

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dewasa ini pasar modal menjadi pusat perhatian para investor untuk menanamkan modalnya, terutama setelah pemerintah mengeluarkan berbagai deregulasi, baik deregulasi di bidang ekonomi pada umumnya maupun di pasar modal pada khususnya. Hal ini bisa terlihat dari semakin meningkatnya jumlah emiten yang terdaftar dan kapitalisasi pasar dari tahun ke tahun di Bursa Efek Jakarta (Suta, 1997). Pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri (Darmadji dan Fakhruddin, 2001).

Pasar modal mempunyai daya tarik yang besar karena pasar modal merupakan alternatif penghimpun dana selain sistem perbankan. Bagi para investor, pasar modal memiliki daya tarik karena memungkinkan para investor melakukan diversifikasi lebih luas sesuai dengan tingkat keuntungan dan risiko yang mereka harapkan. Disamping itu sekuritas yang diperjualbelikan di pasar modal mempunyai likuiditas yang tinggi, dalam arti dapat diperjualbelikan setiap saat. Adapun daya tarik pasar modal dari sisi perusahaan adalah merupakan alternatif penghimpun dana dengan biaya intermediasi (perantara) yang rendah.

Sebagai surat berharga yang ditransaksikan di pasar modal, harga saham selalu mengalami fluktuasi, naik dan turun dari satu waktu ke waktu yang lain. Beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham di pasar modal adalah (Katoppo, 1997) :

a. Permintaan dan penawaran (*supply & demand*).

Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, harga akan cenderung naik. Sebaliknya, kalau terjadi kelebihan penawaran harga saham akan cenderung turun.

b. Kondisi fundamental perusahaan.

Investor membuat keputusan menanamkan uangnya dengan membeli saham setelah mempertimbangkan laba emiten, pertumbuhan penjualan, dan aktiva selama kurun waktu tertentu. Disamping itu, prospek perusahaan ini di masa mendatang sangat penting dipertimbangkan.

c. Kondisi politik ekonomi

Faktor ini akan mempengaruhi *supply* dan *demand* sekuritas. Kondisi yang stabil akan membantu pertumbuhan ekonomi yang nantinya akan memberikan dampak positif terhadap *supply* dan *demand* sekuritas dan begitu juga sebaliknya.

d. Masalah hukum dan peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri dari informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Informasi yang benar menjadi hal yang sangat penting, disamping kecepatan dan kelengkapan informasi, maka untuk melindungi pembeli sekuritas dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan maka perlu disusun suatu aturan yang jelas oleh pihak-pihak yang berwenang.

e. Lembaga-lembaga pendukung pasar modal

Semua lembaga-lembaga pendukung pasar modal seperti BAPEPAM, bursa efek, akuntan publik, *underwriter*, notaris, dan lain sebagainya diperlukan untuk bekerja dengan profesional dan bisa diandalkan, sehingga kegiatan di bursa efek bisa berlangsung cepat dan efisien.

f. Perspektif investor terhadap informasi yang didapat

1) *market efficiency*

2) *overreact*

Dalam perdagangan saham di pasar modal, informasi yang relevan, cepat, tepat, dan akurat sangat diperlukan bagi pemodal. Dengan adanya informasi, para investor dan pialang dapat melakukan analisis terhadap harga saham yang pada nantinya diharapkan untuk menghasilkan keuntungan.

Dilihat dari sudut pandang investasi, efisiensi berarti bahwa harga pasar yang terbentuk sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Efisiensi dalam konteks investasi juga bisa diartikan dalam kalimat “tidak seorang investor pun bisa mengambil untung dari pasar” atau diistilahkan sebagai “*no one can beat the market*” (Tandelilin, 2001). Artinya, jika pasar efisien dan semua informasi bisa diakses secara mudah dan dengan biaya yang murah oleh semua pihak dipasar, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan, sehingga tidak seorang investor pun bisa memperoleh keuntungan *abnormal* dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya (Tandelilin, 2001).

Konsep pasar efisien ini memang menarik untuk dibahas maupun diteliti karena merupakan konsep dasar yang bisa membantu kita memahami bagaimana sebenarnya mekanisme harga yang terjadi di pasar. Namun dalam kenyataannya sulit sekali ditemui baik itu pasar yang benar-benar efisien maupun benar-benar tidak efisien. Untuk memudahkan penelitian tentang efisiensi pasar, Fama (1970), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu :

a. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)

Semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang, tidak bisa digunakan untuk memprediksikan perubahan harga di masa yang datang.

b. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong*)

Selain dipengaruhi oleh data pasar, juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru). Investor tidak dapat berharap mendapatkan *return abnormal* jika strategi perdagangan yang dilakukan hanya didasari oleh informasi yang telah dipublikasikan.

c. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Semua informasi baik yang terpublikasikan atau tidak terpublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Dalam bentuk efisien kuat seperti ini tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *return abnormal*.

Overreact merupakan reaksi berlebih oleh para investor dengan adanya berita/informasi mengenai *event* keuangan yang dramatik yang tidak diantisipasi sebelumnya. Beberapa *event* yang tidak diantisipasi mempengaruhi seluruh ekonomi yang ada dan mempengaruhi harga saham secara signifikan dengan apresiasi atau depresiasi harga saham. Implikasi yang paling menarik dari *market overreaction* ini adalah kemungkinan yang sangat kuat untuk mendapatkan keuntungan *abnormal* dari penjualan dan pembelian sekuritas selama penyesuaian dilakukan (Brown dan Harlow, 1998). Hal ini sekaligus juga merupakan pelanggaran utama dari *Efficients Markets Hypotesis* (EMH) (Zarowin, 1989).

Ada dua fenomena *overreaction hypothesis* (De Bondt dan Thaler; 1985); satu, perubahan harga sekuritas secara ekstrim akan diikuti dengan perubahan harga secara berlawanan; dua, semakin besar pergerakan harga maka semakin besar pula penyesuaian yang dilakukan.

Dalam kondisi normal, sekuritas yang masuk golongan *loser* memperoleh *return* yang rendah dan sekuritas yang masuk golongan *winner* mempunyai *return* yang tinggi (Howe, 1986; Beaver dan Landsman, 1989; Mehdian, 1994; Ajayi dan Dissanaiké, 1994, 1997). *Overreaction Hypothesis* (OH) merupakan reaksi yang berlawanan dengan kondisi normal. *Overreaction Hypothesis* memprediksikan sekuritas yang masuk kategori *loser* dan biasanya mempunyai *return* rendah justru akan mempunyai *return abnormal* yang tinggi. Kebalikannya, sekuritas yang biasanya mempunyai *return* yang tinggi dan masuk kategori *winner* justru akan memperoleh *return abnormal* yang rendah (De Bondt dan Thaler, 1985; Bernstein, 1987; Da Costa, 1994; Clare dan Thomas, 1995). Hal ini disebabkan adanya pengaruh perilaku investor yang memberikan bobot berlebihan untuk informasi terkini dalam memprediksikan apa yang akan terjadi dimasa yang akan datang, dengan kata lain investor cenderung bereaksi berlebihan (*overreact*) terhadap informasi.

Dari latar belakang masalah diatas diharapkan penelitian ini dapat menjawab apakah dalam kondisi ekonomi Indonesia yang sekarang sedang berfluktuasi ini telah terjadi anomali *winner-loser* di pasar modal Indonesia yang berarti pasar modal tidak efisien atau masih dapat dianggap harga yang terbentuk adalah harga yang mencerminkan semua informasi yang tersedia (*efficient*) berdasarkan pola *winner-loser* dari *overreact hypothesis*.

1. Perumusan Masalah

Rumusan masalah yang diteliti adalah:

- a. Bagaimana reaksi harga saham berdasarkan pola *winner-loser* yang terbentuk terhadap informasi-informasi yang muncul selama masa pengujian?
- b. Berdasarkan pola *winner-loser* yang terbentuk, apakah selama periode pengujian (Juli 2002 sampai Juni 2003) pasar modal Indonesia efisien dalam bentuk lemah atau tidak?

2. Batasan Masalah

Permasalahan dalam tesis ini dibatasi pada :

- a. Pasar modal Indonesia diwakili oleh BEJ yang merupakan bursa efek terbesar di Indonesia.
- b. Aset yang dipilih untuk mewakili pasar modal adalah saham sektor industri manufaktur yang telah memenuhi syarat (telah dan tetap *listing* selama Juli 2002 sampai Juni 2004).
- c. Pengujian *Overreact Hypothesis* didasarkan pada pola *winner-loser* dan data yang akan dianalisis adalah data *excess return*.
- d. Dari 3 klasifikasi bentuk pasar yang efisien, pengujian dilakukan pada pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak form*).
- e. Periode waktu yang dipilih
 - 1) Masa pembentukan yaitu dari awal Juli 2002 sampai akhir Juni 2003.
 - 2) Masa pengujian yaitu dari awal Juli 2003 sampai akhir Juni 2004.

3. Keaslian Penelitian

Penelitian ini dilakukan berdasarkan pada hasil temuan dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Penelitian ini mempunyai karakteristik tersendiri dibandingkan dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

- a. Penelitian ini mencoba melanjutkan penelitian yang telah dilakukan oleh Sukmawati dan Daniel tahun 2003 mengenai *Overreact Hypothesis* dan *Price Earning Ratio Anomaly* Saham-Saham Sektor Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta.
- b. Beberapa penelitian yang berkaitan dengan anomali sebelumnya lebih menekankan kepada pola *return* seasonal seperti *Monday-effect*, *week-end effect*, *January-effect*.
- c. Penelitian ini menghubungkan antara *Overreact Hypothesis* dengan efisiensi pasar.

4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mempunyai manfaat bagi :

- a. Perkembangan ilmu pengetahuan

Secara teoritis penelitian ini diharapkan memberikan sumbangan pengetahuan dan wawasan kepada pembaca yang mempunyai minat terhadap perkembangan dan fenomena yang terjadi di pasar modal Indonesia.

b. Pasar modal di Indonesia

Sebagai masukan atau informasi yang dapat digunakan dan diterapkan oleh investor-investor yang ingin menanamkan modalnya di pasar modal Indonesia pada umumnya dan Bursa Efek Jakarta pada khususnya.

c. Penulis

Sebagai sarana untuk memperluas wawasan dan menghubungkan antara teori yang di dapat di kelas khususnya mengenai keuangan dan praktek di dunia nyata.

d. Investor

Sebagai bahan referensi untuk membantu para investor dalam mengambil keputusan yang berhubungan dengan investasi saham di pasar modal.

B. Tujuan Penelitian

Tujuan diadakannya penelitian ini adalah untuk :

- a. Melihat reaksi harga saham berdasarkan pola *winner-loser* terhadap informasi-informasi yang muncul selama masa pengujian.
- b. Mengetahui kondisi pasar modal Indonesia efisien dalam bentuk lemah atau tidak selama periode pengujian (Juli 2003-Juni2004).

C. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan tesis ini adalah sebagai berikut, Bab I berupa pendahuluan yang terdiri dari latar belakang tentang pokok permasalahan, perumusan masalah, batasan masalah dalam penelitian, keaslian penelitian, manfaat penelitian, tujuan penelitian dan sistematika penulisan. Bab II berisi tentang tinjauan pustaka yang meliputi

konsep pasar modal yang efisien, hipotesis pasar efisien, keteraturan empiris di pasar saham, dan *overreaction hypothesis*. Bab II juga berisi tentang landasan teori dan pembentukan hipotesis penelitian. Bab III tentang metode penelitian yang berisi populasi dan pemilihan sampel, data, pengumpulan data dan sumber data, variabel penelitian, dan metode analisis data. Bab IV tentang analisis data yang berisikan hasil dari analisis teknikal dan statistik deskriptif, pengujian hipotesis Bab V berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan *learning points*.

