

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam menghadapi era perdagangan bebas, para pelaku bisnis di Indonesia harus mampu memanfaatkan setiap peluang bisnis dengan baik. Peluang yang dimaksud adalah peluang dalam meningkatkan daya saing dan juga efisiensi diberbagai bidang. Salah satu cara untuk meningkatkan peluang tersebut adalah keharusan investor untuk bisa mengolah setiap informasi yang diterimanya. Informasi tersebut mencakup banyak hal, antara lain: latar belakang perusahaan, perkembangannya, harga saham, laporan keuangan dan juga variabel makro ekonomi. Setiap keputusan investasi, oleh investor perhatiannya akan ditunjukkan kepada tingkat keuntungan. Investor yang rasional akan memilih investasi yang menjanjikan tingkat keuntungan maksimum dan resiko minimal.

Fama (1970) mengatakan pasaran yang efisien adalah suatu pasar yang harganya senantiasa mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam pasar efisien, investor yang merencanakan untuk membeli saham yang diperdagangkan secara publik hanya bisa mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan normal. Tetapi pendapat ini telah dipandang skeptis oleh para praktisi dan akademisi seiring dengan ditemukannya berbagai anomali yang memperlihatkan bahwa investor mampu memperoleh *return abnormal* dengan menggunakan berbagai strategi investasi.

Investor mempunyai kecenderungan untuk memberikan reaksi yang berlebihan terhadap berbagai informasi keuangan yang diperoleh. Conrad dan Kaul (1989), misalnya menemukan bahwa tingkat keuntungan jangka pendek dapat diprediksi, sedangkan Poterba dan Summers (1988) sampai pada kesimpulan yang sama berkaitan dengan tingkat keuntungan jangka panjang. Hal ini dapat dikatakan bahwa hipotesis pasar efisien tidak berlaku.

Pada saat investor merevisi prospek, investor cenderung memberi tekanan lebih besar terhadap informasi yang terbaru dan memberi tekanan lebih kecil terhadap informasi masa lalu. Hal ini mengakibatkan investor terlalu optimis terhadap berita baru dan terlalu pesimis terhadap berita yang buruk. Hal tersebut berdampak pada harga pasar saham secara umum yang menyimpang dari nilai fundamentalnya. Tekanan jual yang berlebihan akan menyebabkan harga saham terlalu rendah. Kemudian beberapa waktu tertentu investor menyadari bahwa reaksi yang berlebihan dan melakukan koreksi terhadap harga tersebut.

Saham yang menderita kerugian pada periode sebelumnya akan memperoleh keuntungan pada periode berikutnya. Penyimpangan terhadap hipotesis ini dikenal dengan pengaruh *overreaction*. Hipotesis *overreaction* menyatakan bahwa pada dasarnya investor lebih bereaksi secara berlebihan terhadap informasi. Dalam hal ini, pelaku pasar cenderung menetapkan harga terlalu tinggi sebagai reaksi terhadap informasi yang dinilai positif. Sebaliknya pelaku pasar akan menetapkan harga terlalu rendah sebagai reaksi terhadap informasi yang dinilai negatif.

Banyak penelitian diarahkan untuk mengetahui berbagai penjelasan dari munculnya *abnormal return*. Chan (1988) menyatakan banyak faktor yang menyebabkan munculnya *abnormal return* disebabkan karena ketidakstabilan risiko. Ia berpendapat jika nilai pasar merupakan proksi yang tepat atas risiko, maka *losers* lebih aman pada awal periode pembentukan dibanding pada akhir periode, dan kondisi sebaliknya berlaku untuk *winners*. Jika hipotesis ini benar, maka penurunan / kenaikan saham akan menyebabkan pergerakan kearah yang berlawanan (kenaikan / penurunan) dalam risiko sebagaimana diukur dengan beta.

Zarowin (1990), menemukan bahwa kecenderungan *losers* memiliki kinerja lebih dibandingkan dengan *winners* bukan disebabkan oleh *overreaction*, tetapi kenyataan bahwa *losers* biasanya merupakan saham perusahaan – perusahaan kecil dibandingkan perusahaan – perusahaan *winners*. Tetapi pada

Pada saat investor merevisi prospek, investor cenderung memberi tekanan lebih besar terhadap informasi yang terbaru dan memberi tekanan lebih kecil terhadap informasi masa lalu. Hal ini mengakibatkan investor terlalu optimis terhadap berita baru dan terlalu pesimis terhadap berita yang buruk. Hal tersebut berdampak pada harga pasar saham secara umum yang menyimpang dari nilai fundamentalnya. Tekanan jual yang berlebihan akan menyebabkan harga saham terlalu rendah. Kemudian beberapa waktu tertentu investor menyadari bahwa reaksi yang berlebihan dan melakukan koreksi terhadap harga tersebut.

Saham yang menderita kerugian pada periode sebelumnya akan memperoleh keuntungan pada periode berikutnya. Penyimpangan terhadap hipotesis ini dikenal dengan pengaruh *overreaction*. Hipotesis *overreaction* menyatakan bahwa pada dasarnya investor lebih bereaksi secara berlebihan terhadap informasi. Dalam hal ini, pelaku pasar cenderung menetapkan harga terlalu tinggi sebagai reaksi terhadap informasi yang dinilai positif. Sebaliknya pelaku pasar akan menetapkan harga terlalu rendah sebagai reaksi terhadap informasi yang dinilai negatif.

Banyak penelitian diarahkan untuk mengetahui berbagai penjelasan dari munculnya *abnormal return*. Chan (1988) menyatakan banyak faktor yang menyebabkan munculnya *abnormal return* disebabkan karena ketidakstabilan risiko. Ia berpendapat jika nilai pasar merupakan proksi yang tepat atas risiko, maka *losers* lebih aman pada awal periode pembentukan dibanding pada akhir periode, dan kondisi sebaliknya berlaku untuk *winners*. Jika hipotesis ini benar, maka penurunan / kenaikan saham akan menyebabkan pergerakan kearah yang berlawanan (kenaikan / penurunan) dalam risiko sebagaimana diukur dengan beta.

Zarowin (1990), menemukan bahwa kecenderungan *losers* memiliki kinerja lebih dibandingkan dengan *winners* bukan disebabkan oleh *overreaction*, tetapi kenyataan bahwa *losers* biasanya merupakan saham perusahaan – perusahaan kecil dibandingkan perusahaan – perusahaan *winners*. Tetapi pada

saat analisis perbandingan *losers* dan *winners* dilakukan diluar data bulan Januari, perbedaan *return* diantara kedua portofolio tersebut tidak nampak. Oleh karena itu Zarowin menyimpulkan bahwa fenomena *overreaction* ini merupakan gabungan dari *size* dan *January Effect*. De Bondt dan Thaler (1987), dan Chopra, Lakonishok, dan Ritter (1992) membuktikan bahwa ada pengaruh *overreaction* yang signifikan, setelah mengontrol variabel besaran perusahaan dan risiko. Lutfi Suhartini (2002), memberi bukti bahwa ukuran perusahaan dan risiko mempunyai pengaruh yang signifikan untuk mendapatkan *abnormal return*.

Saham yang menderita kerugian atau memperoleh keuntungan pada periode sebelumnya akan memperoleh keuntungan atau menderita kerugian pada periode berikutnya. *Losers* memiliki kinerja lebih dibandingkan dengan *winners* dan *losers* merupakan saham perusahaan – perusahaan kecil dibandingkan perusahaan – perusahaan *winners*. Faktor yang mempengaruhi *abnormal return* menjadi positif dan negatif.

Penelitian yang dilakukan adalah untuk menganalisis hipotesis *overreaction* di Bursa Efek Jakarta, dengan memasukkan dan tidak memasukkan data bulan Januari dan besar risiko yang disebabkan ukuran perusahaan, serta faktor yang mempengaruhi *abnormal return* dari portofolio *losers* dan *winners* mampu menjelaskan perbedaan *return* dari kedua portofolio tersebut. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini dari tahun 1998 sampai dengan 2002 adalah data return mingguan IHSI dan Indeks LQ-45. Penggunaan IHSI, bukannya harga pasar saham, untuk menghitung *return* dimaksudkan untuk menghindari distorsi dalam perhitungan *return* yang disebabkan oleh kejadian – kejadian seperti *stock split* dan *stock dividend*.

B. Tujuan Penelitian

1. Menganalisis hipotesis *market Overreaction* di Bursa Efek Jakarta dari portofolio *losers* dan *winners*.
2. Menganalisis apakah terdapat perbedaan risiko dan *return* dari portofolio *losers* dan *winners* yang diwakili oleh perbedaan ukuran perusahaan.
3. Menganalisis faktor yang menentukan *abnormal return*.