

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Hubungan pola harga saham dalam jangka pendek menjadi salah satu obyek yang penting untuk diprediksi dan dianalisis. Keberhasilan dan ketepatan memprediksi harga saham merupakan hal yang diharapkan oleh investor. Hal-hal yang diprediksi dan dianalisis meliputi saham mana yang akan mengalami kenaikan harga, berapa besar kenaikan harga saham tersebut, berapa lama kenaikan tersebut bertahan, hingga nilai akhir dari *return* yang akan didapatkan di masa depan. Prediksi dan analisis pada pasar modal didasarkan pada bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap informasi untuk mencapai keseimbangan harga baru.

Salah satu hipotesis yang menjadi acuan para investor dalam melakukan pengambilan keputusan adalah *efficient market hypothesis* (EMH) Fama (1970). Hipotesis tersebut menjelaskan bahwa harga saham akan selalu tercermin secara penuh dari informasi yang tersedia di pasar. Perubahan harga saham mengikuti pola *random walk* yaitu perubahan harga bersifat *random* dan tidak dapat diprediksi. Implikasinya adalah investor tidak dapat menggunakan informasi atau data-data di masa lampau untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang dengan tujuan untuk memperoleh *abnormal return* yang positif. Pada pasar yang efisien pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai

keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia sehingga kesalahan risiko berinvestasi dapat ditekan seminimal mungkin. Menurut Tandelilin (2007) terdapat hubungan yang searah dan linier antara risiko dan *return* yang diharapkan dari suatu investasi sehingga investor akan bertindak rasional sesuai informasi yang diterima.

Dalam praktiknya terdapat kecenderungan pelaku pasar modal untuk bereaksi secara berlebihan (*overreaction hypothesis*), bersikap irasional dan tidak proporsional terhadap berita yang sifatnya dramatik, baik berita positif maupun negatif. *Overreaction hypothesis* bersandar pada asumsi perilaku pelaku pasar bereaksi berdasarkan penekanan informasi terakhir dalam melakukan koreksi pada periode berikut. Apabila pelaku pasar mendasarkan pada informasi terakhir, maka pemodal akan cenderung overact terhadap pengumuman. Secara psikologis, pelaku pasar akan bereaksi lebih dramatis terhadap informasi yang jelek. *Overreaction hypothesis* ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham secara drastis karena investor melakukan *misspricing* terhadap harga saham, namun harga saham ini akan menjadi terbalik mendekati nilai intrinsiknya setelah beberapa waktu. Fenomena ini disebut fenomena pembalikan harga (*price reversal*).

Fenomena *price reversal* terjadi ketika harga saham bergerak secara eksekif menjauhi nilai intrinsiknya. Saham yang telah mengalami kenaikan atau penurunan harga akan terus mengalami kenaikan atau penurunan harga walaupun tidak ada informasi baru yang relevan berkaitan dengan

fundamental perusahaan. Momentum harga dalam jangka pendek tersebut akan berhenti dalam jangka menengah atau panjang dan kemudian akan terjadi *price reversal* karena terjadi koreksi harga oleh para investor.

Harga yang bergerak kembali ke level nilai intrinsik, laba superior dari strategi momentum yang mengeksploitasi adanya momentum harga dan strategi *contrarian* yang mengeksploitasi adanya pembalikan harga menjadi bukti adanya fenomena *price reversal*. Bukti tersebut menjadi dasar argumen teori *behavioral finance* dimana harga saham tidak selalu mencerminkan nilai intrinsik perusahaan sehingga investor dapat memperoleh *abnormal profit* dari kondisi *mispricing* tersebut. *Mispricing* tersebut banyak disebabkan oleh bias psikologis individual investor. *Overconfidence* dan *attribution bias* mendorong terjadinya *mispricing* pada saham-saham yang relatif sulit untuk diprediksi seperti saham perusahaan kecil, perusahaan yang berada di industri atau bisnis yang turbulensinya tinggi, dan perusahaan yang sangat rentan terhadap kondisi eksternal. Keberhasilan memprediksi harga dalam jangka pendek dapat menimbulkan *overconfidence* yang mendorong investor melakukan strategi investasi yang eksekutif yaitu strategi investasi *contrarian* untuk mengeksploitasi perubahan harga tersebut.

Untuk dapat menjalankan strategi *contrarian* tersebut, penentuan titik waktu dimulainya momentum harga merupakan hal krusial. Penentuan awal kenaikan dan penurunan harga saham ini ditentukan berdasarkan angka indeks harga saham gabungan (IHSG) dengan melihat

selisih harga pembukaan dan penutupan pada satu hari perdagangan tertentu, baik kenaikan maupun penurunan pada umumnya diikuti oleh perubahan kembali harga ke arah yang berlawanan pada hari berikutnya atau yang dikenal dengan fenomena *price reversal* saham.

Penelitian DeBondt dan Thaler (1985) menemukan sekuritas yang biasanya memiliki *return* tinggi yang masuk kategori *winner* justru akan memperoleh *abnormal return* yang rendah. Sedangkan sekuritas yang biasanya memiliki *return* rendah yang masuk kategori *loser* justru akan memperoleh *abnormal return* yang tinggi. *Overreaction hypothesis* juga menyatakan bahwa ada kecenderungan *loser* untuk *out perform winner* tetapi *winner* tidak cenderung menjadi *loser* (Wibowo dan Sukarno, 2004) dalam Rahmawati dan Suryani (2005).

Penelitian yang dilakukan oleh Iramani dan Umaiayanti (2002) dalam Kusumawardhani (2001) menyatakan dalam fenomena *price reversal* harga saham dapat berubah secara besar-besaran dan diikuti oleh perubahan kembali ke arah yang berlawanan, yaitu kenaikan harga secara ekstrim akan diikuti dengan penurunan harga pada periode selanjutnya, demikian pula sebaliknya penurunan harga secara ekstrim akan diikuti oleh kenaikan harga pada periode selanjutnya. Hal ini dapat diakibatkan oleh adanya informasi baru yang diterima investor dan dinilai oleh investor secara berlebihan. DeBondt dan Thaler (1985) pernah menguji pembalikan di pasar modal dengan mengajukan hipotesis bahwa perubahan ekstrim pada suatu harga saham akan diikuti oleh pembalikan dengan arah yang

berlawanan. Ini berarti investor bereaksi secara berlebihan (*overreaction*) terhadap informasi mengenai saham tersebut sehingga harga saham cenderung ditetapkan secara keliru. Selanjutnya pasar mengoreksinya melalui pembalikan harga sampai tingkat keseimbangan tercapai.

Studi-studi terdahulu selanjutnya juga menunjukkan bahwa keberadaan pembalikan tidaklah khas pada periode waktu tertentu. Pembalikan harga juga dapat terjadi dalam jangka pendek yang menekankan bahwa pembalikan terjadi pada waktu segera, misalnya satu hari, satu minggu, atau satu bulan. Ini berbeda dengan pembalikan jangka panjang oleh DeBondt dan Thaler yang menemukan pembalikan 3 tahun. Sedangkan Susiyanto menemukan pembalikan 3 bulan. Ini penting dibedakan karena Zarowin (1990) mencatat bahwa pembalikan jangka pendek dan jangka panjang bisa saja tidak merefleksikan fenomena yang sama.

Salah satu fenomena pembalikan harga jangka pendek ditunjukkan oleh studi Bremer dan Sweeney (1991) dalam Kusumawardhani (2001) mereka menemukan bahwa saham-saham yang sebelumnya mengalami penurunan besar pada harga atau tingkat *return* harian adalah negatif dan besar (*looser*) cenderung diikuti oleh *return abnormal* yang positif selama dua hari kemudian. Temuan ini mengarahkan mereka untuk mengindikasikan sebagai ketidakkonsistenan terhadap karakteristik harga pasar yang secara cepat merefleksikan informasi yang relevan. Penelitian lain dari Atkins dan Dyl (1990) menunjukkan fenomena pembalikan

jangka pendek pada saham-saham yang sebelumnya mengalami peningkatan besar pada harga atau tingkat *return* harian adalah positif dan besar (*winner*). Temuan-temuan ini umumnya mengarahkan pada kesimpulan bahwa terjadi *overreaction hypothesis*.

Dissanaike (1997) mengemukakan faktor-faktor lain yang diduga menjadi penyebab *price reversal* Pertama akibat *size effect* dari perusahaan terutama pada perusahaan dengan *firm size* kecil dan kurang dikenal. Kedua adanya *bid-ask bias* dan ketiga ialah resiko saham.

Dari ketiga faktor tersebut dipakai dua karakteristik saham untuk mengetahui penyebab *price reversal*. ukuran perusahaan (*firm size*) dan *bid-ask spread*. *Firm Size* menunjukkan nilai pasar dari ekuitas perusahaan *bid-ask spread* mencerminkan biaya transaksi. Munculnya pengaruh kedua faktor tersebut terhadap harga saham merupakan akibat dari pengaruhnya terhadap penciptaan kondisi pasar saham yang dapat terjadi karena ketidakseimbangan *bid* dan *ask*. Kedua faktor tersebut merupakan faktor yang dianggap penting oleh para investor dalam melakukan investasi, terutama berkaitan dengan informasi *good news* atau *bad news* sehingga selanjutnya akan mendorong investor bereaksi berlebihan yang pada akhirnya akan memicu fenomena *price reversal*.

Beberapa penelitian terdahulu menemukan adanya hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *abnormal return*. Salah satu karakteristik tersebut adalah *firm size*. Hubungan antara *firm size* dengan *abnormal return* masing-masing saham dapat dinyatakan sebagai suatu anomali

dalam pasar efisien karena dalam pasar efisien menganggap bahwa tidak ada seorang pun investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi tentang karakteristik perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Banz (1981) dalam Tandelilin (2001:125) menemukan bukti adanya *size effect*, dimana *return* yang lebih tinggi ditemukan pada saham-saham perusahaan kecil.

Penelitian tentang karakteristik perusahaan juga dilakukan oleh Zarowin (1990). Penelitian yang dilakukan oleh Zarowin (1990) ini adalah untuk menguji kembali penemuan DeBondt dan Thaler (1985) tentang keberadaan reaksi berlebihan. Zarowin (1990) menemukan bahwa pembalikan *return* tidak semata-mata karena *market overreaction* tetapi hal tersebut dipengaruhi oleh *size effect*. *Size* (didefinisikan sebagai nilai pasar dari ekuitas perusahaan) *loser* umumnya lebih kecil dari *winner* dan menyimpulkan bahwa fenomena *winner* dan *loser* yang ditemukan oleh DeBondt dan Thaler muncul karena pengaruh *firm size* dan bukanlah karena fenomena reaksi berlebihan.

Di Indonesia penelitian tentang karakteristik perusahaan dan reaksi pasar berlebih dilakukan oleh Wibowo dan Sukarno (2004). Hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat reaksi pasar berlebih pada saham loser di BEJ dan ukuran perusahaan tidak signifikan berpengaruh terhadap pembalikan *loser*. Penelitian mengenai *price reversal* juga dilakukan oleh Cox dan Peterson (1994). Mereka menemukan bahwa *bid-ask spread* dan derajat pasar menjelaskan adanya *price reversal* dalam jangka pendek.

Mereka tidak menemukan bukti yang konsisten dengan *overreaction hypothesis*.

Penelitian lain di Indonesia diantaranya dilakukan oleh Kusumawardhani (2001). Hasil penelitian menyatakan bahwa hanya terdapat sedikit bukti bagi faktor *bid ask spread* berpengaruh dalam *price reversal*. Beberapa penelitian baik yang dilakukan di luar negeri maupun di Indonesia menunjukkan bahwa terdapat berbagai pendapat mengenai faktor-faktor yang memengaruhi fenomena *price reversal* serta mengindikasikan bahwa fenomena tersebut juga terjadi di Indonesia. Fenomena *price reversal* ini kemungkinan dipengaruhi oleh reaksi investor yang berlebihan terhadap informasi atau faktor faktor lain seperti *firm size* dan *bid-ask spread*.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai *overreaction hypothesis*, *firm size* dan *bid-ask spread* yang dianggap berpengaruh terhadap fenomena *price reversal* pada Bursa Efek Indonesia dengan periode tahun 2008 - 2010. Penelitian ini mengambil judul “*Analisis overreaction hypothesis*, dan Pengaruh *firm size* serta *Bid-ask Spread* Terhadap Fenomena *Price Reversal* di Bursa Efek Indonesia periode 2008- 2010 ”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan berbagai penelitian yang pernah ada, dapat diketahui banyak pendapat yang berbeda mengenai faktor-faktor yang dimungkinkan

berpengaruh terhadap peristiwa *price reversal*. Hal ini mengakibatkan munculnya suatu permasalahan yang menarik untuk diteliti yaitu :

1. Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu terhadap penyebab terjadinya fenomena *price reversal*.
2. Ketidakmampuan investor dalam memprediksi secara tepat baik waktu ataupun besaran perubahan harga yang terjadi dalam fenomena *price reversal*.
3. Kurangnya literatur yang membahas fenomena *price reversal* dalam jangka pendek di Indonesia.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, maka penelitian ini dibatasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan yaitu selama 2008 - 2010. Reaksi pasar modal dilihat dari ada atau tidaknya anomali *overreaction hypothesis* yang ditandai dengan saham *looser* mengungguli saham *winner*.

D. Rumusan Masalah

Dari rumusan masalah yang telah dikemukakan di atas maka permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat reaksi berlebihan (*overreaction hypothesis*) dari investor yang menyebabkan terjadinya fenomena *price reversal* di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2010 ?

2. Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap fenomena *price reversal* di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2010?
3. Bagaimana pengaruh *bid-ask spread* terhadap fenomena *price reversal* di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2010 ?
4. Bagaimana pengaruh *firm size*, serta *bid-ask spread* secara simultan terhadap fenomena *price reversal* di Bursa efek Indonesia periode 2008 – 2010 ?
5. Apakah fenomena *price reversal* dapat dieksploitasi dengan strategi investasi tertentu sehingga mendapatkan laba yang superior ?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis keberadaan *overreaction hypothesis* dari investor dalam fenomena *price reversal* di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2010 pada peristiwa *winner* dan *loser*.
2. Untuk menganalisis pengaruh *firm size* terhadap fenomena *price reversal* di Bursa efek Indonesia periode 2008 – 2010 pada peristiwa *winner* dan *loser*.
3. Untuk menganalisis pengaruh *bid-ask spread* terhadap fenomena *price reversal* di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2010 pada peristiwa *winner* dan *loser*.

4. Untuk menganalisis pengaruh *firm size* serta *bid-ask spread* secara simultan terhadap fenomena *price reversal* di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2010 pada peristiwa *winner* dan *loser*.
5. Untuk mengetahui apakah fenomena *price reversal* dapat dieksploitasi menggunakan strategi *contrarian* sehingga dapat menghasilkan laba yang superior.

F. Manfaat Penelitian

Kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi pelaku pasar khususnya investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi di pasar modal.
2. Bagi pihak perusahaan, diharapkan dapat mengetahui seberapa besar kemungkinan adanya pembalikan harga saham serta faktor-faktor yang mempengaruhinya, sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan penawaran saham.
3. Bagi dunia akademik, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan referensi dan mampu memberikan kontribusi pada pengembangan studi mengenai pembalikan harga saham.