

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pengertian pasar modal pertama kali di perkenalkan oleh Fisher (1930) sebagai tempat bertemunya para pencari dana (emiten) dan para pemilik dana (investor). Semenjak itu, muncul teori-teori investasi terkait pasar modal, salah satunya adalah teori efisiensi pasar yang pertama kali diperkenalkan oleh Fama (1970). Teori ini mengatakan bahwa semua pelaku pasar modal bertindak rasional. Semenjak diperkenalkannya teori ini, teori efisiensi pasar menjadi salah satu ikon yang paling dikenal dibandingkan teori-teori investasi lainnya.

Banyak sekali penelitian yang dilakukan oleh para akademisi dengan menggunakan teori efisiensi pasar, namun dari beberapa fenomena yang diteliti oleh para akademisi, masih ada fenomena yang tidak dapat dijelaskan oleh teori efisiensi pasar. Kenyataannya para peneliti menemukan bahwa asumsi mengenai rasionalitas pada pelaku pasar modal terkadang tidak sejalan bahkan tidak sesuai dengan teori efisiensi pasar. Hal ini terjadi karena ternyata selain menggunakan ilmu pengetahuannya, investor juga melibatkan aspek kognitif untuk pengambilan keputusan investasinya. Hal ini tentu bertentangan dengan teori efisiensi pasar yang mengatakan bahwa semua pelaku pasar modal rasional. Menurut Fama (1970) pada tulisannya di *Journal of Finance* yang mengatakan bahwa dalam pasar modal yang efisien, informasi yang relevan akan direspon dengan cepat, lengkap, dan akurat oleh pasar. Sehingga, jika pasar efisien maka semua informasi tercermin pada harga. Harga akan menyesuaikan pasar dengan cepat dan tepat terhadap informasi baru dan tidak ada satupun orang yang dapat

mendahului pasar. Artinya, dalam pasar modal efisien seharusnya tidak ada orang yang mendapatkan hasil berlebihan (*abnormal return*) karena ia mempunyai akses yang sama dengan investor lainnya.

Pada kenyataan di lapangan masih ada investor yang tidak mendapatkan informasi dengan cepat, lengkap dan akurat, sehingga ada beberapa investor yang bertindak berlebihan terhadap suatu informasi. Dengan memanfaatkan situasi tersebut maka muncul strategi kontrarian yang kerap digunakan oleh investor untuk mendapatkan *abnormal return*. Cara pengimplementasian strategi kontrarian yaitu dengan membeli saham yang memiliki harga rendah, lalu menjual saham yang memiliki harga tinggi. Keadaan ini pada pandangan teori efisiensi pasar merupakan suatu keganjilan atau disebut juga bias dalam ilmu *behavioral finance*.

Diawali oleh penelitian Bondt dan Thaler (1985) menemukan bahwa saham-saham dengan hasil yang luar biasa rendah (*losers*) akan berbalik arah menghasilkan hasil yang luar biasa tinggi, sedangkan saham-saham yang sebelumnya mendatangkan hasil yang luar biasa tinggi (*winners*) akan berbalik menjadi saham yang menghasilkan hasil yang rendah yang disebut dengan fenomena pembalikan (*reversal*).

Setelah munculnya fenomena *overreaction* ini, banyak sekali penelitian yang melakukan penelitian terkait dengan variabel-variabel yang mempengaruhi *overreaction*. Zarowin (1990) menyatakan bahwa kecenderungan saham *loser* mengungguli saham *winner* tidak tergantung pada reaksi berlebihan tetapi karena adanya *firm size* saham *loser* lebih kecil dari pada *firm size* saham *winner*. Namun, hasil dari penelitian Zarowin berbeda dengan hasil penelitian Wibowo

dan Sukarno (2000). Mereka menyebutkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap reaksi berlebihan di pasar modal. Dinawan (2007) dalam penelitiannya mengatakan bahwa *firm size*, liquiditas, *bid-ask spread* ternyata mempengaruhi pembalikan harga.

Menurut Ali, Talib, Nassir dan Abidin (2013) menemukan bukti yang signifikan terjadinya pembalikan portofolio *loser* dan *winner* pada saham syariah Malaysia setelah penyesuaian ukuran perusahaan, bukti juga memperlihatkan bahwa setelah penyesuaian ukuran, portofolio *loser* bekinerja lebih baik dibandingkan portofolio *winner* pada periode observasi. Lin, Zi-Jun, Xin-Yi dan Wen-Jun (2013) menemukan bahwa *abnormal return* portofolio *loser* lebih tinggi dibandingkan portofolio *winner* yang mengindikasikan adanya *overreaction*, akan tetapi adanya perbedaan risiko antara *winner* dan *loser* tidak cukup menjelaskan adanya *overreaction*.

Penelitian selanjutnya mengenai *overreaction* pada fenomena *january-effect* yang dilakukan oleh De Bondt dan Thaler (1987) yang menyatakan bahwa pada umumnya pola *loser-winner* muncul pada *return* sekuritas dan lebih terkonsentrasi pada bulan Januari, daripada bulan-bulan yang lainnya. Penelitian tentang *overreaction hypothesis* yang dilakukan oleh Sukmawati dan Hermawan (2003) menemukan bahwa terjadi indikasi adanya *overreaction* dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*, juga menemukan adanya fenomena *January effect*.

Penelitian oleh Hameed dan Ting (2000) menguji *return* kontrarian jangka pendek dengan *trading volume* dan menyimpulkan bahwa keuntungan dari kontrarian lebih besar saat *trading volume* saham tinggi dibandingkan dengan

trading volume saham rendah. Iihara et al. (2004) mengatakan bahwa *return reversal* lebih menonjol pada *trading volume* saham rendah. Ali, Ahmad, Anusakumar (2011) menyimpulkan bahwa *overreaction* terjadi lebih tinggi pada saat *trading volume* saham rendah dibandingkan *trading volume* saham tinggi dan medium, sehingga *volume* saham memiliki hubungan negatif dengan *overreaction*.

Berdasarkan penelitian-penelitian diatas terdapat berbagai ragam kesimpulan dari beberapa penelitian, maka dalam penelitian ini akan dilakukan penelitian kembali untuk membuktikan ragam hasil penelitian sebelumnya. Selain itu beberapa penelitian mengatakan ada beberapa keterbatasan yang ada berupa data saham yang masih terbatas hanya pada 5 tahun, selain itu periode yang digunakan sebaiknya ditambahkan menjadi periode mingguan dan harian. Lalu, pada penelitian sebelumnya menyarankan bahwa sebaiknya menambahkan variabel *independent* lainnya selain, *firm size*, *bid-ask spread* dan *liquiditas*, seperti variabel *seasonality* dan *variable* lainnya yang dapat diteliti.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas dapat diambil rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah gejala *overreaction* terjadi di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah terjadi *january effect* di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *january effect* berpengaruh terhadap *overreaction* di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas dapat diambil tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis *overreaction* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui adanya *january effect* di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh *January effect* terhadap *overreaction* di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, diharapkan perusahaan dapat mengetahui seberapa besar terjadinya fenomena *overreaction* serta mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhinya, sehingga nantinya dapat menjadi pertimbangan dalam melakukan penawaran pasar. Sekaligus untuk manajer investasi perusahaan, diharapkan penelitian ini menjadi referensi untuk mengambil keputusan investasi dengan tepat.
2. Bagi investor, dengan hasil penelitian ini investor dapat mengetahui ada atau tidaknya gejala *overreaction* di pasar modal dan diharapkan investor dapat mengambil keputusan yang tepat saat melakukan transaksi di pasar modal.
3. Bagi dunia akademik, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi tambahan dan mampu berkontribusi untuk perkembangan studi mengenai fenomena *overreaction*.