

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam pasar modal, ada berbagai instrumen keuangan yang bisa diperjualbelikan, seperti obligasi, saham, reksadana, instrumen derivatif dan instrumen lainnya. Dengan kata lain, pasar modal ini dapat dijadikan sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan dan institusi lain, serta bagi investor dapat dijadikan sebagai sarana kegiatan dalam berinvestasi.

Saham merupakan salah satu instrumen keuangan yang banyak diminati dalam pasar modal, sehingga perkembangan harga saham ini menjadi obyek penelitian yang menarik untuk diprediksi dan dianalisis. Oleh karena itu, banyak penelitian yang dilakukan dalam memprediksi perkembangan harga saham. Menurut Kurniawan (2008), ada beberapa 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.

Dalam melakukan investasi, investor selalu dihadapkan dengan beberapa pilihan, yaitu pilihan untuk membeli, menjual atau tidak melakukan transaksi apapun. Keberhasilan dan ketepatan dalam memprediksi perkembangan tersebut merupakan hal yang diharapkan oleh para praktisi pasar modal terutama investor yang menginvestasikan dananya pada pasar modal. Untuk menentukan pilihan yang tepat, investor membutuhkan informasi selengkap-lengkapny mengenai

kondisi atau arah pergerakan pasar, sehingga dapat membuat keputusan yang tepat dalam melakukan pembelian atau penjualan saham. Oleh karena itu, perilaku keuangan seorang investor sangat berperan dalam pengambilan keputusan mengenai investasi tersebut. Hal ini dikarenakan pengambilan keputusan sangat dipengaruhi oleh perilaku emosi serta pengetahuan investor yang berhubungan dengan investasi.

Pada pasar modal yang efisien, suatu pasar akan bereaksi dengan membentuk harga yang baru. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar tersebut adalah pasar yang efisien, sehingga kesalahan resiko dalam berinvestasi dapat ditekan seminimal mungkin. Oleh karena itu, pasar yang efisien diasumsikan bahwa pasar mempunyai harga yang tepat, yaitu tidak terjadi *undervalued* atau *overvalued* untuk semua sekuritas, sehingga dapat diperoleh *return* atau keuntungan dari transaksi beli dan jual (Widiastuti dkk, 2011).

Konsep pasar modal yang efisien ini banyak mendapat kritikan dari berbagai peneliti yang menyatakan bahwa pasar itu tidak selalu efisien. Hal ini sejalan dengan ditemukannya beberapa fakta mengenai penelitian di bidang pasar modal yang mengarah pada perilaku seorang investor. Pasar tidak selalu efisien (*inefficient market hypothesis*) terbagi menjadi beberapa bagian, seperti *overreaction*, *relative strength*, perilaku keuangan (*behavioral finance*), dan lain-lain.

Penelitian ini akan membahas salah satu bagian dari pasar yang tidak selalu efisien, yaitu mengenai *overreaction*. Dalam praktek di pasar modal, fenomena *overreaction* terjadi ketika pelaku pasar

(investor) bereaksi secara berlebihan dalam menanggapi informasi yang baru. Reaksi berlebihan ini dikarenakan para pelaku pasar tidak semuanya terdiri dari orang-orang yang rasional dan juga tidak emosional. Sebagian para pelaku pasar dapat bereaksi berlebihan terhadap informasi yang baru, baik informasi yang baik (*good news*) maupun informasi yang buruk (*bad news*). Apalagi, jika informasi baru tersebut adalah informasi yang buruk (*bad news*), maka para pelaku pasar akan secara emosional menilai saham tersebut terlalu rendah. Oleh karena itu, untuk menghindari kerugian, para investor langsung menjual saham-saham yang berkinerja buruk dengan cepat untuk menghindari kerugian sebelum informasi baru tersebut menyebar secara merata.

Reaksi berlebihan (*overreaction*) ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dengan menggunakan *return* dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan *abnormal return* dari setiap saham yang diperoleh para investor. *Return* saham ini akan menjadi terbalik dalam fenomena *overreaction*. 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 dkk, 2005).

De Bondt dan Thaler (1985, dalam Widiastuti dkk, 2011) menyatakan bahwa para pelaku pasar, yaitu investor menilai kinerja saham mendatang dengan menggunakan informasi yang terbaru.

Fenomena *overreaction* ini merupakan perwujudan dari ketidakefisienan pasar dengan adanya *asymmetric information*, yaitu kondisi yang menunjukkan ketika sebagian investor memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh investor yang lainnya. Ketidakefisienan pasar ini juga ditunjukkan dalam penelitian De Bondt dan Thaler (1985, dalam Widiastuti dkk, 2011), bahwa pasar cenderung bereaksi secara berlebihan dalam merespon informasi baru yang baik (*good news*) maupun yang tidak baik (*bad news*).

Hipotesis *overreaction* ini menjadi penyebab terjadinya anomali *winner-loser*, yaitu saham yang pada awalnya (*formation period*) memperoleh tingkat *return* positif (*winner*) atau negatif (*loser*) akan mengalami pembalikan (*reversal*) pada periode selanjutnya (*subsequent test period*). Sebagian pelaku pasar percaya bahwa saham-saham yang mempunyai nilai *abnormal return* rendah akan memperoleh prestasi yang lebih baik daripada saham-saham yang memiliki *abnormal return* tinggi.

Banyak penelitian yang telah dilakukan, seperti penelitian Dissanaikie (1997), Fama (1997), Lo dan Mackinlay (1990) Sartono dan Yarmanto (1996), Sukmawati dan Hermawan (2002) dalam Rahmawati dkk (2005), dan De Bondt and Thaler (1985) yang membuktikan bahwa terjadi anomali pada harga saham karena para peneliti ini menemukan para pelaku pasar cenderung bereaksi berlebihan terhadap informasi terbaru. Namun, penelitian yang telah dilakukan oleh Susiyanto (1997) menemukan bahwa para investor di Bursa Efek Jakarta lebih sering merespon secara berlebihan pada informasi positif dibandingkan dengan informasi negatif. Sedangkan, penelitian yang telah dilakukan oleh

Iswandari (2001), Wibowo dan Sukarno (2004) dalam Rahmawati dkk (2005) menemukan adanya portofolio *loser* yang terbukti mengungguli portofolio *winner*, tetapi portofolio *winner* tidak mempunyai kecenderungan untuk menjadi *loser*. Serta, penelitian yang telah dilakukan oleh Yulianawati (2003) menemukan bahwa pada periode pengujian tidak terlihat adanya *reversal effect* yang simetris dan saham *loser* tidak mampu mengungguli kinerja saham *winner*.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan di atas, penulis ingin mencoba menguji kembali, apakah informasi baru (tak terduga) mempengaruhi reaksi para pelaku pasar secara berlebihan (*overreaction*). Penelitian tentang *overreaction* ini dilakukan dengan menguji data saham dari perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, peneliti memilih kelompok saham LQ-45, karena kelompok saham LQ-45 merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan. Oleh karena itu, peneliti tertarik melakukan penelitian mengenai **“Pengujian *Overreaction Hypothesis* pada saham LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan dalam penelitian ini, yaitu ingin mengetahui apakah ada fenomena *overreaction* pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Adapun pertanyaan penelitian yang diajukan sebagai berikut:

1. Apakah portofolio *loser* akan mengalami *abnormal return* positif?

2. Apakah portofolio *winner* akan mengalami *abnormal return* negatif?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui portofolio *loser* akan mengalami *abnormal return* positif
2. Untuk mengetahui portofolio *winner* akan mengalami *abnormal return* negatif

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, maka manfaat penelitian yang diharapkan dari hasil penelitian ini, yaitu :

1. Manfaat Akademik:
 - a. Bagi penulis
Penelitian ini sangat berguna bagi penulis untuk menambah wawasan pengetahuan dalam aplikasi ilmu yang telah diperoleh mengenai pasar modal dan aktivitas di dalamnya, sekaligus mengetahui lebih jauh mengenai perilaku pasar, khususnya reaksi pasar yang berlebihan terhadap informasi baru.
 - b. Bagi para pengajar, peneliti, dan para pengamat pasar modal
Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu identifikasi ada tidaknya *reversal effect* atau anomali

winner-loser di Bursa Efek Indonesia, yang merupakan anomali terhadap efisiensi pasar modal. Hasil penelitian ini diharapkan akan memperkaya ilmu pengetahuan, khususnya studi di bidang keuangan di Indonesia. Serta, penelitian ini dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya dan dapat dikembangkan lebih lanjut oleh peneliti lain yang ingin melakukan penelitian mengenai *overreaction*.

2. Manfaat Praktik:

a. Bagi para investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan informasi atau bahan pertimbangan bagi para investor dalam mengambil keputusan maupun dalam melakukan strategi berinvestasi pada pasar modal.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini berisi penjelasan tentang isi yang terkandung dari masing-masing bab secara singkat dari keseluruhan penelitian ini. Skripsi ini disajikan dengan sistematika sebagai berikut:

BAB 1. PENDAHULUAN

Pada bab pendahuluan ini berisi mengenai latar belakang masalah yang menampilkan landasan pemikiran secara garis besar, baik dalam teori maupun fakta yang ada yang menjadi alasan dibuatnya penelitian ini. Perumusan masalah berisi mengenai pernyataan tentang keadaan, fenomena, dan konsep yang memerlukan jawaban melalui penelitian ini. Tujuan dan

manfaat penelitian merupakan hal yang diharapkan dapat dicapai mengacu pada latar belakang masalah dan perumusan masalah yang diajukan. Pada bagian terakhir dari bab ini, yaitu sistematika penulisan, diuraikan mengenai ringkasan materi yang akan dibahas pada setiap bab yang ada dalam skripsi.

BAB 2. TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Pada bab tinjauan kepustakaan ini berisi tentang penelitian terdahulu, uraian dari landasan teori yang digunakan sebagai dasar untuk mendukung penelitian dari masalah yang dibahas, kerangka berpikir, dan hipotesis dari penelitian ini.

BAB 3. METODE PENELITIAN

Pada bab metode penelitian ini menguraikan tentang metode penelitian yang digunakan dalam penyusunan skripsi ini. Sub bab dari metode penelitian ini adalah jenis penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional dan pengukuran variabel, data dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi dan sampel, serta teknik analisis data.

BAB 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab analisis dan pembahasan ini dijelaskan mengenai karakteristik obyek penelitian, deskripsi data, analisis data, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB 5. SIMPULAN DAN SARAN

Bab simpulan dan saran ini merupakan bab terakhir dari skripsi ini, yang berisi simpulan berdasarkan hasil pembahasan, keterbatasan penelitian serta saran-saran bagi investor dan bagi

penelitian mendatang agar dapat lebih mengembangkan penelitiannya.