

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Deskripsi Teori

1. Pasar Modal

a) Pengertian Pasar Modal

Seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan tempat bertemu antara penjual dan pembeli. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan. Sedangkan obligasi adalah suatu kontrak yang mengharuskan peminjam untuk membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga dalam kurun waktu tertentu yang sudah disepakati (Hartono, 2009).

b) Efisiensi Pasar Modal

Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2007). Menurut Husnan (2005:256), pasar modal yang efisien merupakan pasar yang harga-harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar

tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit bagi para pemodal untuk mendapatkan tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di Bursa Efek Beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien yaitu:

1. ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan keuntungan,
2. semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang mudah dan murah,
3. informasi yang terjadi bersifat acak,
4. investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Fama (1970) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu:

1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga surat berharga saat ini betul-betul menggambarkan seluruh informasi yang terkandung dalam harga-harga surat berharga di masa-masa lalu. Informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Jika pasar efisien dalam bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat dipergunakan untuk memprediksi harga sekarang.

Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien dalam bentuk lemah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*.

2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga surat berharga betul-betul menggambarkan seluruh informasi yang dipublikasikan. Jadi tak seorang pun investor yang mampu memperoleh tingkat pengembalian yang berlebihan dengan hanya menggunakan sumber-sumber informasi yang dipublikasikan. Termasuk jenis informasi ini adalah laporan tahunan perusahaan atau informasi yang disajikan dalam prospektus, informasi mengenai posisi perusahaan pesaing, maupun harga saham historis.

3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*strong form*)

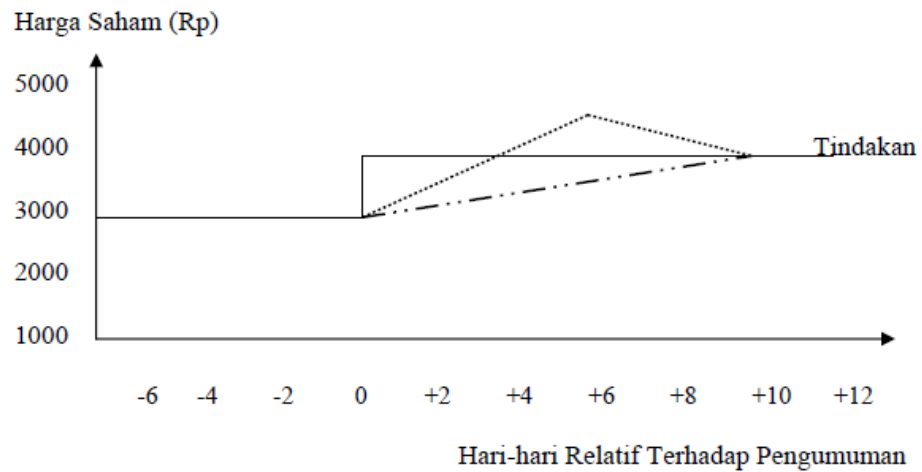
Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia, termasuk informasi yang privat. Jika pasar modal efisien dalam bentuk ini maka tidak ada individual atau group dari investor yang dapat memperoleh *abnormal return*.

c) Reaksi Harga Saham terhadap Informasi Baru

Di dalam pasar yang kompetitif, harga ekuilibrium suatu aktiva ditentukan oleh penawaran yang tersedia dan permintaan agregat. Harga keseimbangan ini mencerminkan konsensus bersama antar semua partisipan pasar tentang nilai dari aktiva tersebut berdasarkan informasi yang tersedia. Jika informasi baru yang relevan masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva yang bersangkutan dan berakibat terjadinya pergeseran ke harga ekuilibrium yang baru. Harga ekuilibrium ini akan terus bertahan sampai suatu informasi baru lainnya merubahnya kembali ke harga ekuilibrium yang baru.

Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien. Menurut Ahmad dan Othman (2007) dalam kusumawardhani (2001) , reaksi harga saham terhadap informasi baru dapat digambarkan pada grafik berikut :

Gambar 1. reaksi harga saham terhadap informasi baru



Sumber : Ahmad dan Othman (2007) dalam kusumawardhani (2001)

Dalam grafik diasumsikan hanya satu informasi saja yang diterima dan relevan dengan penilaian saham tersebut. Diasumsikan juga informasi tersebut diterima pada hari berlabel "0". Seterusnya diasumsikan juga informasi tersebut mempunyai pengaruh (+) dan akan meningkatkan harga saham ke tahap yang terbaik, yaitu dari Rp 3.000,- menjadi Rp 4.000,- dengan demikian skenario reaksi pasar saham dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Jika pasar modal adalah efisien, harga saham harus bereaksi terhadap informasi tersebut dengan secepat mungkin. Tenggang waktu yang terdapat antara waktu penerimaan informasi dan reaksi terhadap informasi yang diterima hanya mencerminkan kaidah dan teknik yang

terbaik dalam menerima dan memproses informasi secara tidak berat sebelah. Reaksi ini juga menghasilkan penyerapan dan pencerminan semua implikasi informasi terhadap harga saham tersebut. Situasi pertama menggambarkan reaksi harga dalam pasar efisien dengan terdapat satu peningkatan yang sekaligus dalam harga saham dari Rp 3.000,- menjadi Rp 4.000,- pada hari informasi tersebut diterima yaitu pada waktu "0". Seterusnya tidak ada perubahan yang berlaku setelah itu karena diasumsikan tidak ada lagi informasi baru yang diterima oleh pasar setelah waktu "0".

2. Situasi kedua menggambarkan reaksi harga saham dalam pasar tidak efisien dengan wujudnya tenggang waktu selama 10 hari setelah informasi itu diterima untuk mengalir ke dalam pasar. Disini harga saham akan meningkat secara berangsur-angsur kepada harga saham yang baru yaitu Rp 4.000,-
3. Situasi ketiga menggambarkan keadaan yang menunjukkan para investor begitu optimis tentang implikasi informasi terhadap harga saham, apakah disebabkan mereka mendapat informasi itu lebih awal ataupun disebabkan mereka bersedia bertindak lebih dahulu, dan mereka memperkirakan harga saham baru

lebih tinggi dari Rp 4.000,- Pembelian mereka secara aktif menyebabkan harga naik lebih tinggi daripada yang seharusnya yaitu Rp 4.000,- Apabila reaksi mereka tidak terwujud, mereka mulai menjual saham tersebut. Tindakan ini menyebabkan suatu penyesuaian berlaku, dan harga akan berbalik kepada harga yang seharusnya yaitu Rp 4.000,- Sebagai kesimpulan, jika pasar ini benar-benar efisien, maka situasi kedua dan ketiga tidak akan terjadi, yaitu tidak adanya tenggang waktu penerimaan dalam reaksi harga dan kecenderungan tanggapan berlebihan yang diikuti dengan penyesuaian juga tidak akan berlaku.

d) Anomali Pasar Modal

Meskipun hipotesis pasar efisien telah menjadi konsep yang dapat diterima di bidang keuangan, namun pada kenyataannya beberapa penelitian menunjukkan adanya kejadian yang bertentangan yang disebut anomali pasar. Menurut Jones (1996) dalam Kusumawardhani (2001) anomali pasar adalah teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan atau bertentangan dengan konsep pasar modal yang efisien dan penyebab kejadian tersebut tidak dapat dijelaskan dengan mudah. Beberapa anomali yang terdapat di pasar modal antara lain :

1. *Price earning (P/E) effect* adalah anomali dimana saham dengan P/E rendah menunjukkan *risk adjusted return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham yang memiliki P/E tinggi.
2. *Size effect* adalah anomali dimana *risk adjusted return* dari perusahaan ukuran kecil lebih tinggi dari perusahaan dengan ukuran besar .
3. *January effect* merupakan anomali pasar yang menyatakan bahwa *return* saham saham di bulan Januari cenderung lebih tinggi dibanding bulan-bulan yang lalu.
4. *Neglected firm effect*, merupakan suatu kecenderungan bahwa investasi pasar saham pada perusahaan yang kurang dikenal dapat memberi tingkat keuntungan *abnormal*, karena perusahaan kecil cenderung diabaikan oleh investor besar maka informasi mengenai perusahaan ini cenderung tidak tersedia. Kurangnya informasi tersebut membuat perusahaan kecil menjadi lebih berisiko sehingga menimbulkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi.
5. *Reversal effect* adalah efek pembalikan rata-rata *return* yang merupakan sebutan lain untuk anomali *winner-loser* yaitu kecenderungan saham yang memiliki kinerja buruk (*loser*) akan berbalik menjadi saham yang

memiliki kinerja baik (*winner*) pada periode berikutnya dan begitu juga sebaliknya.

2) *Overreaction Hypothesis*

Market overreaction terjadi karena dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham, investor mendasarkan pada emosi, pengalaman, dan intuisi mereka. Untuk mendapat keuntungan dari berita-berita yang diinginkan atau untuk mengurangi hasil yang bertentangan dari berita-berita yang tidak diinginkan, para investor harus bereaksi secara cepat terhadap informasi baru. Secara umum investor cenderung untuk bereaksi terlalu berlebihan terhadap peristiwa-peristiwa luar biasa dan informasi baru; dan mereka cenderung untuk mengabaikan informasi yang lebih lama (Jones,2005) dalam kusumawardhani (2001) . Investor biasanya akan memasang tarif yang terlalu tinggi terhadap suatu berita yang dianggap bagus dan memasang tarif yang rendah untuk berita-berita yang dianggap kurang bagus.

Overreaction hypothesis menyatakan agar ketika para investor bereaksi terhadap berita-berita yang tidak diantisipasi yang akan menguntungkan saham suatu perusahaan, peningkatan harga akan lebih besar daripada yang seharusnya diberikan informasi tersebut yang selanjutnya akan menghasilkan penurunan harga saham. Sebaliknya, reaksi yang berlebih terhadap berita-berita yang tidak diantisipasi yang diperkirakan berdampak merugikan

keberadaan ekonomi perusahaan, akan memaksa harga turun terlalu jauh, diikuti koreksi yang selanjutnya akan menaikkan harga.

Pasar pada umumnya menunjukkan reaksi yang berlebihan terhadap informasi baru, terutama informasi buruk (Kusumawardhani, 2001). Hal ini dapat berarti para investor seharusnya membeli saham-saham yang mempunyai informasi pesimis dan yang mengalami penurunan harga. Anomali ini disebut dengan *overreaction hypothesis*. *Overreaction hypothesis* diturunkan dari premis bahwa dalam merespon informasi baru, para pelaku pasar cenderung untuk memberikan bobot yang berlebihan pada informasi terakhir. DeBondt dan Thaler (1985) menyatakan bahwa dalam *overreaction hypothesis* pada dasarnya pasar telah bereaksi secara berlebihan terhadap informasi. Dalam hal ini, para pelaku pasar cenderung menetapkan harga terlalu tinggi sebagai reaksi terhadap berita yang dinilai “baik” (*good news*). Sebaliknya mereka akan memberikan harga terlalu rendah sebagai reaksi terhadap kabar buruk (*bad news*). Kemudian fenomena ini berbalik ketika pasar menyadari telah bereaksi berlebihan. Pembalikan ini ditunjukkan oleh turunnya (secara drastis) harga saham yang sebelumnya berpredikat *winner* dan/atau naiknya harga saham yang sebelumnya berpredikat *loser*.

Return jangka panjang yang dapat diprediksi untuk menunjukkan pasar bereaksi secara berlebihan terhadap informasi,

bertentangan dengan pasar efisien yang menyatakan bahwa harga saham menyesuaikan secara cepat dan benar terhadap informasi baru. Maka dapat dikatakan bahwa keberadaan reaksi berlebihan menunjukkan bahwa pasar tidak efisien dalam bentuk lemah, setengah kuat, dan kuat (Dissanaike, 1997) (dalam Kusumawardhani, 2001). Namun Atkin dan Dyl (1990) berpendapat bahwa bukti keberadaan reaksi berlebihan adalah belum cukup untuk mengatakan pasar tidak efisien. Uji efisiensi pasar hendaknya dilakukan dengan menguji lebih jauh apakah investor dapat memperoleh keuntungan selama periode pembalikan. Apabila investor tidak dapat memanfaatkan pembalikan untuk memperoleh keuntungan, maka pasar adalah efisien dalam bentuk lemah. Artinya, bahwa investor tidak dapat menggunakan data masa lalu dalam hal ini fenomena pembalikan yang mengikuti perubahan besar harga saham untuk memanfaatkan *abnormal return* sebagai keuntungan. Hal ini juga berarti bahwa adanya keuntungan selama periode pembalikan juga memungkinkan diterapkannya suatu strategi investasi tertentu dalam perdagangan saham.

Selanjutnya dapat disimpulkan bahwa *overreaction hypothesis* dari investor dalam menilai suatu informasi menyebabkan saham dinilai terlalu tinggi atau rendah, kemudian pada saat investor menyadari kekeliruannya maka akan terjadi pergerakan harga saham yang berlawanan sebagai tindakan koreksi. Kondisi ini

menggambarkan suatu pembalikan arah harga saham, dengan demikian dapat dikatakan bahwa *overreaction hypothesis* dapat diketahui melalui adanya pembalikan arah harga saham setelah munculnya suatu informasi baru. Adanya *overreaction* di pasar modal menimbulkan beberapa implikasi bagi investor, yaitu :

1. Memungkinkan investor memperoleh *abnormal return*, karena dalam *market overreaction* investor dapat melakukan strategi membeli saham pada waktu menjadi *loser* dan menjualnya pada saat saham tersebut berbalik menjadi *winner* atau disebut juga sebagai strategi kontrarian.
2. Menunjukkan bahwa pasar modal terdiri dari investor yang rasional maupun yang irrasional. Lebih dari itu jika pasar *overreact* terhadap informasi baru, maka harga dapat diprediksi berdasarkan harga masa lalu, sehingga pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat dan kuat (Sartono, 2000).
3. Pasar yang terbukti *overreact* atau investor yang melakukan strategi kontrarian, akan berdampak kepada investor yang akan memperoleh *abnormal return* melalui perdagangan dalam posisi yang tepat baik sebelum maupun sesudah *event*.

3) Faktor – faktor yang memengaruhi *price reversal*

1) *Overreaction Hypothesis* dan *price reversal*

Overreaction hypothesis merupakan reaksi yang berlawanan dengan kondisi normal. Hipotesis ini meramalkan bahwa sekuritas yang masuk kategori *loser* yang biasanya mempunyai *return* rendah justru akan mempunyai *abnormal return* yang tinggi. Sebaliknya, sekuritas yang biasanya mempunyai *return* tinggi yang masuk kategori *winner* justru akan memperoleh *abnormal return* yang rendah (Sukmawati dan Hermawan, 2003). Ada dua fenomena yang disebabkan oleh *overreaction hypothesis* (DeBondt dan Thaler, 1985), yaitu :

- 1) Perubahan harga sekuritas secara ekstrem akan diikuti dengan fenomena *price reversal*.
- 2) Semakin besar pergerakan harga maka semakin besar pula penyesuaian yang dilakukan.

Market overreaction, berdampak kepada *price reversal* yang seharusnya dapat diprediksi dari kinerja masa lalu. *Return* dalam jangka panjang dapat digunakan untuk menunjukkan bahwa pasar bereaksi secara berlebihan terhadap informasi, hal ini bertentangan dengan pasar efisien yang menyatakan bahwa harga saham menyesuaikan secara cepat dan tepat terhadap informasi baru. Maka dapat dikatakan bahwa keberadaan reaksi berlebihan menunjukkan pasar tidak efisien dalam bentuk lemah, setengah

kuat, dan kuat (Dissanaike, 1997) dalam Kusumawardhani (2001).

Selanjutnya dapat disimpulkan bahwa *overreaction* dari investor dalam menilai suatu informasi menyebabkan saham dinilai terlalu tinggi atau terlalu rendah, kemudian pada saat investor menyadari kekeliruannya maka akan terjadi pergerakan saham yang berlawanan sebagai tindakan koreksi. Kondisi ini menggambarkan suatu pembalikan arah harga saham. Sehingga dapat dikatakan bahwa *overreaction hypothesis* dapat diketahui melalui adanya pembalikan arah harga saham setelah munculnya suatu informasi baru.

2) *Firm Size* dan *Price reversal*

Beberapa penelitian terdahulu telah menemukan adanya hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *abnormal return*. Salah satu karakteristik tersebut adalah ukuran perusahaan (*size*). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *market value* (nilai pasar), seperti yang dilakukan oleh Zarowin (1990). Alasan digunakan *market value* adalah karena *market value* merupakan perkalian antara harga saham dengan jumlah saham yang beredar. Sehingga jika ada suatu informasi mengenai perusahaan tersebut, harga saham akan berubah dengan cepat naik atau turun. Dengan mempertimbangkan jumlah saham yang beredar, jika harga

saham berubah satu poin saja, maka akan memiliki efek yang luar biasa terhadap nilai pasar perusahaan tersebut.

Hubungan antara ukuran perusahaan dengan *abnormal return* masing-masing saham dapat dinyatakan sebagai suatu anomali dalam pasar efisien karena dalam pasar efisien menganggap bahwa tidak ada seorangpun investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi tentang karakteristik perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Banz (1981) dalam Tandelilin (2007) menemukan bukti adanya *size effect*, dimana *return* yang lebih tinggi ditemukan pada saham-saham perusahaan kecil.

3) *Bid-ask Spread* dan *Price reversal*

Bid-ask Spread merupakan selisih harga beli tertinggi yang *trader* (pedagang saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang *trader* bersedia menjual saham tersebut, *bid-ask Spread* merupakan fungsi dari tiga komponen biaya yang berasal dari :

1. Pemilikan saham (*inventory holding*)
2. Pemrosesan pesanan (*order processing*)
3. Asimetri informasi

Harga saham di bursa ditentukan oleh kekuatan pasar, yang berarti harga saham tergantung dari kekuatan penawaran (*bid*), dan permintaan (*ask*). Perilaku perdagangan sekuritas

berdampak terhadap biaya transaksi (antara lain *bid-ask Spread*) yang secara bersamaan berakibat terhadap likuiditas pasar sekuritas dan efisiensi yang merupakan informasi dalam pembentukan harga saham. Dalam melakukan penilaian saham, terdapat suatu bentuk teknik analisis yang mempelajari berbagai kekuatan yang berpengaruh di pasar saham dan implikasi yang ditimbulkan pada harga pasar.

Analisis ini pada dasarnya berusaha mempelajari bagaimana pengaruh berbagai kekuatan seperti kekuatan *supply / bid* (penawaran) dan *demand / ask* (permintaan) dapat memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham. Dalam kaitannya dengan hipotesis reaksi berlebihan, suatu hari penurunan harga besar – besaran mungkin dihubungkan dengan tekanan penjualan yang kuat, meningkatkan probabilitas bahwa penutupan transaksi pada *bid price* (harga penawaran / harga yang bersedia dibayar oleh pembeli), dalam arti penyebab pembalikan hari berikutnya diakibatkan *bid-ask bounce*.

4) Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh investor dari suatu peristiwa tertentu (Cox dan Peterson, 1994). Metodologi *event study* digunakan karena perubahan besar harga saham yang terjadi

disebabkan adanya *dramatic event* yang mengejutkan pasar sehingga harga dapat berubah naik ataupun turun secara signifikan.

B. Penelitian yang Relevan

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh :

1. DeBondt dan Thaler (1985) menguji mengenai reaksi berlebihan yang menyebabkan pembalikan harga dengan menggunakan data pasar modal Amerika (NYSE). Penelitian ini menemukan bahwa saham-saham yang sebelumnya berkinerja buruk (*loser*) pada periode selanjutnya berkinerja baik dengan *abnormal return* positif atau saham-saham yang tadinya berkinerja baik (*winner*) pada periode selanjutnya mengalami kinerja yang buruk dengan *abnormal return* negatif, dimana hal ini merupakan fenomena pembalikan (*reversal*) pada periode selanjutnya.
2. Zarowin (1990) menemukan bahwa *size* (didefinisikan sebagai nilai pasar dari ekuitas perusahaan) *loser* umumnya lebih kecil dari *winner*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa fenomena *winner* dan *loser* muncul karena pengaruh *firm size* dan bukanlah karena fenomena reaksi berlebihan. Tanpa mengontrol *size*, *loser* secara signifikan mengungguli *winner*.
3. Atkins dan Dyl (1990) melakukan pengujian mengenai reaksi berlebihan jangka pendek dan perilaku *return* saham setelah satu

hari perubahan besar harga saham. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa perubahan harga yang terjadi merupakan suatu bentuk reaksi berlebihan.

4. Cox dan Peterson (1994) menguji perilaku return sekuritas yang mengikuti penurunan besar dalam satu hari. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *bid ask spread* dan derajat menjelaskan pembalikan harga dalam jangka pendek. Mereka tidak menemukan bukti yang konsisten dengan hipotesis reaksi berlebihan.
5. Kusumawardhani (2001) menguji *return* saham yang mengikuti satu hari besar harga saham di BEJ mulai tahun 1998 sampai dengan tahun 2000. Penelitian ini menggunakan uji korelasi dan regresi, dengan data harga saham harian, penelitian ini berusaha menemukan bukti bahwa reaksi berlebihan, *bid-ask spread*, *firm size* dan likuiditas berpengaruh terhadap fenomena *price reversal*. Lebih jauh, penelitian ini juga berusaha mencari bukti bahwa investor dapat memperoleh keuntungan *abnormal* selama hari penyesuaian setelah satu hari besar perubahan harga saham. Hasil penelitian menunjukkan adanya bukti pengaruh reaksi berlebihan investor dalam fenomena *price reversal* dan hanya terdapat sedikit bukti yang signifikan bagi faktor-faktor *bid-ask spread* dan *firm size*. Penelitian ini juga menunjukkan bukti adanya *abnormal* investor selama periode penyesuaian. Sehingga

dianjurkan kepada para investor untuk membeli saham-saham ketika harganya turun pada hari t_0 dan t_1 dan menjualnya pada saat harga meningkat selama hari penyesuaian.

6. Wibowo dan Sukarno (2004) menguji pergerakan harga saham dalam periode jangka pendek setelah perubahan besar dalam harga saham harian di Bursa Efek Jakarta tahun 2000. Sampel penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan menghasilkan 48 saham *winner* dan 33 saham *loser*. Menggunakan metode *market adjusted model*, regresi, dan uji t, penelitian ini memberikan hasil bahwa reaksi berlebihan terjadi pada saham-saham *loser*, dan tidak pada saham *winner*. Penelitian ini memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak signifikan berpengaruh terhadap pembalikan *loser*, tetapi pembalikan disebabkan karena *loser* bereaksi berlebihan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *firm size* tidak memengaruhi tingkat *abnormal return* di Bursa Efek Jakarta.

C. Kerangka Pikir

1. *Overreaction Hypothesis*

Overreaction hypothesis merupakan reaksi yang berlawanan dengan kondisi normal. *Overreaction hypothesis* memprediksikan sekuritas yang masuk kategori *loser* dan mempunyai *return* rendah justru akan mempunyai *abnormal*

return yang tinggi (Sukmawati dan Daniel, 2002). Kebalikannya, sekuritas yang mempunyai *return* yang masuk kategori *winner* justru akan mempunyai *abnormal return* yang rendah. Hal ini disebabkan adanya pengaruh perilaku investor yang memberikan bobot yang berlebihan untuk informasi terkini dalam memprediksikan apa yang akan terjadi di masa yang akan datang.

Hasil pengujian Atkins dan Dyl (1990) menunjukkan bahwa saham-saham yang pada awalnya mengalami penurunan terbesar dalam periode penelitian (*losers*), akan memberikan tingkat pengembalian abnormal yang positif dan signifikan pada periode selanjutnya yang mengindikasikan terjadinya *overreaction*. Sedangkan untuk saham-saham yang awalnya mengalami peningkatan harga terbesar (*winner*s), akan memberikan tingkat pengembalian negatif pada periode selanjutnya namun dengan besaran lebih rendah dibandingkan dengan saham-saham *losers*. Hal tersebut mengindikasikan terjadinya *overreaction* setelah peristiwa kenaikan atau penurunan harga besar-besaran dalam satu hari. Kondisi tersebut dibuktikan oleh penelitian Akhigbe, Gosnell, dan Harikumar (1998) yang menemukan terjadi pembalikan harga kembali atas saham-saham *winner* dan *loser* segera setelah terjadinya

peristiwa kenaikan atau penurunan harga saham terbesar dalam waktu satu hari perdagangan..

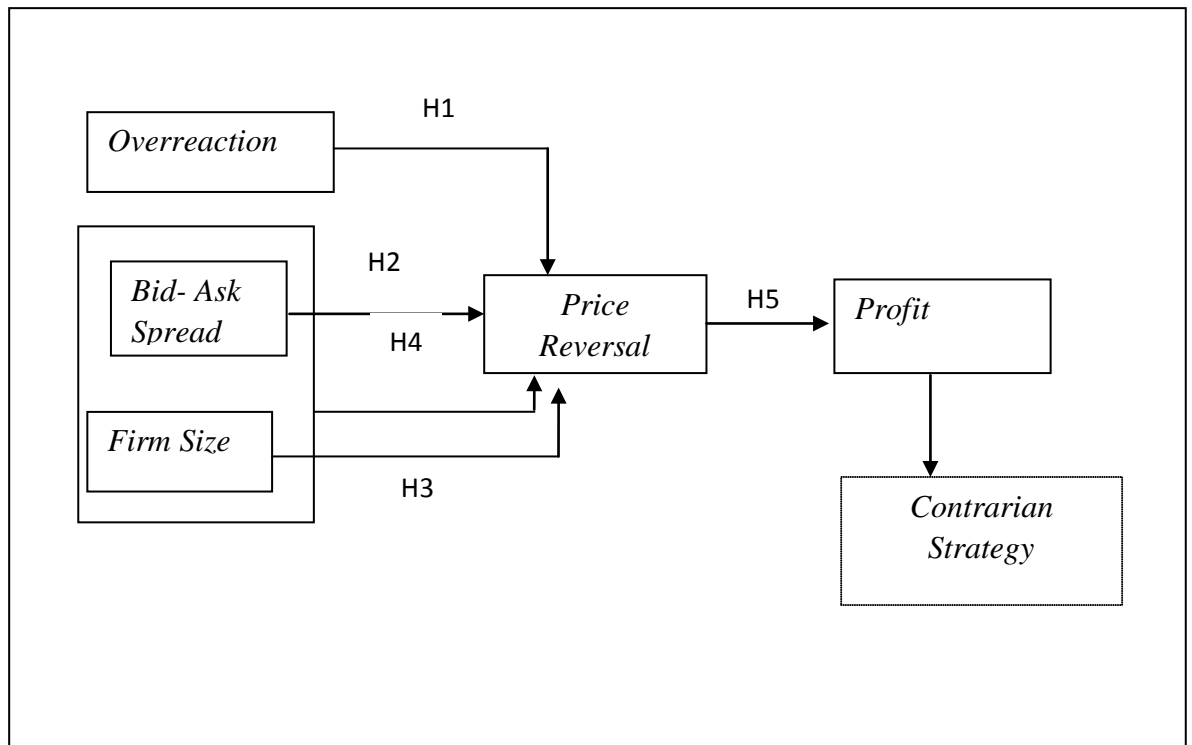
2. Bid Ask Spread

Variabel *bid-ask spread* mencerminkan biaya transaksi yang merupakan keuntungan minimum yang dapat diperoleh dari strategi *contrarian* terhadap fenomena *price reversal*. Semakin besar *bid ask spread* semakin besar *price reversal* yang nilainya diatas keuntungan minimum yang diperoleh. *Spread* antara *bid* dan *ask* dapat menjelaskan keberadaan fenomena *price reversal* ataukah pergeseran transaksi karena *bid ask spread error* serta untuk menganalisis keberadaan *bid ask bounce* sebagai salah satu penyebab *price reversal* (Atkins dan Dyl,1990).

3. Firm Size

Firm Size menunjukkan nilai pasar dari ekuitas perusahaan yang beredar di bursa efek. Penelitian dari Zarowin (1990) menunjukkan bahwa perusahaan dengan *firm size* kecil akan memberikan *abnormal return* positif pada fenomena *price reversal* sebaliknya, Perusahaan dengan *firm size* besar akan menghasilkan *abnormal return* negatif pada fenomena *price reversal*.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 2. Paradigma penelitian

Sumber : Kusumawardhani (2001)

E. Hipotesis Penelitian

Berkaitan dengan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini, berikut ini hipotesis yang diajukan :

- H 1.1 : Terdapat *overreaction hypothesis* dalam fenomena *price reversal* di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2010 pada peristiwa *winner*.
- H 1.2 : Terdapat *overreaction hypothesis* dalam fenomena *price reversal* di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2010 pada peristiwa *loser*.

- H 2.1 : *Bid-Ask Spread* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap terjadinya fenomena *price reversal* di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2010 pada peristiwa *winner*.
- H 2.2 : *Bid-Ask Spread* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap terjadinya fenomena *price reversal* di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2010 pada peristiwa *loser*.
- H 3.1 : *Firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap terjadinya fenomena *price reversal* di Bursa Efek Indonesia periode 2008 - 2010 pada peristiwa *winner*.
- H 3.2 : *Firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap terjadinya fenomena *price reversal* di Bursa Efek Indonesia periode 2008 - 2010 pada peristiwa *loser*.
- H 4.1 : *Firm size* dan *Bid-Ask Spread* berpengaruh secara simultan terhadap fenomena *price reversal* Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2010 pada peristiwa *winner*.
- H 4.2 : *Firm size* dan *Bid-Ask Spread* berpengaruh secara simultan terhadap fenomena *price reversal* Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2010 pada peristiwa *loser*.
- H 5 : Fenomena *price reversal* dapat menghasilkan laba superior akibat adanya *abnormal return* yang dapat mengindikasikan dapat diterapkannya strategi kontrarian pada pasar modal.