

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Investasi merupakan sebuah upaya untuk dapat menjaga nilai uang agar tidak terkikis oleh inflasi yang terus meningkat dari waktu ke waktu. Hal ini yang menjadi dasar bahwa diperlukannya sebuah upaya agar nilai dari uang terus dikembangkan yaitu salah satunya melakukan investasi. Terdapat banyak instrument investasi di Indonesia yaitu seperti emas, tanah, property, deposito, obligasi, saham dan lain sebagainya. Namun pada kenyataannya melakukan investasi tidaklah semudah dan segampang seperti apa yang dibayangkan. Investasi dalam bentuk emas, property, tanah dan obligasi membutuhkan dana yang cukup besar dalam melakukan investasi pada jenis ini. Saham dan deposito merupakan sebuah instrument investasi yang mudah dalam transaksinya, dan tidak terlalu membutuhkan dana banyak untuk memperoleh instrument investasi untuk jenis saham dan deposito. Tetapi seperti yang diketahui bahwa deposito hanya memberikan keuntungan yang kecil apabila dibandingkan dengan investasi pada instrument saham. Selain itu, yang membuat saham lebih menarik bagi para investor adalah sifatnya yang mudah untuk diperdagangkan dan memiliki biaya transaksi yang cukup murah.

Instrument investasi jenis saham ini menawarkan keuntungan baik itu yang dapat diperoleh dari *capital gain* maupun *dividen*. Keuntungan dari *capital gain* dapat diperoleh dari selisih harga beli dengan harga jual baik itu dalam jangka pendek maupun jangka panjang, Sedangkan *dividen* hanya dapat diperoleh bagi

mereka yang melakukan investasi jangka panjang. Pembagian *dividen* ini juga tergantung dari kebijakan perusahaan itu sendiri yang ditentukan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Saham hanya tersedia dan diperdagangkan pada pasar modal. Menurut Husnan (2010) mendefinisikan bahwa pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik itu dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik itu yang diterbitkan oleh pemerintah, otoritas public maupun swasta.

Terkait dengan saham dipasar modal, terdapat perdebatan yang cukup panjang mengenai *standard (traditional) finance* dengan *behavioral finance*. Pada *standard (traditional) finance* menyatakan bahwa investor adalah rasional, pernyataan ini didasarkan pada *subjective (expected) utility theory* yang menunjukkan bahwa investor dapat mengolah informasi secara sempurna, memilih pilihan yang optimal, *outcome* dan prosedur yang optimal dan keputusan berbasis statistic. Sedangkan pada *behavioral finance* menyatakan bahwa investor adalah tidak seluruhnya rasional. Investor yang rasional pada *behavioral finance* didasarkan pada *bounded rationality* ditunjukkan dengan kemampuan investor untuk dapat memilih pilihan secara rasional namun tetap memperhitungkan keterbatasan kognitif yang dimiliki pada proses pengambilan keputusan yang dibuat. Pada *behavioral finance* terdapat bias-bias yang mempengaruhi pengambilan keputusan investor seperti *heuristic, overconfidence, mental accounting, framing, representative, conservatism, disposition effect, availability, anchoring, cognitive dissonance, self-attribution, illusion of control, ambiguity, endowment, self-control, optimism, confirmation, hindsight, loss aversion, regret aversion, recency dan status quo* (Pompian, 2006).

Pada konsep *standar (traditional) finance* terdapat teori keuangan seperti *Efficient Market Hypothesis* (Fama, 1970) yang menyatakan bahwa harga sekuritas merupakan cerminan dari seluruh informasi yang relevan dan sudah ada. Haugen (1993) juga menyatakan bahwa pasar efisien akan terjadi apabila harga saham merefleksikan seluruh informasi yang relevan. Pada *Efficient Market Hypothesis* juga mengasumsikan bahwa pasar bersifat rasional dan pergerakan harga akan mengikuti pola *random walk* yang dimana pergerakan harga bersifat acak dan tidak dapat diprediksi. Apabila terdapat investor yang berperilaku tidak rasional maka akan terjadi proses *arbitrase* yang akan saling mengagalkan satu sama lain sehingga pasar akan tetap bersifat efisien dan harga mencerminkan informasi yang ada. Namun pada kenyataannya pasar modal yang terjadi tidaklah sepenuhnya efisien dan proses arbitrase tidak dapat secara menyeluruh membuat pasar menjadi efisien kembali, terdapat bias-bias yang ada pada diri investor sehingga hal ini memunculkan anomali-anomali yang terjadi dipasar seperti *monday effect*, *intraday effect*, *desember effect*, *january effect* dan *market overreaction* (Asri, 2013).

Pada fenomena *market overreaction*, De Bondt dan Thaler (1985) dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat pergerakan harga sekuritas yang ekstrim dan bergerak kearah sebaliknya. Hal ini disebabkan oleh reaksi yang berlebihan dari investor terhadap informasi yang ada di pasar sehingga hal ini membuat harga saham menyimpang dari nilai fundamentalnya. Pada penelitiannya De Bondt dan Thaler (1985), mereka melakukan penelitian di pasar saham Amerika Serikat pada dari tahun 1933 sampai dengan 1980. Untuk meneliti *market overreaction*, De Bondt dan Thaler membentuk dua portofolio yaitu portofolio *winner* yang

berisikan saham-saham yang memiliki kinerja yang baik dan portofolio *losser* yang berisikan saham-saham yang memiliki kinerja yang buruk. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa terjadi fenomena *market overreaction* pada pasar saham di Amerika Serikat yang ditandai terjadinya *reversal abnormal return* pada portofolio *winner* dan *losser*, yang dimana portofolio *losser* mengungguli portofolio *winner* sebesar 25%. De Bondt dan Thaler (1985) juga menyatakan pada fenomena *market overreaction*, investor cenderung *overvaluation* pada berita baik dan *undervaluation* pada berita buruk yang terkait dengan perusahaan. Hal inilah yang mendasari pada fenomena *market overreaction* terjadi *reversal abnormal return*, yang mencerminkan bahwa ketika harga menyimpang dari nilai interinsiknya (fundamental) dan investor menyadari kesalahannya dalam menilai maka hal ini akan menyebabkan harga saham akan kembali menyesuaikan nilai interinsiknya (fundamental).

Penelitian yang dilakukan oleh De Bondt dan Thaler (1985) mendapatkan pertentangan dari sejumlah peneliti seperti Chan (1988), Ball dan Kothari (1989) yang menyatakan bahwa mereka menemukan pengaruh perbedaan risiko sistematis (beta) yang dapat digunakan untuk menjelaskan fenomena *reversal price* atau *reversal abnormal return*. Pada penelitiannya, Chain (1988), Ball dan Kothari (1989), mereka menemukan bahwa saham *losser* memiliki beta yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham *winner* pada periode penelitian yang sudah dilakukan oleh De Bondt dan Thaler. Hal ini juga terbukti pada penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni (2005) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh risiko terhadap perbedaan *return* antara portofolio *losser* dan portofolio *winner*.

Fenomena *reversal abnormal return* yang telah diteliti oleh De Bondt dan Thaler (1985) juga mendapat kritikan dari peneliti lain, yang dimana mengemukakan bahwa apabila dilakukannya penyesuaian *firm size* pada sampel perusahaan yang diteliti, maka perbedaan return saham *loser* dan saham *winner* menjadi tidak signifikan. Sehingga mereka menyimpulkan bahwa fenomena *market overreaction* yang terjadi, dipengaruhi oleh *firm size* pada sampel penelitian yang digunakan. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni (2005) menemukan bahwa pengaruh *firm size* terhadap perbedaan *return* portofolio *winner* dan *loser* tidak terbukti signifikan memiliki pengaruh terhadap perbedaan *return* tersebut.

Merujuk pada penelitian Lakonishok, Shleifer dan Vishny (1994) yang berisikan keterkaitan variabel *book-to-market* dengan *stock return*, hal ini akan menimbulkan fenomena *market overreaction*. Mereka menyatakan bahwa investor akan bereaksi dengan membeli saham yang memiliki performance baik yang ditunjukkan dengan nilai BE/ME rendah dan menjualnya pada saat nilai BE/ME yang tinggi sebagai indikasi saham tersebut akan memburuk. Perilaku semacam ini dapat menimbulkan *underpricing* terhadap saham yang memiliki nilai *book-to-market* tinggi dan *overpricing* terhadap saham yang memiliki nilai *book-to-market*nya rendah. Hal serupa juga terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni (2005) yang menemukan bahwa portofolio *loser* dengan rasio *book-to-market* yang rendah akan memberikan *abnormal return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan portofolio *winner* yang rasio *book-to-market*nya tinggi.

Terkait dengan variabel likuiditas saham, Octavio (2013) menemukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari likuiditas saham terhadap return

saham. Namun pada penelitian ini variabel likuiditas saham di masukan dalam model penelitian dikarenakan variabel ini diduga dapat menjelaskan ke-elastisan atau kemudahan suatu saham diperjual belikan. Atau singkatnya, jika suatu saham mudah untuk diperjual belikan maka investor akan memilih saham tersebut dikarenakan faktor likuid yang membuat investor tertarik. Hal inilah yang menjadi dasar pemikiran untuk menggunakan variabel ini dan juga sebagai dugaan terdapatnya pengaruh variabel ini terhadap fenomena *market overreaction* yang terjadi.

Berdasarkan pemaparan yang telah dijelaskan diatas mengenai beberapa penelitian sebelumnya, dirasa perlu dilakukannya penelitian ulang untuk mengetahui apakah terjadi fenomena *market overreaction* atau tidak khususnya pada Bursa Efek Indonesia yang dipengaruhi oleh beberapa variabel seperti risiko sistematis yang ditunjukkan dengan beta, *book-to-market*, likuiditas saham dan *firm size*. Adapun pembaharuan pada penelitian yang akan dilakukan yaitu peneliti memasukan banyak faktor yang diduga dapat mempengaruhi fenomena *overreaction* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan paparan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah pada penelitian ini yaitu :

1. Apakah terjadi fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah terdapat pengaruh risiko sistematis (beta) terhadap fenomena *market overrraction* di Bursa Efek Indonesia ?
3. Apakah terdapat pengaruh *firm size* terhadap fenomena *market overrraction* di Bursa Efek Indonesia ?

4. Apakah terdapat pengaruh *book-to-market* terhadap fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia ?
5. Apakah terdapat pengaruh likuiditas saham terhadap fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia ?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah untuk :

1. Mengetahui apakah terjadi fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia
2. Mengetahui pengaruh risiko sistematis (beta) terhadap fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia
3. Mengetahui pengaruh *firm size* terhadap fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia
4. Mengetahui pengaruh *book-to-market* terhadap fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia
5. Mengetahui pengaruh likuiditas saham terhadap fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia

1.4. Manfaat Penelitian

Merujuk pada tujuan penelitian diatas, maka diharapkan hasil penelitian ini akan bermanfaat bagi praktisi maupun akademisi dibidang keuangan. Dari sisi praktisi, hasil penelitian ini dapat membantu manajer investasi dan investor dalam merumuskan strategi investasi dengan mempertimbangkan variabel-variabel yang dapat mempengaruhi fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia. Di sisi lain, hasil penelitian ini diharapkan dapat mengembangkan penjelasan mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi fenomena *market overreaction*.