

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Masalah

Dari waktu ke waktu, harga barang terus meningkat yang membuat nilai mata uang terus menurun. Peningkatan harga secara terus menerus ini disebut sebagai inflasi. Ada beberapa hal yang menjadi penyebab dari inflasi, yaitu permintaan akan suatu barang yang semakin meningkat, jumlah uang beredar semakin banyak, dan lain-lain. Dalam menghadapi inflasi, tentunya masyarakat mempunyai cara agar tetap bisa bertahan dengan harga kebutuhan yang terus meningkat. Salah satu cara yang paling umum digunakan masyarakat dalam menghadapi inflasi adalah dengan melakukan investasi.

Di tengah perekonomian dunia yang masih belum stabil ini, investasi menjadi satu hal yang menarik. Berdasarkan hasil dari survei *Bloomberg* tentang “Negara *Emerging Market* yang Paling Diminati untuk Investasi tahun 2020”, Indonesia berada di posisi teratas di tiga kategori, yaitu investasi saham, obligasi, dan mata uang. Investasi dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan. Dash (2009) menyatakan “*though people have different motives for investment, they all have a common interest, they all want to maximize return on their investment*” yang dapat diartikan walaupun masyarakat mempunyai motivasi yang berbeda dalam berinvestasi, investor tetap memiliki satu kesamaan, yaitu ingin memaksimalkan keuntungan dalam investasi yang dilakukan. Beberapa instrumen investasi adalah emas, saham, obligasi, tanah, bangunan, barang-barang antik, dan lain-lain. Investor berani untuk meletakkan menginvestasikan uangnya dikarenakan yakin akan

instrumen investasi tersebut dengan harapan akan mendapatkan *return* dari investasi tersebut. Jika membahas mengenai keuntungan atau *return* yang akan diterima, pasti akan ada risiko yang akan dihadapi. Semakin tinggi risiko yang akan dihadapi, maka semakin tinggi keuntungan atau *return* yang diharapkan. Salah satu wadah yang digunakan untuk melakukan investasi adalah pasar modal.

Pasar modal merupakan suatu tempat bagi perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan dengan menjual sebagian saham perusahaan ke masyarakat. Pemerintah telah menetapkan Undang-Undang tentang pasar modal, yaitu UU Nomor 8 Tahun 1995 yang menyatakan bahwa pasar modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Salah satu instrumen yang terdapat dalam pasar modal adalah saham.

Menurut Bodie (2014: 42), saham adalah bagian kepemilikan dalam perusahaan, setiap lembarnya memberi hak kepada pemiliknya dalam tata kelola perusahaan, hak tersebut digunakan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Saham adalah instrumen yang banyak diminati oleh masyarakat dikarenakan memberikan *return* yang paling tinggi di antara instrumen investasi lainnya. Indeks pasar saham yang mengukur semua perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dinamakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Terdapat juga indeks harga lainnya, seperti LQ45, IDX30, IDX80, KOMPAS100, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *Jakarta Islamic Index (JII)*, Indeks Sektoral, dan lain-lain. Dalam memutuskan untuk berinvestasi pada saham apa, para investor diharapkan untuk melakukan diversifikasi portofolio. Hal ini dilakukan agar risiko yang ditanggung tidak hanya dibebankan

pada satu saham aja, yang artinya diversifikasi dilakukan untuk mengurangi risiko yang akan dihadapi. Sebelum memutuskan untuk membeli saham dari perusahaan, analisis yang dapat dilakukan di pasar modal adalah analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal menganalisis mengenai data historis pasar untuk memprediksi masa depan. Para teknikalitis menganalisis mengenai pola *chart*, volume, harga pasar di masa lalu karena para teknikalitis meyakini apa yang terjadi di masa lalu akan terjadi lagi di masa depan, sedangkan para fundamentalis menganalisis laporan keuangan, data ekonomi. Selain kedua analisis tersebut, yang tidak kalah penting adalah berita dan rumor mengenai perusahaan.

Suatu informasi sangat memengaruhi pergerakan harga saham karena investor sangat cepat bereaksi terhadap berita maupun rumor. Hal ini bisa terjadi dikarenakan berita atau rumor adalah sesuatu yang bisa diakses dengan mudah dan tersebar dengan cepat. Berikut beberapa fenomena yang mengganggu perekonomian dunia dikarenakan adanya informasi yang beredar, mulai dari perang dagang antara China dan Amerika Serikat sampai dengan *Coronavirus Disease 2019* (COVID-19) yang sedang terjadi saat ini membuat resah para investor dikarenakan adanya berita dan rumor yang mengganggu psikologis pasar. Hal ini bisa dibuktikan dengan sejak Presiden Jokowi mengumumkan dua warga positif *Coronavirus Disease 2019* (COVID-19) di Indonesia, yaitu pada tanggal 02 Maret 2020, IHSG mengalami penurunan sebesar 1,02% ke level 5.397 pada penutupan perdagangan sesi pertama. Harga akan dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran untuk mencapai suatu titik keseimbangan pasar/ekuilibrium (Hartono, 2014: 547). Informasi baru akan membentuk titik keseimbangan pasar yang baru. Informasi baru ini yang akan

menimbulkan sebuah konsep yang dinamakan hipotesis pasar efisiensi (*Efficient Market Hypothesis*).

Menurut Tandelilin (2010: 219) pasar yang efisien adalah pasar saat harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Hipotesis pasar efisiensi terdiri atas tiga bentuk, yaitu: efisiensi pasar bentuk lemah, efisiensi pasar bentuk semi kuat, dan efisiensi pasar bentuk kuat. Dalam pasar efisiensi diasumsikan bahwa harga saham telah mencerminkan segala informasi sehingga investor tidak bisa mengambil keuntungan melebihi *return* pasar atas informasi tersebut. Teori ini menganggap bahwa investor adalah makhluk yang rasional. Jadi, investor dianggap rasional dalam mengambil keputusan mengenai informasi yang beredar, sehingga harga saham di pasar modal mencerminkan informasi baru yang relevan dan menyebar dengan cepat. Bagian penting dari pasar yang efisien adalah seberapa mudah informasi baru tersebut diperoleh sehingga akhirnya diserap oleh pasar. Realisasinya di pasar, investor malah menunjukkan sikap tidak rasional sehingga memunculkan hal yang berbanding terbalik dengan pasar yang efisien. Hal tersebut dibuktikan dengan terjadinya anomali-anomali di pasar.

Anomali dalam pasar adalah hasil empiris yang berlawanan menyebabkan bentuk pasar tidak efisien (Jones, 2014). Ada beberapa faktor yang menyebabkan anomali dalam pasar ini. Anomali bisa dikatakan ketidaknormalan yang terjadi di pasar, harga saham akan bergerak naik atau turun tetapi hanya di suatu waktu tertentu saja. Menurut Gumanti (2011) dalam teori keuangan ada empat macam anomali pasar. Keempat anomali tersebut adalah anomali tersebut adalah anomali peristiwa, anomali

musiman, anomali perusahaan, dan anomali akuntansi. Beberapa anomali yang terjadi di pasar, adalah *analysts recommendation*, *market overreaction*, *January effect*, *weekend effect*, *size effect*, *dividend yield*. Salah satu jenis anomali yang berkaitan dengan informasi baru yang diserap secara berlebihan oleh investor adalah anomali peristiwa. Anomali peristiwa tersebut adalah *market overreaction*.

*Market overreaction* terjadi dikarenakan adanya ekspektasi berlebihan investor. Jadi, ketika ada berita bagus, investor akan mengekspektasikan itu adalah berita yang sangat bagus. Begitu juga sebaliknya, ketika ada berita buruk, investor menyerap informasi buruk tersebut seolah-olah sangat buruk. *Market overreaction* dibuktikan dengan adanya *abnormal return* yang terjadi di pasar. *Abnormal return* ini adalah terjadinya keterbalikan pada *return* saham. Saham yang memiliki performa bagus, yaitu dibuktikan dengan harga saham yang terus meningkat, dengan adanya *market overreaction* berbalik arah menjadi turun. Begitu juga dengan saham yang awalnya harganya terus menurun, berbalik arah menjadi naik dengan adanya *market overreaction*. Hal ini dibuktikan oleh terpilihnya I Gusti Ngurah Askhara Danadiputra menjadi Direktur Utama PT Garuda Indonesia Tbk yang merupakan hasil dari Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) PT Garuda Indonesia Tbk (GIAA).

*Market overreaction* diperkenalkan oleh De Bondt dan Thaler pada tahun 1985. Pada penelitian De Bondt dan Thaler, saham dibagi menjadi dua, yaitu saham portofolio *winner* dan saham portofolio *loser*. Portofolio *winner* adalah saham-saham yang memiliki kinerja yang baik yang dibuktikan dengan *return* yang positif. Portofolio *loser* adalah saham-saham yang memiliki kinerja kurang baik yang

dibuktikan dengan *return* yang negatif. *Market overreaction* ini diikuti dengan pergerakan harga dengan arah sebaliknya atau yang lebih sering disebut dengan pembalikan harga (*price reversal*) (Hiendarto, 2015). Ketika investor menerima informasi buruk pada saham-saham portofolio *winner*, investor akan segera keluar dari investasi tersebut sehingga menyebabkan harga sahamnya berbalik arah atau harga saham menjadi *undervaluation*. Lalu masuk ke saham-saham pada portofolio *loser* yang memiliki informasi bagus, sehingga menyebabkan harga saham pada portofolio *loser* menjadi naik atau harga saham menjadi *overvaluation*.

Salah satu faktor yang diduga menjadi penyebab *market overreaction* adalah anomali *size effect*. *Size effect* ini terjadi dikarenakan para investor memutuskan memilih untuk membeli suatu saham berdasarkan ukuran perusahaannya. Anomali *size effect* merupakan sebuah fenomena yang berlawanan dengan pasar efisien karena pada pasar efisien investor tidak dapat menggunakan informasi apapun dalam usaha memperoleh *return* yang lebih besar atau *abnormal return* (Tandelilin, 2010: 219).

Pada penelitian sebelumnya, Zarowin (1990) menyimpulkan bahwa *market overreaction* adalah bentuk lain dari *size effect*. Penelitian tersebut juga menyatakan bahwa *size effect* hanya berlaku pada perusahaan-perusahaan berskala kecil dan efisiensi pasar hanya terjadi pada perusahaan-perusahaan berskala besar.

Di Indonesia, penelitian yang dilakukan oleh Danes Quirira Octavio dan I Wayan Nuka Lantara (2014) menyimpulkan bahwa adanya *market overreaction* pada portofolio *loser* dan *market overreaction* terasosiasi secara positif dengan ukuran perusahaan (*firm size*). Penelitian tersebut menghasilkan hipotesis bahwa investor cenderung membeli saham-saham perusahaan berukuran besar dan dalam perilaku

pembeliannya, ketika investor menanggung kerugian akibat saham yang dia beli, investor akan cenderung membeli saham yang sama lagi. Dikarenakan sikap ini dilakukan oleh banyak investor, maka pembelian tersebut mendongkrak harga saham itu sendiri naik secara temporer.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, pemilihan objek pada penelitiannya adalah berdasarkan indeks maupun sektor. Pemilihan indeks maupun sektor ini dilakukan dikarenakan keterbatasan peneliti jika meneliti seluruh perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, mengingat perusahaan yang terdaftar pada BEI per Mei 2020 sebanyak 687 perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti akan menggunakan indeks LQ45 sebagai objek penelitian.

Pemilihan indeks LQ45 sebagai objek penelitian dikarenakan saham-saham yang terdapat di LQ45 adalah saham dari perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar, likuiditas yang tinggi. Alasan lainnya adalah indeks LQ45 diketahui sebagai indeks utama yang menggerakkan IHSG, sehingga bisa menjadi cerminan dari kondisi pasar modal di Indonesia.

Berdasarkan pemaparan di atas, penelitian ini bertujuan untuk melihat adanya fenomena *market overreaction* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia. Apabila adanya fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia, apakah *market overreaction* ini terjadi karena dipengaruhi oleh faktor *size effect* pada Bursa Efek Indonesia dengan periode tahun 2015-2019.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, terdapat beberapa penelitian yang mempunyai hasil yang berbeda-beda dan hal yang menjadi faktor

dari *market overreaction*. Hal ini menjadi untuk melakukan penelitian mengenai ada tidaknya *market overreaction* di BEI dan faktor penyebabnya. Dari hal tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *market overreaction* terjadi di pasar modal Indonesia?
2. Apakah *size effect* memoderasi hubungan antara perubahan *market overreaction* dan perubahan *abnormal return*?

### 1.3 Batasan Masalah

Terdapat beberapa batasan masalah yang dibuat agar permasalahan yang akan diteliti menjadi lebih detail. Berikut adalah beberapa batasan masalah:

1. Penelitian ini menggunakan data perusahaan yang melakukan IPO dalam rentang tahun 2015-2019. Perusahaan tersebut harus memiliki laporan keuangan dan informasi mengenai kapitalisasi pasar.
2. Pemingkatan portofolio *winner* dan portofolio *loser* berdasarkan perhitungan *Cumulative Return* (CR) selama 4 bulan.
3. Penelitian ini memfokuskan pada *abnormal return* sebagai variabel dependen dan *market overreaction* sebagai variabel independen.

### 1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan penelitian yang telah ditentukan, maka ditentukanlah tujuan dalam penelitian ini. Tujuannya adalah untuk membuktikan mengenai fenomena *market overreaction* di pasar modal Indonesia dan meneliti *size effect* memoderasi hubungan antara *market overreaction* dan *abnormal return* pada sektor LQ45 di Bursa Efek Indonesia.



## 1.5 Manfaat Penelitian

### 1. Bagi penulis

Hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan terutama mengenai *market overreaction* dan fenomena reaksi berlebihan pasar (*market overreaction*) dan *size effect*.

### 2. Bagi perusahaan

Penelitian ini dapat menjadi pengetahuan bagi perusahaan apabila suatu saat akan melakukan IPO, sehingga mengetahui keadaan yang terjadi di pasar dan dapat mempersiapkan strategi apabila suatu saat terjadi hal yang sama pada saham perusahaan.

### 3. Bagi investor

Penelitian ini bisa menjadi pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi di pasar modal terutama indeks LQ45.

### 4. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat membantu peneliti selanjutnya sebagai referensi di bidang keuangan, agar dapat membantu bagi penelitian berikutnya.

## 1.6 Sistematika Penulisan

### BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini berisi tentang latar belakang penelitian, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

**BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Pada bab ini berisi tentang landasan teori yang mencakup teori-teori yang berkaitan dengan penelitian, hasil penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan untuk acuan penelitian, pengembangan hipotesis serta kerangka pemikiran.

**BAB III METODE PENELITIAN**

Pada bab ini berisi tentang jenis penelitian, objek penelitian, sampel dan teknik pengambilan sampel, jenis data dan teknik pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran, teknik analisis data yang digunakan.

**BAB IV ANALISA DAN PEMBAHASAN**

Pada bab ini berisi tentang analisis data, hasil penelitian yang diperoleh, dan interpretasi pembahasan penelitian.

**BAB V PENUTUP**

Pada bab ini berisi tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran.