

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan tempat dimana para investor dan emiten bertemu yang masing-masing dari investor maupun emiten mempunyai tujuan yaitu untuk melakukan transaksi jual beli saham. Dalam melakukan transaksi dan jual beli saham investor terlebih dahulu melakukan pemilihan dan pembentukan portofolio saham, karena baik manajer investasi dan investor memerlukan informasi mengenai kondisi atau arah pergerakan pasar sehingga baik investor maupun emiten dapat membuat suatu keputusan yang tepat dalam melakukan transaksi baik itu pembelian saham maupun penjualan saham. Salah satu hipotesis pasar modal yang menjadi acuan para investor dalam melakukan pengambilan keputusan adalah *Efficient Market Hypotesis* (EMH). Hipotesis tersebut menjelaskan bahwa harga suatu saham akan selalu tercermin secara penuh dari informasi yang tersedia di pasar.

Hipotesis pasar efisien telah lama menjadi salah satu topik perdebatan yang dominan dan menarik dalam penelitian di bidang keuangan. Didalam pasar efisien, harga saham telah mencerminkan pengetahuan dan harapan dari

investasi yang menguntungkan dan yang tidak menguntungkan dimasa mendatang berdasarkan harga pasar saat ini. Untuk bidang keuangan, konsep pasar efisien lebih ditekankan pada aspek informasi artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi, baik informasi di masa lalu (misalnya laba perusahaan tahun lalu) maupun informasi saat ini (misalkan rencana kenaikan deviden tahun ini) serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (misal jika banyak investor di pasar berpendapat bahwa harga saham akan naik, maka informasi tersebut nantinya akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik). Efisiensi dalam konteks investasi juga bisa diartikan dalam kalimat "tidak seorang investorpun bisa mengambil untung dari pasar" artinya jika pasar efisien dan semua informasi bisa diakses secara mudah dan dengan biaya yang murah oleh semua pelaku pasar maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan sehingga tidak seorang investorpun bisa memperoleh keuntungan abnormal dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya.

Namun yang kerap terjadi di pasar modal adalah terdapat kondisi yang berbeda dengan konsep tersebut. Hal ini didasari oleh perilaku investor

... yang berbeda dalam

menyikapi suatu informasi baik dari segi waktu, frekuensi dan kuantitas pembelian saham. Dalam beberapa kasus ditemukan adanya investor yang berperilaku berlebihan terhadap suatu informasi, seperti melakukan penjualan saham secara spontan ketika pasar bergerak diluar ekspektasinya atau investor membeli saham yang baru saja mengalami keuntungan tanpa memperhatikan penilaian fundamental dari harga saham tersebut. Reaksi berlebihan seperti itu cenderung mendorong harga saham melewati harga pasar yang wajar sehingga mengakibatkan suatu pembalikan arah harga (*price reversals*). Harga saham yang mengalami kenaikan akan mendadak mengalami penurunan begitu pula dengan keadaan sebaliknya.

Perilaku investor sebagai individu yang mengalami sikap atau tindakan yang berbeda dalam menyikapi suatu informasi baik dari segi waktu, frekuensi dan kuantitas pembelian saham memang kerap terjadi dipasar dan para peneliti mensinyalir adanya perilaku *overreaction* terhadap informasi yang diterima investor. Apabila perilaku tersebut memang terjadi maka terdapat kesempatan bagi para manajer investasi atau investor untuk melakukan strategi kontrarian untuk memperoleh *abnormal return*.

Berbagai penelitian dalam bidang pasar modal dan mengenai perilaku keuangan (*behavior finance*) menyatakan bahwa terdapat beberapa

Penyimpangan tersebut diantaranya adalah fenomena *January effect*, fenomena *size effect* dan *day of the week*.

Overreaction Hypothesis adalah salah satu penyimpangan yang terjadi di pasar modal. Hal itu dapat terjadi saat pelaku pasar bereaksi secara berlebihan terhadap suatu informasi, baik itu *bad news* (misalnya adanya informasi bahwa perusahaan x harga sahamnya akan turun) maupun *good news* (misalnya adanya informasi bahwa perusahaan x harga sahamnya akan mengalami kenaikan harga). Reaksi berlebihan itu ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dengan menggunakan *return* dari sekuritas yang bersangkutan. *Return* saham ini akan menjadi terbalik dalam fenomena reaksi berlebihan. 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.

Konsep *overreaction* pertama kali dipopulerkan oleh De Bondt dan Thaler (1985) yang menyatakan bahwa penelitian mereka membuktikan bahwa saham-saham yang sebelumnya berkinerja buruk (*loser*) selanjutnya membaik dan sebaliknya saham-saham yang sebelumnya berkinerja baik (*winner*) selanjutnya memburuk pada sekitar 36 bulan kemudian.

Pembalikan yang ditunjukkan De Bondt dan Thaler mendapat tanggapan luas dikalangan peneliti. Dengan menggunakan Metode De Bondt dan Thaler, Susiyanto (1997) tidak menemukan keberadaan reaksi berlebihan pada portofolio saham yang sebelumnya memperlihatkan *return abnormal negative (loser)*. Susiyanto menginterpretasikan temuannya bahwa investor di BEI lebih sering merespon secara berlebihan pada informasi positif dibandingkan informasi negative.

Kecenderungan saham *loser* mengungguli saham *winner* tidak tergantung pada reaksi berlebihan tetapi karena adanya ukuran perusahaan saham *loser* lebih kecil dari pada ukuran perusahaan saham *winner* (Zarowin, 1990 dalam Rahmawati dan Suryani 2005). Jika menggunakan besarnya ukuran perusahaan yang sama, dapat terjadi tidak ada perbedaan return pada saham *loser* dan saham *winner*. Hasil dari penelitian Zarowin ini tidak relevan dengan penelitian Wibowo dan Sukarno (2000). Mereka menyebutkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap reaksi berlebihan di pasar modal. Penelitian mengenai keberadaan reaksi berlebihan seringkali menggunakan data saham yang dikelompokkan menjadi dua, yaitu kelompok saham (*portofolio loser*) dan kelompok saham (*portofolio winner*). Kelompok saham yang disebut *loser* yaitu kelompok saham yang konsisten mengalami penurunan besar harga, sedangkan kelompok saham yang disebut kelompok *winner* yaitu kelompok saham yang konsisten mengalami kenaikan harga

besar. Penyebab perubahan harga pada saham golongan *loser* dan golongan *winner*, antara lain disebabkan karena adanya informasi buruk (*bad news*) dan informasi baik (*good news*) yang diterima oleh para pelaku pasar, sehingga para pelaku pasar melakukan reaksi.

Dengan latar belakang yang telah diuraikan diatas maka peneliti sangat tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **OVER REAKSI PASAR TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA.**

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Rahmawati dan Suryani (2005) yang menguji keberadaan reaksi berlebihan terhadap peristiwa-peristiwa yang terjadi selama tahun pengujian yang menyimpulkan bahwa terdapat indikasi reaksi berlebihan (*overreaction*) yang ditandai dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitiannya Rahmawati dan Suryani (2005) adalah pada penelitian ini data yang digunakan adalah data harian, sedangkan dalam penelitian Rahmawati dan Suryani (2005) data yang digunakan adalah data bulanan

B. Batasan Masalah

Untuk menjaga agar permasalahan dalam penelitian ini tidak terlalu luas dan pembahasan lebih mengarah pada masalah yang diteliti maka dalam penelitian ini perlu adanya pembatasan masalah, yaitu :

1. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham harian
2. Periode penelitian dimulai dari periode Januari 2006 sampai dengan Juni 2006
3. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang tergabung dalam perusahaan manufaktur.
4. Penelitian ini tidak menguji *Overreaction* secara signifikan, melainkan hanya menguji apakah terdapat *Overreaction* terhadap harga saham harian perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

C. Rumusan Masalah

Dalam penelitian ini peneliti merumuskan masalah yaitu :“Apakah terdapat reaksi berlebihan (*overreaction*) terhadap harga-harga saham harian perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Jakarta, yang ditandai dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*?

D. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji apakah terdapat reaksi berlebihan (*overreaction*) terhadap harga-harga saham harian perusahaan

manufaktur yang ada di Bursa Efek Jakarta, yang ditandai dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*?

E. Manfaat Penelitian

Penelitian tentang over reaksi pasar terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat di bidang Teori

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 di bidang Praktik

Untuk membantu investor dalam proses pengambilan keputusan agar tidak melakukan reaksi berlebihan terhadap harga saham. Jika pada perusahaan manufaktur di BEJ terbukti terjadi *market overreaction*, maka informasi tersebut dapat digunakan oleh investor untuk memperoleh *return* abnormal dipasar dengan cara membeli saham-saham *loser* dan melakukan *short selling* terhadap saham-saham *winner* atau lebih dikenal dengan startegi kontrarian

3. Manfaat bagi peneliti

Sebagai wahana bagi peneliti dalam rangka proses *updating* pengetahuan dan pengaplikasian ilmu yang diperoleh selama duduk

dibangku kuliah. Serta untuk digunakan sebagai bahan referensi penulisan

penelitian selanjutnya dan masalah lain yang berkaitan dengan