

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Tahun-tahun belakangan ini banyak perhatian ditujukan pada kecenderungan reaksi pasar yang berlebihan dalam merespon informasi baru yang baik (*good news*) maupun tidak baik (*bad news*). Pada pasar modal yang efisien, informasi baru yang masuk akan direspon secara cepat dan tepat yang tercermin dalam pergerakan saham. Konsekuensinya, investor secara individual atau kelompok, tidak memungkinkan lagi memperoleh keuntungan di atas normal (*positive abnormal return*). Pasar modal dapat digolongkan menjadi 3 tingkatan efisiensi berdasarkan informasi privat (Fama dalam Jogiyanto, 2003: 371) yaitu efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*), dan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

Hipotesis efisiensi pasar menjadi salah satu tema yang dominan utamanya dalam penelitian keuangan, karena bukti yang ada mengenai perilaku pembalikan *return* (*return reversal*) saham. Sebagian besar penelitian menunjukkan adanya pola pembalikan *return* (*return reversal*) saham yang terjadi di bursa efek jakarta. *Performance return* saham atau portofolio terburuk (*losers*) periode sebelumnya mengungguli *performance return* saham atau portofolio terbaik (*winners*) periode sebelumnya pada periode yang akan datang (*subsequent period*). Hal ini merupakan penyimpangan dari hipotesis

mengindikasikan bahwa pasar bereaksi secara berlebih pada awal periode dan akan melakukan koreksi sendiri di masa yang akan datang.

Pengaruh *size* terhadap *excess return* telah diteliti secara luas ke dalam suatu penjelasan yang memungkinkan. Pengujian hubungan antara *size* dan fenomena reaksi berlebihan dilakukan melalui pengujian antara *winners* dan *losers* yang *size matched*, dari penelitian itu telah ditemukan bahwa dengan melakukan penyesuaian terhadap *size*, perbedaan *return* antara portofolio *losers-winners* menjadi tidak signifikan. Sehingga disimpulkan bahwa fenomena *winners* dan *losers* muncul karena pengaruh *size* perusahaan dan bukanlah karena fenomena reaksi berlebihan, tanpa mengontrol *size losers* secara signifikan mengungguli *winners* (Zarowin dalam Agus S., 2003)

Kemampuan untuk mengestimasi *return* suatu individual sekuritas merupakan hal yang sangat penting dan diperlukan oleh investor. Untuk dapat mengestimasi *return* suatu sekuritas dengan baik dan mudah diperlukan suatu model estimasi. Oleh karena itu kehadiran *Capital Asset Pricing model* (CAPM) yang dapat digunakan untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas dianggap sangat penting di bidang keuangan. Bentuk standar dari CAPM pertama kali dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Mossin (1969), sehingga model ini disebut dengan CAPM bentuk Sharpe-Lintner-Mossin. Secara umum model ini menghubungkan kaitan (*trade off*) antara risiko dan *return* saham dengan beberapa asumsi. CAPM mengasumsikan bahwa dalam suatu portofolio terdapat proporsi yang konstan-

lebih besar dari *risk free rate* akan proporsional terhadap beta saham. Dengan demikian bila CAPM valid maka beta semestinya menjadi satu-satunya faktor yang menjelaskan *return*, dan *return* merupakan fungsi linier positif terhadap beta (Jogianto, 2003: 339).

CAPM menjelaskan bahwa beta merupakan pengukur risiko yang relevan, dan terdapat hubungan yang positif dan linier antara tingkat keuntungan yang diharapkan dengan beta (Suad H., 1998: 206). Mengetahui beta suatu sekuritas atau beta portofolio merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut. Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi. Susiyanto (1997) dalam penelitiannya memasukkan faktor beta untuk menjelaskan efek reaksi berlebihan. Beta yang dimaksud dapat menjelaskan adanya efek reaksi pasar yang berlebihan adalah risiko *arbitrage* portofolio yaitu perbedaan risiko antara portofolio *winners* dan portofolio *losers* yang diukur dengan CAPM.

Dari uraian yang telah dikemukakan tersebut, peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian tentang pembalikan *return* saham serta pengaruh risiko dan *size effect* terhadap pembalikan *return* saham, dengan judul: **"ANALISIS PEMBALIKAN RETURN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA: ANALISIS PENGARUH RISIKO DAN SIZE EFFECT"**. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Minerva R. P. (2001) terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 1997 sampai dengan tahun 2000. Dan hasilnya regresi *cumulative*

menunjukkan adanya pembalikan (*reversal*) *return* yaitu saham-saham yang dulunya *losers* mempunyai *return* yang lebih tinggi dari saham-saham yang dulunya *winner*s pada periode berikutnya. Hasil risiko menunjukkan bahwa portofolio *losers* tidak lebih berisiko dari pada portofolio *winner*s. Sedangkan hasil pengontrolan terhadap *size effect* menunjukkan bukti yang mendukung hipotesis *market overreaction*.

Dalam penelitian ini, peneliti mengambil perioda pengamatan yaitu dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2005, untuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

B. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian pada latar belakang, maka rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terjadi pembalikan *return* saham di bursa efek Jakarta?
2. Apakah risiko arbitrage portofolio bisa menjelaskan pembalikan *return* saham di bursa efek Jakarta?
3. Apakah *size effect* berpengaruh terhadap pembalikan *return* saham di bursa efek Jakarta?

C. Tujuan Penelitian

Berkaitan dengan masalah yang ada, maka tujuan yang hendak dicapai

diteliti dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis ada tidaknya pembalikan *return* saham di bursa efek Jakarta.
2. Untuk menganalisis apakah risiko arbitrage portofolio bisa menjelaskan pembalikan *return* saham di bursa efek Jakarta.
3. Menguji apakah *size effect* berpengaruh terhadap pembalikan *return* saham di bursa efek Jakarta.

D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan yang berguna untuk:

1. Memberikan bukti empiris tentang salah satu anomali pasar yaitu *market overreaction* yang terjadi di bursa efek Jakarta.
2. Bagi investor berguna dalam merespon informasi yang relevan dengan adanya fenomena pembalikan *return* saham di bursa efek Jakarta.
3. Memberikan pengetahuan bagi para akademisi mengenai studi pembalikan *return* saham, reaksi pasar berlebihan, pengaruh *size effect* dan risiko terhadap pembalikan *return* saham