

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Saham

Menurut Hin (2008: 67), saham adalah surat berharga yang menandakan kepemilikan atas suatu perusahaan. Nantinya dana yang diinvestasikan tersebut akan digunakan oleh perusahaan baik untuk menambah aset untuk kegiatan operasional, membayar utang, mengakuisisi perusahaan lain, dan lain-lain. Para investor tentunya juga berharap dana tersebut bisa dimanfaatkan sebaik mungkin oleh perusahaan untuk meraup keuntungan. Ketika perusahaan menghasilkan keuntungan, hal itu akan menguntungkan para investor juga karena biasanya perusahaan akan membagikan keuntungan tersebut dalam bentuk dividen. Selain mendapatkan keuntungan dari dividen, investor juga bisa mendapatkan keuntungan dari *capital gain*. *Capital gain* adalah selisih positif dengan keadaan saat harga jual lebih tinggi dibandingkan harga beli. Dalam pasar saham, tidak selalu menguntungkan, ada kerugian yang mungkin didapatkan oleh investor yang dinamakan dengan *capital loss*. *Capital loss* adalah suatu keadaan saat harga beli lebih tinggi dibandingkan harga jualnya sehingga investor mengalami kerugian sebesar selisih harga jual dan harga beli.

Menurut Tambunan (2008), terdapat dua jenis saham yang dapat diterbitkan oleh perusahaan, yaitu saham biasa dan saham preferen. Perbedaan dari kedua jenis saham ini adalah pemilik saham preferen tidak mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pemilik saham preferen mendapatkan hak istimewa yang

tidak didapatkan oleh pemilik saham biasa, para pemegang saham preferen akan didahulukan dalam pembagian dividen oleh perusahaan dengan tingkat yang tetap.

2.1.2 Indeks Saham

Tandelilin (2010: 86) mengatakan bahwa indeks saham adalah suatu indikator yang menggambarkan ringkasan dari kinerja pasar saham atau biasa disebut juga dengan indeks harga saham karena menggambarkan ringkasan dari harga saham. Indeks saham terdiri atas beberapa saham sehingga dapat menjadi acuan para investor dalam mengambil keputusan berinvestasi.

Indeks saham yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat ditemukan di *website* resmi BEI. Tertera di *website* dan disebutkan saat ini BEI memiliki 34 indeks saham, yaitu: Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), IDX80, LQ45, IDX30, IDX Value30, IDX Growth30, IDX *High Dividend* 20, IDX BUMN20, Indeks Saham Syariah Indonesia/*Indonesia Sharia Stock Index* (ISSI), *Jakarta Islamic Index* 70 (JII70), *Jakarta Islamic Index* (JII), IDX SMC *Composite*, IDX SMC *Liquid*, KOMPAS100, BISNIS-27, MNC36, Investor33, infobank15, SMinfra18, SRI-KEHATI, PEFINDO25, PEFINDO i-Grade, Indeks Papan Utama, Indeks Papan Pengembangan, Indeks Sektor (10 Sektor). Dalam menghitung indeks, ada beberapa metode yang digunakan, yaitu *Market Capitalization Weighted Average*, *Capped Market Capitalization Weighted Average*, *Capped Free Float Adjusted Market Capitalization Weighted Average*, *Capped Dividend Yield Adjusted Free-Floar Market Capitalization Weighted*. Evaluasi untuk melakukan pembaharuan terhadap saham-saham yang akan masuk ke dalam periode selanjutnya, ada yang dilakukan

setahun sekali maupun dua kali dalam setahun. Berikut adalah penjelasan mengenai indeks yang terdapat di BEI.

a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks ini mengukur kinerja harga saham semua perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Metode perhitungan yang digunakan dalam indeks ini adalah *Market Capitalization Weighted Average*.

b. IDX80, LQ45, IDX30

Indeks ini mencakup beberapa perusahaan dengan kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi disertai dengan fundamental perusahaan yang baik. Terdapat 80 perusahaan dalam indeks IDX80, 45 perusahaan dalam Indeks LQ45, dan 30 perusahaan dalam IDX30. Metode pengukuran yang digunakan adalah *Capped Free Float Adjusted Market Capitalization Weighted Average*. Indeks ini melakukan evaluasi pembaharuan indeks untuk periode selanjutnya sebanyak dua kali dalam setahun, yaitu bulan Januari dan Juli.

c. IDX Value30

Indeks ini mencakup sebanyak 30 perusahaan yang mengukur kinerja harga saham yang memiliki valuasi harga yang rendah disertai likuiditas dan fundamental perusahaan yang baik. Metode pengukuran yang digunakan adalah *Capped Free Float Adjusted Market Capitalization Weighted Average*. Evaluasi dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, yaitu pada bulan Januari dan Juli.

d. IDX Growth30

Indeks ini terdiri atas 30 perusahaan yang mempunyai tren harga relatif dengan pertumbuhan laba bersih dan pendapatan sejalan disertai dengan likuiditas dan

kinerja keuangan perusahaan yang baik. Metode perhitungan yang digunakan adalah *Capped Free Float Adjusted Market Capitalization Weighted Average*. Evaluasi dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, yaitu pada bulan Januari dan Juli.

e. *IDX High Dividend 20*

Indeks ini mencakup 20 perusahaan dengan kriteria perusahaan yang rutin membagikan dividen selama 3 tahun terakhir dan memiliki *dividend yield* yang tinggi. Metode perhitungan yang digunakan adalah *Capped Dividend Yield Adjusted Free-Float Market Capitalization Weighted*. Evaluasi dilakukan setahun sekali pada bulan Januari.

f. Indeks IDX BUMN20

Indeks ini terdiri atas 20 perusahaan yang merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Badan Usaha Milik Daerah (BUMD), dan sejenisnya. Metode pengukuran yang digunakan adalah *Capped Market Capitalization Weighted Average*. Pembaharuan dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, yaitu pada bulan Januari dan bulan Juli.

g. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks ini mencakup semua saham perusahaan yang termasuk dalam kriteria saham syariah sesuai dengan Daftar Efek Syariah (DES) yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

h. *Jakarta Islamic Index 70 (JII70)*, Jakarta Islamic Index (JII)

Indeks ini mengukur kinerja harga beberapa saham syariah yang memiliki likuiditas yang tinggi disertai dengan fundamental perusahaan yang baik. Dalam

Indeks JII70 terdapat 70 perusahaan, sedangkan JII terdapat 30 perusahaan. Metode pengukuran yang digunakan adalah *Market Capitalization Weighted Average*. Evaluasi dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, yaitu pada bulan Mei dan November.

i. IDX SMC Composite

Indeks ini mengukur kinerja harga saham yang memiliki kapitalisasi kecil dan menengah. Metode pengukuran yang digunakan adalah *Market Capitalization Weighted Average*. Evaluasi dilakukan dua kali dalam setahun, yaitu pada bulan Januari dan Juli.

j. IDX SMC Liquid

Indeks ini mengukur kinerja harga saham dari perusahaan dengan kapitalisasi kecil dan menengah yang memiliki likuiditas tinggi. Metode pengukuran yang digunakan adalah *Market Capitalization Weighted Average*. Evaluasi dilakukan selama dua kali dalam setahun, yaitu pada bulan Januari dan Juli.

k. KOMPAS100, BISNIS-27, MNC36, Investor33, infobank15, SMinfra18, SRI-KEHATI, PEFINDO25, PEFINDO i-Grade

Indeks-indeks ini merupakan hasil kerja sama dengan perusahaan-perusahaan. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah Kompas Gramedia Group, PT Jurnalindo Aksara Grafika, Media Nusantara Citra (MNC) Group, PT Media Investor Indonesia, PT Info Artha Pratam, PT Sarana Multi Infrastruktur, Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Yayasan KEHATI), PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Urutan jumlah saham yang ada pada pada setiap indeks adalah 100 saham, 27 saham, 36 saham, 33 saham, 15 saham, 18 saham, 25

saham, 25 saham, 30 saham. Metode pengukuran yang digunakan pada indeks PEFINDO i-Grade dan SMinfra18 adalah *Capped Market Capitalization Weighted Average* sedangkan indeks sisanya menggunakan metode *Market Capitalization Weighted Average*. Evaluasi dilakukan selama dua kali dalam setahun.

l. Indeks Papan Utama

Indeks ini mengukur seluruh kinerja saham yang tercatat pada Papan Utama BEI. Metode pengukuran yang digunakan adalah *Market Capitalization Weighted Average*.

m. Indeks Papan Pengembangan

Indeks ini mengukur seluruh saham yang tercatat dalam Papan Pengembangan BEI. Metode pengukuran yang digunakan adalah *Market Capitalization Weighted Average*.

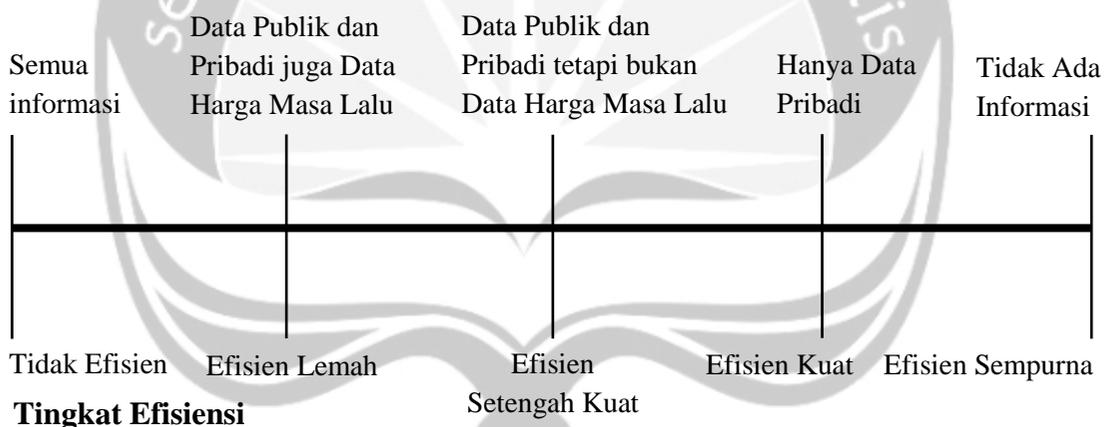
n. Indeks Sektor (10 Sektor)

Ada 10 indeks yang masing-masing mengukur sektor-sektor yang ada. Sektor-sektor tersebut adalah pertanian; pertambangan; industri dasar dan kimia; aneka industri; barang konsumsi; industri barang konsumsi; properti, real estat, dan konstruksi bangunan; infrastruktur, utilitas, dan transportasi; keuangan; perdagangan, jasa, dan investasi; manufaktur. Sepuluh indeks ini mengukur semua saham perusahaan sesuai sektornya masing-masing. Evaluasi dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun.

2.1.3 *Efficient Market Hypothesis (EMH)*

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan oleh Fama (1970). Pasar yang dimaksud di sini adalah pasar modal dan pasar uang. Konsep ini menyatakan suatu pasar efisien jikalau tidak ada seorangpun yang dapat mengambil keuntungan dari *abnormal return*. Konsep ini menganggap bahwa harga yang ada di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada di pasar atau "*stock prices reflect all available information*". Levy (1996) menggambarkan tentang bagaimana hubungan antara informasi dan pasar efisiensi.

Tingkat Informasi



Tingkat Efisiensi

Gambar 2.1

Sumber Data dalam Kaitannya dengan Pandangan Seseorang tentang Efisien Tidaknya Sebuah Pasar Modal

Menurut Fama (1970), hipotesis pasar efisiensi dibagi menjadi tiga bentuk, yaitu hipotesis pasar efisiensi bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*), hipotesis pasar efisiensi bentuk semi-kuat (*semi-strong form of the efficient market hypothesis*), hipotesis pasar efisiensi bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*).

hypothesis). Berikut adalah penjelasan mengenai ketiga bentuk hipotesis pasar efisiensi tersebut.

a. Hipotesis Pasar Efisiensi Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Hipotesis ini mengasumsikan bahwa harga saat ini mencakup seluruh informasi yang ada di masa lalu. Artinya, harga di pasar modal saat ini merupakan cerminan dari pola pergerakan yang terjadi di masa lalu. Misalnya, ketika suatu emiten mengumumkan untuk membagikan dividen yang menunjukkan harga suatu saham akan meningkat sampai menjelang *cumulative date* dan kemudian turun setelah *cumulative date* dengan tujuan untuk mengambil keuntungan dividen dari emiten. Berdasarkan hipotesis ini, pasar akan mengetahui apa yang akan terjadi terhadap harga saham sehingga merevisi strategi perdagangannya. Untuk menghindari kerugian yang lebih besar dibanding dividen yang didapatkan, maka pemegang saham menjual saham sesegera mungkin. Investor yang telah mengetahui pola ini, tentunya akan menjual saham pada saat *cumulative date* atau sebelumnya. Beberapa kondisi dapat membuat suatu saham memiliki pola tertentu di masa lalu sehingga memengaruhi harga saat ini, yang artinya hipotesis pasar efisiensi bentuk lemah terpenuhi.

b. Hipotesis Pasar Efisiensi Semi-Kuat (*Semi-Strong Form*)

Fama (1991) menyebut hipotesis pasar efisiensi semi-kuat sebagai studi peristiwa (*event study*), harga di pasar modal telah mencerminkan seluruh informasi relevan yang bisa didapatkan orang banyak. Informasi tersebut adalah

harga historis, laporan keuangan, suku bunga, *rating* perusahaan, berita-berita yang tersebar di media baik itu fakta atau rumor.

Menurut konsep dari hipotesis pasar efisiensi semi-kuat ini, para pemegang saham tidak mungkin akan mendapatkan keuntungan dari *abnormal return*. Ketika suatu informasi tersebut menyebar ke publik, artinya para pemegang saham akan bereaksi sangat cepat sehingga mendorong harga tersebut berubah sesuai informasi yang tersebar di publik. Ini artinya strategi dari para pemegang saham dalam menganalisis laporan keuangan hanya akan sia-sia karena tidak memberikan manfaat apapun. Misalnya, ketika rumor mengenai PT Blue Bird Tbk diakusisi oleh Go-Jek tersebar ke publik, harga saham dengan cepat telah mencerminkan kondisi tersebut. Para pemegang saham sudah tidak mungkin untuk mengambil keuntungan dari *abnormal return* karena pasar akan dengan cepat bereaksi.

c. Hipotesis Pasar Efisiensi Kuat (*Strong Form*)

Dalam konsep hipotesis pasar efisiensi kuat menganggap bahwa harga yang di pasar telah mencakup segala informasi, baik itu informasi publik (*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*). Informasi publik mencakup data historis, laporan keuangan, *rating* perusahaan, berita fakta maupun rumor, dan lain-lain. Untuk informasi pribadi yang dimaksud adalah informasi yang hanya diketahui pihak-pihak tertentu saja, misalnya manajemen perusahaan maupun pihak lainnya yang mempunyai akses ke informasi perusahaan.

Misalnya, salah satu petinggi perusahaan PT Bank Mandiri (Persero) Tbk mengetahui rencana akuisisi yang akan dilakukan. Lalu mengajak keluarga dan saudaranya untuk membeli saham perusahaan. Informasi yang didapatkan keluarga dan saudara petinggi perusahaan tersebut bisa dikatakan adalah informasi dari orang dalam. Karena adanya informasi dari orang dalam, maka terjadilah suatu perdagangan akibat orang dalam (*insider trading*). Jika memang ada pasar efisiensi kuat, maka keluarga dan saudara petinggi perusahaan tersebut tidak akan mendapatkan keuntungan akibat *abnormal return* dari hal tersebut. Jikalau keluarga dan saudara petinggi perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan dari *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa tidak adanya pasar efisiensi berbentuk kuat.

2.1.4 Anomali Pasar Modal

Pasar efisien adalah suatu keadaan ketika para pemegang saham tidak akan bisa mengambil keuntungan dari *abnormal return*, namun di dalamnya masih terdapat adanya penyimpangan atau anomali (Hartono, 2005: 95). Seharusnya dalam pasar efisien itu tidak terjadi penyimpangan seperti itu.

Dalam teori keuangan, terdapat empat macam anomali pasar. Keempat anomali pasar tersebut adalah anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Levy (1996: 436) menjelaskan mengenai anomali-anomali yang terjadi di pasar sekuritas (saham) yang akan disajikan dalam bentuk tabel.

Tabel 2.1
Ringkasan Anomali Pasar

No.	Kelompok	Jenis Khusus	Keterangan
1.	Anomali Peristiwa	<i>Analysts' Recommendation</i>	Para analis merekomendasikan suatu saham, sehingga harga saham naik atau turun.
		<i>Insider Trading</i>	Semakin banyak saham yang dibeli orang dalam yang lebih dulu mendapatkan informasi, maka harga saham memungkinkan naik.
		<i>Listings</i>	Ketika ada pengumuman akan <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia, berkemungkinan harga akan naik.
		<i>Value Line Rating Changes</i>	Harga memungkinkan untuk naik ketika <i>Value Line</i> menempatkan <i>rating</i> perusahaan di posisi tinggi.
2.	Anomali Musiman	<i>January</i>	Harga saham cenderung naik pada bulan Januari, khususnya pada awal-awal Januari.
		<i>Week-end</i>	Harga saham cenderung naik di akhir pekan perdagangan.
		<i>Time of Day</i>	Harga saham cenderung naik pada 45 menit pertama perdagangan dibuka dan 15 menit perdagangan ditutup.
		<i>End of Month</i>	Harga saham cenderung naik pada akhir bulan.
		<i>Seasonal</i>	Harga saham cenderung naik pada musim-musim tertentu saja.
		<i>Holidays</i>	Harga saham cenderung naik pada hari terakhir sebelum liburan.
3.	Anomali Perusahaan	<i>Size</i>	Ukuran perusahaan memengaruhi <i>return</i> pada sahamnya.
		<i>Closed-end Mutual funds</i>	<i>Close-end funds</i> yang diberi potongan cenderung memberikan <i>return</i> yang positif.
		<i>Neglect</i>	Saham yang tidak direkomendasikan oleh para analis cenderung naik.
		<i>Institutional Holdings</i>	Perusahaan yang kepemilikannya sedikit cenderung memiliki <i>return</i> yang positif.
4.	Anomali Akuntansi	<i>P/E</i>	Saham dengan <i>P/E</i> yang rendah cenderung memiliki <i>return</i> yang lebih tinggi.
		<i>Earnings Surprise</i>	Saham yang mendapatkan peningkatan dalam hal <i>earnings</i> cenderung meningkat harganya.

Tabel 2.1
(Lanjutan)

No.	Kelompok	Jenis Khusus	Keterangan
4	Anomali Akuntansi	<i>Price/Sales</i>	Perusahaan yang memiliki <i>P/S ratio</i> cenderung berkinerja baik.
		<i>Price/Book</i>	Perusahaan yang memiliki <i>P/B ratio</i> cenderung berkinerja baik.
		<i>Dividend Yield</i>	Perusahaan yang memiliki <i>dividend yield</i> yang tinggi cenderung berkinerja baik.
		<i>Earnings Momentum</i>	Perusahaan yang memiliki saham dengan <i>earnings</i> yang meningkat cenderung berkinerja baik.

Sumber: Levy (1996: 436)

2.1.5 *Market Overreaction*

Konsep *market overreaction* awalnya berawal dari model psikologis Griffin dan Tversky (1992). Barberis *et al.* (1998) mengadaptasi model tersebut untuk menjelaskannya ke dalam perilaku harga pasar dan dikatakan bahwa orang cenderung terlalu percaya diri ketika adanya sinyal yang kuat disertai dengan validitas berita yang rendah.

Daniel *et al.* (1998) mengatakan bahwa investor cenderung terlalu percaya diri terhadap informasi pribadi (*private information*), yang kemudian sikap terlalu percaya diri ini menyebabkan reaksi berlebihan (*overreaction*). Harga akan naik maupun turun melebihi perubahan yang terjadi di pasar ketika investor memutuskan untuk membeli atau menjual suatu saham akibat dari kebocoran informasi sebelum adanya pengumuman publik. Harga saham yang naik melebihi harga pasar tersebut akhirnya terkoreksi ketika informasi publik diumumkan.

Reaksi berlebihan yang terjadi di pasar yang akan menyebabkan terjadinya *return* tidak normal (*abnormal return*). *Return* tidak normal (*abnormal return*) merupakan kelebihan dari *return* yang terjadi sesungguhnya di pasar. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (Hartono, 2008: 549). Artinya, *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* di pasar.

2.1.6 Size Effect

Wedari (2006) dalam Lestari (2010) menyebutkan bahwa suatu perusahaan dikatakan perusahaan besar jika memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar, dan laba yang tinggi, sedangkan suatu perusahaan dikatakan perusahaan kecil jika memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil, dan laba yang rendah. Anomali di pasar yang berhubungan dengan ukuran perusahaan dinamakan *size effect*.

Anomali *size effect* pertama kali diperkenalkan oleh Banz dan Reinganum pada tahun 1981. Anomali *size effect* merupakan kondisi ketika perusahaan besar memberikan *return* yang lebih kecil sedangkan perusahaan kecil memberikan *return* yang lebih besar, sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan kecil berkinerja lebih baik dibandingkan perusahaan besar (Banz, 1981). Darusman (2012) mengatakan bahwa perusahaan kecil lebih mampu bertahan terhadap guncangan ekonomi yang terjadi karena perusahaan kecil mempertahankan pertumbuhan laba dalam mengontrol usahanya. Dengan perusahaan kecil mempertahankan pertumbuhan labanya sehingga dapat mengurangi utang, menambah kapasitas produksi, atau membuka cabang baru perusahaan.

2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Musnadi *et al.* (2017) menunjukkan bahwa terdapat *market overreaction* dalam indeks sektoral (9 sektor) dalam periode tahun 2009-2012. Penelitian ini membuktikan bahwa portofolio *winner* di seluruh indeks sektoral menunjukkan adanya *market overreaction*, sedangkan pada portofolio *loser*, *market overreaction* hanya terjadi pada sektor industri dasar dan kimia. Musnadi *et al.* (2017) menyarankan strategi kontrarian sebagai strategi terbaik bagi investor untuk meminimalkan risiko dalam indeks sektoral di pasar saham Indonesia.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Aulia *et al.* (2016) mengatakan bahwa terdapat *price reversal* berdasarkan hasil dari *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) indeks LQ45 dengan periode 2014-2015. Aulia *et al.* (2016) menemukan adanya perubahan secara ekstrem saham-saham *winner* menjadi *loser* dan saham-saham *loser* menjadi *winner*.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Octavio dan Lantara (2014) menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat anomali *market overreaction* pada portofolio *loser* yang dilakukan terhadap indeks KOMPAS100 dengan periode Januari 2010 – Juli 2010. Dalam penelitian ini juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) memengaruhi *abnormal return*. Penelitian menunjukkan bahwa kelompok saham-saham dari perusahaan kecil mengalahkan kelompok saham-saham dari perusahaan besar.

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel	Objek	Hasil Penelitian
Said Musnadi <i>et al.</i> (2017)	<ul style="list-style-type: none"> • Portofolio <i>winner</i> • Portofolio <i>loser</i> 	Indeks sektoral (9 sektor) tahun 2009-2012	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Market overreaction</i> terjadi pada seluruh portofolio <i>winner</i>. • <i>Market overreaction</i> pada portofolio <i>loser</i> hanya ada di sektor industri dasar dan kimia.
Nadhira Nur Aulia <i>et al.</i> (2016)	<ul style="list-style-type: none"> • CAAR saham <i>winner</i> • CAAR saham <i>loser</i> 	Indeks LQ45 periode 2014-2015	Terdapat <i>price reversal</i> yang ekstrem menandakan terjadinya <i>overreaction</i> .
Danes Quirira Octavio dan I Wayan Nuka Lantara (2014)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Dependen: <i>Abnormal Return</i> Portofolio • Variabel Independen: Likuiditas Saham, Ukuran Perusahaan 	Indeks KOMPAS100 periode Januari 2010 – Juli 2010	<ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan memengaruhi <i>abnormal return</i>.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 *Market Overreaction* di Bursa Efek Indonesia

Market overreaction merupakan reaksi berlebihan dikarenakan para investor berekspektasi terlalu tinggi akan suatu informasi. *Abnormal return* terjadi dikarenakan adanya *price reversal* yang terjadi pada saham-saham di pasar. Reaksi berlebihan ini dapat dijadikan strategi oleh para pemegang saham untuk mendapatkan keuntungan dari *price reversal*.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Musnadi *et al.* (2017) dan Aulia *et al.* (2016) menyatakan bahwa *market overreaction* terjadi di pasar modal Indonesia. Hasil-hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *market overreaction* tidak terjadi di seluruh sektor. Terdapat penelitian yang menyatakan bahwa *market overreaction* hanya terjadi pada portofolio *loser*.

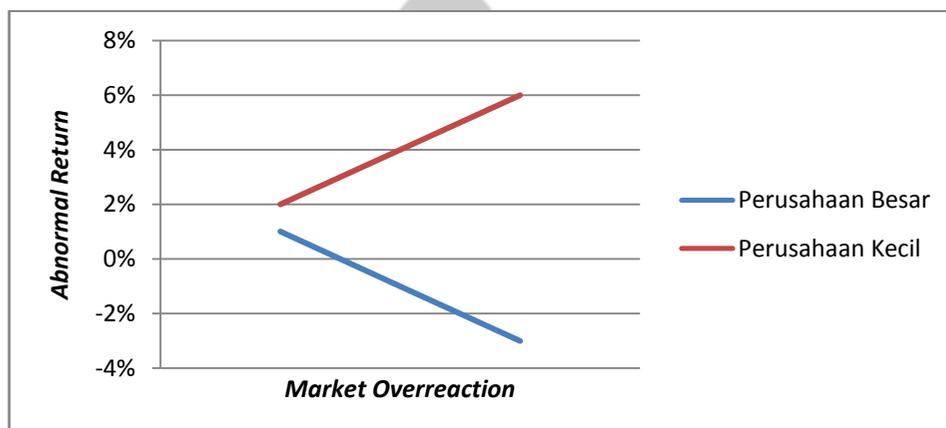
Berdasarkan hal tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₁ : Market overreaction terjadi dalam pasar modal di Indonesia.

2.3.2 Pengaruh *Size Effect* sebagai Pemoderasi

Size effect adalah suatu anomali dengan kondisi ukuran perusahaan memengaruhi *return* dari saham perusahaan tersebut. Ketika suatu perusahaan semakin besar (kecil), reaksi pasar yang terjadi semakin lemah (kuat). Reaksi pasar yang lemah (kuat) inilah yang akan memengaruhi *abnormal return*.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Octavio dan Lantara (2014) dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Perusahaan besar memberikan *return* yang lebih kecil, begitu juga sebaliknya.



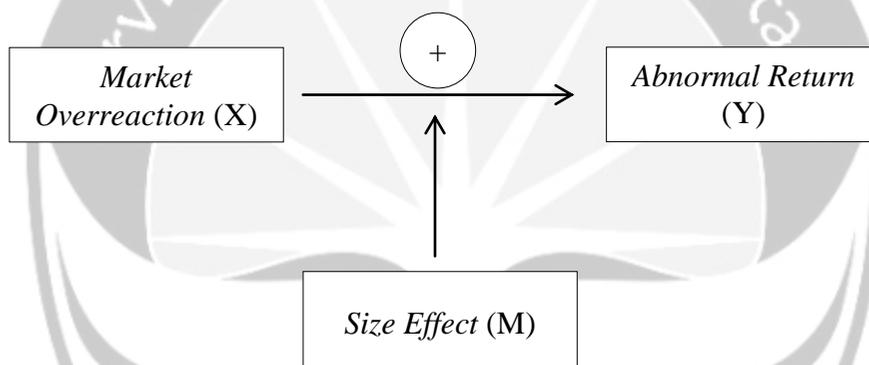
Gambar 2.2
Grafik Pemoderasi

Berdasarkan penjelasan di atas, maka peneliti menyimpulkan hipotesis sebagai berikut:

Ha₂ : *Size effect* memoderasi hubungan antara *market overreaction* dan *abnormal return*.

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pengembangan hipotesis yang telah dipaparkan, maka akan dibuat kerangka pemikiran dari penelitian ini. Berikut adalah kerangka pemikiran dalam penelitian ini.



Gambar 2.3
Kerangka Pemikiran