

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Dalam perekonomian modern, pasar modal di suatu negara seringkali dijadikan sebagai tolak ukur kemajuan perekonomiannya negara tersebut. Perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal merupakan suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pasar yaitu investor.

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi kepada investor yang tertarik pada perusahaan tersebut. Untuk menarik penjual dan pembeli berpartisipasi, pasar modal harus bersikap *liquid* dan efisien. Suatu pasar modal dikatakan *liquid* apabila penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat secara formal, pasar modal yang efisien diartikan sebagai pasar yang relevan (Husnan, 2003). Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut.

Perkembangan pasar modal Indonesia sejak kurun waktu satu dekade lalu banyak mengarah pada penelitian tentang hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis* atau *EMH*). Penelitian tentang hipotesis pasar efisien berkenaan

dengan reaksi pasar yang tercermin dalam penyesuaian harga saham dari suatu informasi baru. Penelitian mengenai hipotesis pasar efisien juga banyak dilakukan dalam perkembangan pasar modal Indonesia. Diketahui pula fenomena reaksi berlebihan dapat digunakan untuk menilai tentang keefisienan pasar, khususnya pelaku pasar di Bursa Efek Jakarta. Beberapa penelitian baru menemukan bahwa perilaku investor telah bereaksi berlebihan karena adanya *event* yang dramatik yang tidak diantisipasi sebelumnya (Wibowo dan Sukarno, 2004).

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 besar harga pada saham golongan *loser* dan saham 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 (Rahmawati dan Suryani, 2005).

Implikasi dari fenomena reaksi berlebihan adalah bahwa para pelaku pasar tidak semuanya terdiri dari orang-orang yang rasional dan juga tidak emosional. Jika sebagian para pelaku pasar bereaksi berlebihan terhadap informasi, terlebih lagi jika informasi tersebut adalah informasi buruk, para pelaku pasar akan secara emosional segera menilai saham terlalu rendah. Untuk menghindari kerugian,

para investor akan berperilaku irasional dan menginginkan menjual saham-saham yang berkinerja buruk dengan cepat.

Peristiwa yang dianggap dramatis oleh para investor, dapat menyebabkan para investor bereaksi secara berlebihan (*overreaction*). Para investor akan melakukan hal-hal yang mungkin tidak rasional terhadap saham-saham yang ada. Reaksi berlebihan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dengan menggunakan *return* dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan *abnormal return* yang diterima oleh sekuritas kepada investor. *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. Keadaan ini akan menyebabkan terjadinya *abnormal return* positif dan negatif (Rahmawati dan Suryani, 2005).

Sukmawati dan Hermawan (2003) melakukan penelitian mengenai *overreaction hypothesis* dengan cara pembentukan portofolio yang dijadikan enam portofolio, dimana portofolio tersebut terdiri dari tiga portofolio golongan *loser* dan tiga portofolio golongan *winner*. Dalam penelitian Sukmawati dan Hermawan tersebut menguji keberadaan reaksi berlebihan yang digunakan untuk memprediksi nilai portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*. Mereka

menemukan bahwa portofolio *loser* terbukti mengungguli portofolio *winner*, dan terjadi secara separatis dan terpisah-pisah selama beberapa waktu.

Overreaction semakin konsisten pada bulan Januari, (kaitannya dengan *January effect*) *overreaction* pada bulan Januari terdeteksi paling besar diantara bulan lainnya. Kaitannya dengan *weekly effect* diperoleh pada hari Jum'at berperilaku pada *U-shaped winner-loser*, dan pada hari Senin berperilaku pada *upside-down U-shaped*. Ukuran perusahaan (berdasar pada besarnya aset) mempengaruhi lebih konsisten dengan *overreaction* (Sukmawati dan Hermawan, 2003)

Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka bias dikatakan besar dapat diciptakan dalam keadaan efisien.

Dari uraian tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang diberi judul: **Reaksi Pasar Berlebihan Dan Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Pembalikan Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta.** Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Wibowo dan Sukarno (2004). Perbedaannya, dalam penelitian calon sampel adalah saham-saham yang mempunyai kapitalisasi pasar yang terbesar dan dimuat dalam *Fack Book* tahun 2005 sebagai *50 Leading Companies in Market Capitalization*. Kelima puluh saham ini tentunya mempunyai pengaruh luas di pasar, sehingga pasar mengamati secara lebih mendalam

terhadap informasi yang berkaitan dengan saham-saham tersebut. Sedangkan saham berkapitalisasi kecil umumnya merupakan saham yang tidak aktif diperjualbelikan atau saham tidur.

B. RUMUSAN MASALAH PENELITIAN

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah terjadi reaksi berlebihan (*overreaction*) pada saham *winner* dan saham *loser* di Bursa Efek Jakarta?
2. Apakah ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh terhadap pembalikan harga saham di Bursa Efek Jakarta?

C. TUJUAN PENELITIAN

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji apakah terjadi reaksi berlebihan (*overreaction*) pada saham *winner* dan saham *loser* di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk menguji apakah ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh terhadap pembalikan harga saham.

D. MANFAAT PENELITIAN

1. Bagi pelaku pasar khususnya investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam menginvestasikan dananya di pasar modal.

2. Bagi akademisi, memberikan bukti empiris yang dapat menambah informasi bagi ilmu pengetahuan manajemen keuangan khususnya mengenai pasar modal serta sebagai acuan bagi penelitian yang akan datang.