

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan harga saham selalu menjadi obyek yang menarik untuk diprediksi dan dianalisis. Keberhasilan dan ketepatan memprediksi perkembangan harga saham merupakan hal yang diharapkan oleh para praktisi pasar modal terutama investor yang menginvestasikan dananya di pasar modal. Hal-hal yang diprediksi dan dianalisis mengenai saham biasanya meliputi saham mana yang akan mengalami kenaikan harga, berapa besar kenaikan harga saham tersebut, berapa lama kenaikan tersebut bertahan, hingga nilai akhir dari *return* yang akan didapatkan di masa depan. Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap informasi untuk mencapai keseimbangan harga baru, juga merupakan hal penting yang perlu diperhatikan.

Berbagai penelitian dalam bidang pasar modal telah banyak dilakukan di Indonesia. Namun tidak banyak penelitian yang menguji perilaku keuangan dalam pasar modal. Sebagian penelitian yang menguji perilaku keuangan menyebutkan bahwa terdapat banyak penyimpangan yang terjadi yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham. Salah satunya adalah *overreaction hypothesis* yang terjadi dalam pasar modal Indonesia. Menurut De Bont dan Thaler (1985) penyimpangan yang terjadi ini dapat dikategorikan ke dalam 2 (dua) kelompok yaitu *overvalued* dan *undervalued*. *Overvalued* dapat dimaknai apabila harga saham dinilai terlalu tinggi dibandingkan harga wajarnya, sebaliknya jika dinilai terlalu rendah dinamakan *undervalued*. Harga saham yang mengalami *overvalued* atau *undervalued* dari harga wajarnya dinamakan *mispricing*. Secara umum, apabila sebagian besar harga saham-saham

dengan kapitalisasi pasar yang besar mengalami *mispricing*, maka pasar modal dapat dikategorikan kurang efisien karena dianggap tidak dapat merefleksikan substansi informasi perekonomian yang sebenarnya.

Reaksi pasar terhadap harga saham menjadi penting untuk dibahas karena reaksi pasar memberikan perilaku prinsipal pelaku pasar yang akan mempengaruhi dalam bentuk konteks. Kondisi pasar yang cenderung aktif dan fluktuatif juga merupakan bagian dari pasar modal Indonesia.

Implikasi dari fenomena reaksi berlebihan adalah bahwa para pelaku pasar, terutama investor dan *traders*, sebagian melakukan transaksi saham secara tidak rasional bahkan cenderung emosional terhadap seluruh informasi yang masuk ke bursa. Terlebih jika informasi yang diterima pasar adalah berita buruk, maka para investor cenderung menilai saham terlalu rendah dari nilai wajarnya (*intrinsic value*) sehingga saham menjadi *undervalued*. Begitu pula jika yang diterima pasar *good news*, pasar cenderung menilai berlebih atas nilai informasi yang diterima yang mengakibatkan harga saham mengalami *overvalued*. Maka harga yang berlaku di pasar modal cenderung mengalami distorsi pada saat pembentukan harganya (*price formation*). Selain itu, saham-saham yang biasanya diminati pasar yang mempunyai *return* tinggi, akan menjadi kurang diminati. Sedangkan saham-saham yang bernilai rendah dan kurang diminati akan mulai dicari oleh pasar. Kondisi ini akan mengakibatkan *return* saham yang sebelumnya tinggi menjadi rendah, dan *return* yang sebelumnya rendah akan menjadi tinggi. Keadaan ini akan menyebabkan terjadinya *abnormal return* positif dan negatif (Rahmawati & Suryani, 2005).

Hipotesis pasar modal efisien pada dasarnya berkenaan dengan reaksi pasar yang tercermin pada penyesuaian harga terhadap munculnya

informasi baru. Secara umum, pasar modal yang efisien adalah keadaan dimana harga saham yang ada saat itu dapat mencerminkan semua kondisi dan informasi, termasuk informasi khusus sekalipun sehingga tidak ada *abnormal return* yang dapat diperoleh. Namun jika timbul reaksi pasar yang berlebihan, ini akan mengindikasikan bahwa pasar modal tidak efisien karena harga saham tidak mencerminkan kondisi yang sebenarnya. Dan menurut Jogyanto (2000) pasar yang tidak efisien ini terjadi jika satu atau beberapa pasar menikmati *return* yang tidak normal (*abnormal return*) dalam jangka waktu yang lama,

Dampak dari *overreaction* tersebut menyebabkan pembentukan dan pergerakan harga saham menjadi *abnormal* atau *mispricing* serta sering kali terjadi pembalikan harga (*price reversal*) karena harga saham dikoreksi pelaku pasar sendiri (*price correction*). Reaksi berlebih tersebut dapat diukur melalui *return* saham yang diperdagangkan secara aktif di bursa.

Menurut De Bondt dan Thaler (1985) *overreaction* terjadi karena investor melakukan ekstrapolasi data harga saham masa lalu ke masa yang akan datang atau lebih tepatnya yaitu *representativeness bias* merupakan penyebab utama dari fenomena *overreaction*. Apabila harga saham secara *time series* menunjukkan kenaikan maka investor akan berkeyakinan bahwa prospeknya baik sehingga akan berlomba-lomba membeli saham tersebut dan berefek domino pada semakin melambungnya harga dari saham tersebut.

Susiyanto (1997) menguji keberadaan reaksi berlebihan di Bursa Efek Jakarta. Susiyanto menggunakan data mingguan selama periode 1994-1996 dan dalam penelitian tersebut ditemukan bahwa portofolio saham yang tiga bulan sebelumnya memperlihatkan *abnormal return* positif (*winner*) mengalami reaksi yang berlebihan yaitu memperoleh

*abnormal return* negatif dalam periode tiga bulan sesudahnya. Namun Susiyanto tidak menemukan adanya reaksi berlebihan pada portofolio saham yang sebelumnya memperlihatkan *abnormal return* negatif (*loser*). Susiyanto menginterpretasikan penelitiannya bahwa para investor di Bursa Efek Jakarta lebih sering merespon secara berlebihan pada informasi positif dibandingkan dengan informasi negatif.

Sukmawati dan Hermawan (2003) melakukan penelitian mengenai *Overreaction hypothesis* dengan cara pembentukan portofolio menjadi enam portofolio yang terdiri dari tiga portofolio *loser* dan tiga portofolio *winner*. Mereka menemukan bahwa portofolio *loser* terbukti mengungguli portofolio *winner* dan terjadi secara separatis dan terpisah-pisah selama beberapa waktu. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiksuana (2008) yang menunjukkan terjadinya kecenderungan anomali *winner-loser* di pasar modal Indonesia.

Menurut penelitian yang telah dilakukan Iman Subekti (2006) tentang Pengujian Anomali *January Effect* dan *Overreaction hypothesis* menyimpulkan bahwa para pelaku pasar modal Indonesia memiliki kecenderungan untuk bereaksi secara berlebihan pada lima hari awal bulan Januari yang diakibatkan oleh *January Effect*. Hadioetomo dan Agus Sukarno dalam penelitiannya dengan judul “Perbandingan Kapitalisasi Pasar Portofolio dengan saham *Winner* dan *Loser* saat terjadi anomali *Winner – Loser*” dan hasilnya tidak ditemukan *size effect* pada saat terjadi anomali *winner – loser*.

Selanjutnya, penelitian dilakukan oleh Pasaribu (2011) untuk mengetahui adanya over reaksi di Indonesia melalui harga saham perusahaan LQ-45 dengan judul “*Overreaction Anomaly In Indonesian Stock Exchange*”. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa tidak ada over reaksi di Indonesia.

Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan diatas *overreaction* merupakan fenomena di pasar modal, yang sebagian besar peneliti menggunakan perusahaan manufaktur dan LQ-45 sebagai obyek penelitiannya. Seperti yang kita ketahui perusahaan manufaktur adalah perusahaan non-keuangan dengan harga saham yang cukup fluktuatif, sehingga sangat memungkinkan terjadinya *overreaction*.

Namun untuk penelitian kali ini, obyek yang digunakan perusahaan keuangan dan properti yang dinilai memiliki harga saham yang cukup stabil tapi memiliki volatilitas yang tinggi. Hal ini disebabkan karena perusahaan keuangan merupakan perusahaan dengan regulasi yang cukup ketat oleh pengawasan Bank Indonesia, sehingga harga tidak dapat dimanipulasi dan fluktuasinya cukup rendah. Adanya regulasi dapat mengurangi asimetri informasi tetapi tidak menutup kemungkinan terjadinya potensi bias dalam memprediksi harga di masa depan. Sektor keuangan diyakini memegang peran kunci bagi pertumbuhan ekonomi. Beberapa pemikiran yang mendukung hal ini adalah bahwa inovasi pada sektor keuangan akan meningkatkan *supply* jasa keuangan, sehingga tingkat dana yang tersedia bagi investasi produktif akan semakin besar dan pada akhirnya dapat mendorong pertumbuhan ekonomi.

Berdasarkan Data Badan Pusat Statistik, pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2009 mencapai 4,5% atau turun sebesar 1,6% dari tahun 2008. Kondisi pertumbuhan ekonomi makro yang membaik mulai semester pertama 2010 ditandai dengan meningkatnya PDB semester pertama yang mencapai 5,8%. Hal ini tampak pada mulai menguatnya ekonomi dan meningkatnya daya beli masyarakat. Berdasarkan indikator ekonomi di atas, analisis memprediksi pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2010 diperkirakan bisa mencapai 5,5% - 6,0%. Peningkatan pertumbuhan ekonomi juga didorong oleh meningkatnya nilai ekspor dan

derasnya arus investasi yang masuk ke Indonesia sepanjang awal tahun 2010. Menurut Bank Indonesia, peningkatan pertumbuhan ekonomi ini akan membawa sektor properti semakin diminati oleh banyak investor. Berdasarkan indikator makro ekonomi dan *property market clock* di atas, kondisi pasar properti pada saat ini dan prediksi ke depan bahwa kondisi industri properti pada tahun 2010 ini merupakan “fase awal” dari tahapan growth pada Industri Properti di Indonesia (*Soft Market*). Dan kondisi tahun 2010-2013 merupakan timing yang tepat bagi konsumen maupun investor untuk membeli dan berinvestasi di sektor properti (*Seller Market*).

Selain itu, sektor properti juga semakin menunjukkan peran besar dalam pertumbuhan ekonomi nasional yang ditandai dengan lebih tingginya Produk Domestik Brutto (PDB) Indonesia dibandingkan negara-negara Asia lainnya menyusul banyaknya investasi di sektor tersebut. Dalam 10 tahun terakhir rata-rata pertumbuhan PDB Indonesia sebesar 5,2% atau tertinggi ketiga di dunia setelah China dan India. Bahkan saat ini pertumbuhan ekonomi telah mencapai 6,5% dan meningkat menjadi urutan kedua setelah China yang tumbuh sebesar 7,3%. Sektor properti perumahan di Indonesia semakin mengalami perkembangan yang baik dalam beberapa tahun terakhir. Dengan berkembangnya hal tersebut, juga menjadi lokomotif pertumbuhan ekonomi di tanah air. Disamping kestabilan harga saham sektor perusahaan tersebut, investor juga dapat menghadapi kekhawatiran akibat adanya volatilitas yang tinggi. Volatilitas ini dapat mengakibatkan perubahan harga secara cepat dengan nilai yang cukup signifikan sehingga investor menjadi tidak mudah untuk memprediksi harga di masa depan.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka perumusan masalah penelitian ini adalah: Apakah terdapat *overreaction* pada perusahaan keuangan dan properti tahun 2010 - 2011?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Dengan perumusan masalah penelitian yang dibuat maka penelitian bertujuan untuk mengetahui adanya *overreaction* pada perusahaan keuangan dan properti tahun 2010 - 2011.

## 1.4. Manfaat Penelitian

Dengan tercapainya tujuan dari penelitian akan diperoleh manfaat yang dapat dibedakan menjadi dua macam yaitu:

### 1. Manfaat akademik :

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi berupa tambahan bukti empiris yang terkait dengan studi harga saham dalam hubungannya dengan reaksi berlebihan guna penelitian lebih lanjut.

### 2. Manfaat praktis :

- a. Agar dapat memberikan pengetahuan tentang *overreaction* yang mempengaruhi perilaku investor di pasar modal.
- b. Penelitian ini diharapkan juga dapat digunakan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan para investor dalam berinvestasi pada pasar modal.

## 1.5. Sistematika Penulisan

Penulisan dalam penelitian ini terbagi atas 5 bab yang terdiri dari pendahuluan, tinjauan pustaka, metode penelitian, pengolahan dan analisis data, serta simpulan dan saran.

BAB 1: PENDAHULUAN

Bab 1 membahas mengenai latar belakang, permasalahan, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

#### **BAB 2: TINJAUAN KEPUSTAKAAN**

Bab 2 membahas mengenai penelitian-penelitian terdahulu yang mendukung penulisan skripsi ini disertai dengan teori-teori yang dapat digunakan untuk memecahkan permasalahan yang ada.

#### **BAB 3: METODE PENELITIAN**

Bab 3 membahas mengenai metode penelitian yang meliputi desain penelitian, definisi operasional, jenis dan sumber data, populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel, serta teknik pengambilan data dan teknik analisa data.

#### **BAB 4: ANALISIS DATA**

Bab 4 membahas mengenai profil sampel yang digunakan, deskripsi variabel, pengolahan data dan analisis dari data yang diperoleh.

#### **BAB 5: SIMPULAN DAN SARAN**

Bab 5 membahas mengenai simpulan dari seluruh hasil penelitian, keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.