

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal sangat bermanfaat bagi para investor dan dunia usaha pada umumnya. Pasar modal berperan sebagai sumber dana yang bersifat jangka panjang, alternatif investasi, wahana untuk melakukan restrukturisasi permodalan perusahaan, dan media untuk melakukan divestasi. Manfaat pasar modal bagi investor adalah memberikan kesempatan atau hak kepada masyarakat untuk memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek yang baik dimasa depan, dan merupakan alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan. Sedangkan manfaat pasar modal bagi dunia usaha adalah membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha serta memberikan akses kontrol sosial bagi perusahaan dalam menjalankan usahanya, mendorong pemanfaatan manajemen profesional dalam pengelolaan perusahaan, wahana untuk melakukan investasi dalam jangka pendek (likuiditas) maupun jangka panjang (*growth*), dan merupakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan.

Terdapat dua tujuan investor dalam berinvestasi di pasar modal, yaitu dividen dan keuntungan modal (*capital gain*). Keduanya harus lebih besar atau paling tidak sama dengan tingkat pendapatan yang diharapkan. Agar harga saham-saham yang tercatat di pasar modal menunjukkan nilai yang sebenarnya, dibutuhkan suatu kondisi pasar modal yang efisien. Kondisi pasar modal yang efisien diantaranya berkaitan dengan kesadaran dari para emiten untuk menerbitkan informasi yang



berkualitas, baik dari sisi keanekaragaman, kecepatan, frekuensi, kebenaran serta ketepatan informasi.

Pada pasar modal, informasi merupakan kebutuhan utama para investor dan *traders*, karena informasi tersebut digunakan oleh mereka untuk mengambil keputusan investasi. Tingkat kecepatan pasar modal dalam merespon atau menyerap informasi baru telah lama menjadi perhatian para ahli ekonomi keuangan di seluruh dunia. Mereka sepakat bahwa tingkat kecepatan pasar dalam merefleksikan informasi baru ke dalam perubahan nilai sekuritas merupakan salah satu indikator tingkat efisiensi. Semakin cepat pasar modal melakukan reaksi terhadap informasi baru, maka pasar tersebut semakin efisien. Konsekuensi dari pasar modal yang efisien adalah sangat sulit (atau bahkan hampir tidak mungkin) bagi para investor untuk memperoleh tingkat keuntungan *abnormal* (tingkat keuntungan yang direalisasi lebih tinggi dari tingkat keuntungan yang diharapkan) secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek.

Dalam penelitian-penelitian tentang efisiensi pasar selain para peneliti menemukan bukti bahwa pasar telah beroperasi secara efisien juga ditemukan suatu anomali, yaitu teknik atau strategi yang bertentangan dengan konsep pasar yang efisien. Beberapa anomali pasar yang sudah banyak dikenal adalah *January effect*, *size effect*, *low P/E ratio* dan *day-of-the-week effect*. Anomali yang sangat penting dan banyak mendapat perhatian dari para peneliti selama tahun 1980an hingga kini adalah *reversals effect* (efek pembalikan). Fenomena efek pembalikan tersebut berupa perubahan harga secara ekstrim dalam suatu periode tertentu akan diikuti dengan perubahan harga ke arah yang berlawanan pada periode berikutnya. Saham-saham yang sebelumnya menunjukkan tingkat pendapatan abnormal negatif (*losers*)

akan menunjukkan tingkat pendapatan positif pada periode berikutnya. Sebaliknya, pada saham-saham yang sebelumnya menunjukkan tingkat pendapatan abnormal positif (*winner*s) akan menunjukkan tingkat pendapatan abnormal negatif pada periode berikutnya. Fenomena efek pembalikan tersebut bertentangan dengan konsep pasar efisien dalam bentuk lemah karena bila hipotesis tersebut terbukti, maka informasi harga masa lalu dapat digunakan untuk memprediksi arah gerakan harga saham di masa yang akan datang.

Untuk menjelaskan fenomena efek pembalikan, banyak peneliti yang merujuk pada hipotesis *market overreaction*. Hipotesis *market overreaction* menyatakan bahwa para investor secara sistematis melakukan tindakan yang berlebihan terhadap suatu peristiwa dengan menetapkan harga yang terlalu tinggi sebagai reaksi terhadap informasi yang dinilai baik (*good news*). Sebaliknya, pelaku pasar juga cenderung menetapkan harga saham yang terlalu rendah sebagai reaksi terhadap informasi yang dinilai buruk (*bad news*), sehingga untuk sementara waktu harga saham akan bergeser dari nilai fundamentalnya. Investor berperilaku demikian karena didorong oleh faktor emosi, seperti rasa takut dan tamak dan *mental error*. Kedua hal tersebut mengakibatkan terjadinya kesalahan sistematis dalam mengevaluasi informasi baru dan kesalahan dalam mengekspektasikan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Perilaku investor yang bias tersebut mempengaruhi investor dalam menetapkan harga saham, sehingga untuk sementara waktu harga saham menjadi *overvalue* dan *under value*. Ketika investor menyadari telah melakukan kesalahan, maka investor melakukan koreksi yang ditunjukkan oleh adanya pembalikan harga yang mencerminkan gerakan harga menuju nilai fundamentalnya.

Selain merujuk pada hipotesis *market overreaction*, beberapa peneliti yang mencoba menemukan penjelasan lebih lanjut mengenai efek pembalikan menyatakan bahwa perilaku harga saham yang mengalami pembalikan harga dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain. Suatu penelitian yang mengkaji peranan ukuran perusahaan (*size effect*) dalam pembalikan harga, menemukan bukti bahwa pembalikan harga dapat pula disebabkan oleh efek ukuran perusahaan. Berdasarkan penelitian sebelumnya, faktor *bid-ask spread effect* juga berperan dapat menjelaskan pembalikan harga karena pembalikan dapat terjadi akibat pergeseran dari transaksi pada harga *bid* ke transaksi *pada harga ask* atau sebaliknya. Faktor lain yang juga dianggap berperan dalam pembalikan harga adalah *day-of-the week effect* (*Friday effect, Monday effect*). Melalui serangkaian penelitian ditemukan bahwa tingkat pendapatan pada hari Senin (hari Jum'at) secara signifikan lebih rendah (lebih tinggi) dibandingkan hari-hari lainnya. Jika tanggal peristiwa jatuh pada hari Senin (hari Jum'at), maka pembalikan harga terjadi pada hari berikutnya.

Reaksi pasar sesudah mengalami peristiwa sudah banyak dikupas dalam literatur keuangan, sedangkan reaksi pasar yang mendahului peristiwa sering diabaikan. Suatu penelitian menemukan perilaku harga saham yang sistimatis sebelum peristiwa, yang disebut *reverse anticipation*. *Reverse anticipation* menyatakan bahwa harga saham menunjukkan perilaku yang berlawanan (tidak searah) dengan peristiwa yang akan datang. Jika memang perubahan harga yang sangat ekstrim tersebut didorong oleh berita-berita yang secara khusus berasal dari emiten, maka penyebab perilaku yang demikian adalah berkaitan dengan pola penyiaran berita yang disampaikan oleh emiten (*hypothetical news release pattern*) yang belum sepenuhnya memberikan informasi terbuka. Emiten berperilaku

demikian karena prinsip emiten adalah kalau bisa menyembunyikan informasi lebih lama, mengapa harus dibuka? Sebaliknya, apabila investor melakukan antisipasi yang searah dengan peristiwa yang akan datang, maka kemungkinan telah terjadi kebocoran informasi (*information leakage*), akibatnya pasar dapat mengantisipasi peristiwa yang akan datang dengan tepat sesuai dengan informasi yang diterima.

Penelitian ini melakukan pengamatan jangka pendek (*short run perspective*) selama 21 hari untuk menganalisis perilaku saham-saham yang mengalami perubahan harga yang ekstrim pada 1999. Kinerja Bursa Efek Jakarta 1999 lebih baik dibandingkan tahun-tahun lain *pasca* krisis yang dimulai pada pertengahan 1997. Pada tahun 1999 angka indeks IHSI berhasil ditutup pada level 676, sedangkan IHSI pada 1998 dan 2000 hanya mencapai level di bawah 500. Perilaku saham yang akan diuji adalah apakah pasar melakukan antisipasi yang berlawanan (*reverse anticipation*) dengan peristiwa yang akan terjadi dan apakah terdapat efek pembalikan sesudah mengalami peristiwa tersebut. Penelitian ini juga menguji apakah terdapat efek ukuran perusahaan dalam menjelaskan pembalikan harga sehingga hasil pengujian *market overreaction* menjadi lebih kuat

Faktor-faktor yang dapat menjelaskan efek pembalikan selain efek ukuran perusahaan, seperti *bid-ask spread effect* dan *Friday* dan *Monday effect* tidak diuji dalam penelitian ini. Alasan *bid-ask spread effect* tidak diuji adalah karena pasar modal Indonesia tidak terdapat dealer murni (*market makers*) seperti pada bursa *over the counter* (OTC) yang mengenakan *spread* tertentu kepada investor. *Spread* tergantung kondisi *buying pressure* atau *selling pressure*. *Friday* dan *Monday effect* juga tidak diuji karena efeknya terhadap *return* sangat kecil dan tidak dapat diprediksikan.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang pemikiran yang telah di kemukakan, permasalahan yang dikaji adalah :

1. Apakah terdapat tingkat pendapatan abnormal negatif pada saham *winner* sebelum dan sesudah mengalami kenaikan harga yang paling besar ?
2. Apakah terdapat tingkat pendapatan abnormal positif pada saham *loser* sebelum dan sesudah mengalami penurunan harga yang paling besar ?
3. Apakah pada saham *winner* tingkat pendapatan abnormal perusahaan kecil lebih besar daripada tingkat pendapatan abnormal perusahaan besar ?
4. Apakah pada saham *loser* tingkat pendapatan abnormal perusahaan kecil lebih besar daripada tingkat pendapatan abnormal perusahaan besar ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui tingkat pendapatan abnormal saham *winner* sebelum dan sesudah mengalami kenaikan harga yang paling besar.
2. Untuk mengetahui tingkat pendapatan abnormal saham *loser* sebelum dan sesudah mengalami penurunan harga yang paling besar.
3. Untuk mengetahui perbedaan antara tingkat pendapatan abnormal perusahaan kecil dengan tingkat pendapatan abnormal perusahaan besar pada saham *winner*.

4. Untuk mengetahui perbedaan antara tingkat pendapatan abnormal perusahaan kecil dengan tingkat pendapatan abnormal perusahaan besar pada saham *losers*.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Membantu para investor dalam mengembangkan strategi investasinya dengan mengetahui perilaku pasar dalam menanggapi suatu peristiwa.
2. Sebagai bahan pertimbangan bagi para *contrarian investor* dalam melakukan investasi di pasar modal Indonesia.
3. Memberikan sumbangan penelitian bagi bidang keuangan yang mengkaji fenomena-fenomena yang terjadi di pasar modal.
4. Sebagai acuan bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang membahas mengenai perilaku pasar dalam menanggapi suatu peristiwa.