

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

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. Beberapa penelitian baru menemukan bahwa perilaku investor telah bereaksi berlebihan karena adanya *event* yang dramatik yang tidak diantisipasi sebelumnya.

Anomali *winner-loser* pertama kali dikemukakan oleh De Bondt dan Thaler (1985) dalam Wibowo dan Sukarno (2004) menggunakan data pasar modal Amerika (NYSE), menemukan bahwa saham-saham yang sebelumnya berkinerja buruk (*loser*) pada periode selanjutnya berkinerja baik dengan *abnormal return* positif atau saham-saham yang tadinya berkinerja baik (*winner*) pada periode selanjutnya mengalami kinerja yang buruk dengan *abnormal return* negatif, ini merupakan fenomena pembalikan (*reversal*) pada periode selanjutnya. De Bondt dan Thaler (1985) membentuk portofolio *winner-loser* selama tiga tahun dan melakukan pengujian selama tiga tahun berikutnya. Pembalikan kinerja ini memberikan bukti bahwa pasar telah bereaksi berlebihan (*overreact*) dalam merespon informasi. Ini memberikan arti bahwa harga saham dapat diprediksi melalui kinerja masa lalu dan menyimpulkan bahwa pasar tidak efisien. Hipotesis

reaksi berlebihan (*overreaction hypothesis*) berasumsi bahwa pasar telah bereaksi berlebihan dimana pelaku pasar menetapkan harga terlalu tinggi sebagai respon terhadap informasi baik (*good news*), dan menetapkan harga terlalu rendah sebagai respon terhadap informasi buruk (*bad news*) yang kemudian menyadari sehingga terjadi koreksi harga.

Selanjutnya keberadaan reaksi berlebihan juga ditemukan oleh Susiyanto (1997) dengan menggunakan metode De Bondt dan Thaler (1985), diperoleh hasil bahwa portofolio *loser* tidak menunjukkan kinerja yang positif dan hanya pada portofolio *winner* yang menunjukkan reaksi berlebihan. Temuan tersebut mendukung bahwa ada efek reaksi berlebihan di BEJ, dan konsisten dengan penelitian De Bondt dan Thaler.

Penelitian yang dilakukan oleh Sukmawati dan Hermawan (2002) menyimpulkan bahwa reaksi berlebihan tidak terjadi pada rentang waktu yang lama tetapi lebih bersifat separatis/terpisah-pisah dalam pergerakannya. Seperti diungkap oleh Chen dan Sauer (1997) dalam Sukmawati dan Hermawan (2002: 71) bahwa rentang waktu amat penting dalam melihat perilaku reaksi berlebihan saham. Zarowin (1990) juga mengungkapkan bahwa pembalikan jangka pendek dan jangka panjang bisa saja tidak merefleksikan fenomena yang sama.

Fenomena pembalikan harga (*price reversal*) jangka pendek diungkapkan oleh Iswandari (2001) dengan menggunakan data harga saham harian selama tahun 1998 dan menemukan bahwa reaksi berlebihan hanya terjadi pada saham-saham *loser* bukan pada saham-saham *winner* dengan menggunakan metode market model dan *mean adjusted model*. Reaksi berlebihan yang terjadi pada

saham *loser* diduga karena periode data yang digunakan dalam penelitian adalah tahun 1998 dimana pada tahun 1998 Indonesia mengalami krisis berat, sehingga pelaku pasar ragu bahwa informasi tersebut adalah bagus.

Sebagian peneliti mencurigai bahwa pembalikan harga bukan karena reaksi berlebihan tetapi karena pengaruh *bid-ask spread* (Park, 1995; Nimalendra, 1990 dalam Iswandari, 2001). Iswandari melakukan pengujian juga pada pengaruh *bid-ask spread* terhadap pembalikan harga pada saham *loser* tidak pada saham *winner* karena saham yang bereaksi berlebihan adalah saham *loser*, kemudian Iswandari menemukan bahwa variabel *bid-ask spread* tidak signifikan menjelaskan pembalikan dan kecilnya R^2 yaitu 2% juga mendukung bahwa *bid-ask spread* tidak berpengaruh terhadap pembalikan *loser*.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan Zarowin (1990) menemukan bahwa kecenderungan saham *loser* menungguli saham *winner* tidak tergantung dari reaksi berlebihan tetapi adanya perbedaan ukuran perusahaan (*size*) saham *loser* lebih kecil dari pada ukuran perusahaan saham *winner*. Jika menggunakan besarnya ukuran perusahaan yang sama, dapat terjadi tidak ada perbedaan *return* pada saham *winner-loser*.

Dalam meneliti tentang keberadaan reaksi berlebihan ini digunakan dua kelompok saham yaitu kelompok saham *loser* dan kelompok saham *winner*. Saham-saham yang mengalami perubahan besar harga (kenaikan maupun penurunan), dimana saham-saham yang mengalami kenaikan harga berdasarkan informasi baik (*good news*) dimasukkan sebagai kelompok saham *winner* dan saham-saham yang mengalami penurunan harga berdasarkan informasi buruk

(*bad news*) dimasukkan sebagai kelompok saham *loser*. Pada penelitian ini, reaksi berlebihan dari *winner-loser* akan dihubungkan dengan ukuran perusahaan (berdasar besarnya kapitalisasi pasar).

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian singkat di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini 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

1. Menganalisis reaksi berlebihan pada saham *winner* dan *loser* di Bursa Efek Jakarta.
2. Menganalisis pembalikan harga saham terhadap ukuran perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

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

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