peneliti di Indonesia. Penelitian tersebut dilakukan oleh Warninda dan Asri (1998) pada pasar modal di Indonesia dengan periode penelitian pada Desember 1990 sampai dengan Juni 1997. Penelitian tersebut digunakan untuk menguji: "Dapatkah Strategi Kontrarian Diterapkan di Pasar Modal Indonesia?". Data yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah data bulanan (*monthly*). Hasil yang didapatkan yaitu tidak terdapat anomali *winner-loser* atau fenomena *overreaction* pada pasar modal Indonesia dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *size* (kapitalisasi pasar) pada saham *winner* dan *loser* sehingga besarnya *size* tidak mempengaruhi tingkat *abnormal return*.

Oleh karena itu, penelitian ini lebih memfokuskan pengujian fenomena *overreaction* pada pasar modal Indonesia dengan mengelompokkan saham-saham perusahaan yang ada menjadi dua bagian, yaitu saham *winner* dan saham *loser*. Alasan peneliti lebih memfokuskan pada pengujian tersebut adalah supaya investor dapat meminimalkan risiko berupa kerugian (*losses*) yang dihadapi, apabila pasar bereaksi secara berlebihan (*overreaction*) dalam menerima informasi, baik *good news* maupun *bad news*. Dari adanya kesadaran tersebut maka investor dapat langsung melakukan aksi sebaliknya sehingga informasi yang tidak akurat tersebut tidak berlaru-laru ditanggapi oleh pasar. Dalam penelitian ini digunakan data mingguan (*weekly data*) pada LQ-45 dengan periode penelitian Januari 2005-Desember 2008. Selain alasan yang telah disebutkan diatas, peneliti juga tertarik untuk menguji kembali tingkat signifikansi pada penelitian-penelitian terdahulu.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka permasalahannya adalah:

1. Apakah terdapat fenomena *overreaction* yang signifikan pada pasar modal di Indonesia pada periode Januari 2005-Desember 2008?
2. Apakah terdapat *average cummulative abnormal return* negatif yang signifikan setelah kejadian positif pada saham *winner*?
3. Apakah terdapat *average cummulative abnormal return* positif yang signifikan setelah kejadian negatif pada saham *loser*?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui fenomena *overreaction* yang signifikan pada pasar modal di Indonesia pada periode Januari 2005-Desember 2008.
2. Mengetahui adanya *average cummulative abnormal return* negatif setelah kejadian positif pada saham *winner*.
3. Mengetahui adanya *average cummulative abnormal return* positif setelah kejadian negatif pada saham *loser*.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, diharapkan dapat berguna untuk:

- a. Bagi investor dan calon investor

Diharapkan dari informasi yang dihasilkan dalam penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi, terutama bagi investor yang portofolionya mengalami fenomena *overreaction*.

b. Bagi perusahaan

Agar perusahaan dapat ikut berpartisipasi dalam meningkatkan likuiditas yang dimiliki pada Bursa Efek Indonesia dan supaya pada saat mengeluarkan saham baru, investor tertarik untuk membeli saham tersebut sehingga terjadi transaksi perdagangan yang efektif.

c. Bagi penelitian selanjutnya

Diharapkan dari penelitian ini dapat menjadi tambahan referensi bagi penelitian selanjutnya yang sejenis di masa datang.

1.5. Sistematika Penelitian

Dalam penyusunan Skripsi ini, untuk mempermudah pada saat melakukan pembahasan maka disusun dengan membagi menjadi lima bab dan masing-masing bab dibagi lagi menjadi beberapa sub bab sebagai berikut :

BAB 1 PENDAHULUAN

Dalam bab ini, peneliti antara lain akan menguraikan: latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

BAB 2 TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Dalam bab ini akan membahas teori-teori yang akan digunakan sebagai dasar pembahasan dalam penulisan skripsi ini meliputi : pengertian pasar modal, informasi pasar modal, hipotesis pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis*), teori reaksi pasar yang berlebihan (*overreaction*), tinjauan penelitian terdahulu, dan hipotesis penelitian.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan membahas tentang populasi dan sample yang akan digunakan dalam penelitian, data yang digunakan, variable penelitian, metode analisa data, dan prosedur pengujian hipotesis.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan membahas pengolahan variable penelitian yang terdiri dari perhitungan *return* saham (R_i), *cummulative abnormal return* (CAR), *return market* (RM), *average cummulative abnormal return* (ACAR) dan perhitungan *abnormal return* (AR). Dimana semua perhitungan tersebut akan dibahas melalui analisis output stastistik dan pembahasan lebih lanjut.

BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN

Merupakan bagian yang berisi tentang kesimpulan dari penelitian yang dilakukan dan saran-saran bagi pihak-pihak yang terkait.