

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Persaingan dunia usaha saat ini dirasakan semakin sulit. Setiap perusahaan dituntut dan harus mampu bersaing untuk mempertahankan atau bahkan meningkatkan kinerjanya agar tetap bertahan dalam masa krisis maupun persaingan yang semakin ketat. Untuk memicu perkembangan, perusahaan melakukan penambahan modal (investasi), yaitu salah satunya dengan menjual surat berharga perusahaan kepada pihak luar perusahaan atau lebih dikenal dengan sebutan investor. Pasar modal di Indonesia telah menjadi salah satu alternatif pembiayaan bagi perusahaan selain sektor perbankan. Hal ini terkait erat dengan dua fungsi yang dijalankan pasar modal dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi yaitu memiliki fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Sebagai fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk menjembatani hubungan antara penyedia, yang disebut dengan investor dan pengguna dana yang disebut dengan emiten atau perusahaan *go public*. Sedangkan fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang diperlukan oleh pihak-pihak yang membutuhkan dana.

Perkembangan pasar modal memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Di samping itu juga merupakan sumber dana yang sangat potensial bagi perusahaan yang membutuhkan dana jangka

panjang dengan biaya relatif murah. Di sini pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa modal tanda utang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham). Sebaliknya bagi masyarakat keberadaan pasar modal merupakan tambahan alternatif untuk berinvestasi.

Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan yang aman akan investasi dan untuk memperoleh tingkat *return* yang optimal dari investasi tersebut. *Return* dari sekuritas merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan nilai saham dan dividen. Perasaan yang aman diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. Untuk memperoleh tingkat *return* yang optimal, yaitu: yang sesuai dengan kompensasi resiko yang diterima, maka seorang investor dituntut untuk senantiasa mengikuti perkembangan pasar dan memiliki sebanyak mungkin informasi yang berkaitan dengan dinamika harga saham. Kesalahan dalam penentuan pemilihan saham akan berpengaruh terhadap *return*, sehingga *return* yang diperoleh dari portofolio tidak sesuai dengan apa yang diharapkan. *Return* memiliki peran dalam menentukan nilai dari suatu investasi.

Sebuah informasi dalam perusahaan sangatlah dibutuhkan, baik oleh pihak internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Informasi keuangan sangat dibutuhkan investor untuk memprediksi laba yang akan diperoleh

perusahaan dimana investor menanamkan modalnya. Apabila perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar, maka para pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan yang besar juga. Dengan memperoleh informasi-informasi yang ada di pasar modal para investor dapat mencegah atau mengurangi resiko dari investasi yang akan dilakukannya.

Risiko merupakan bagian dari informasi. Karakteristik investasi dengan risiko yang tinggi akan menghasilkan pendapatan yang tinggi, demikian pula sebaliknya investasi dengan risiko yang rendah akan menghasilkan pendapatan yang rendah. Informasi bersubstansi negatif yang menyebabkan peningkatan risiko sehingga berdampak pada penurunan harga saham yang cukup tajam dan akan memungkinkan terjadinya pendapatan abnormal negatif yaitu pendapatan aktual yang diterima investor lebih kecil dari pendapatan yang diharapkan. Jika informasi yang diterima bersubstansi positif sehingga terjadi penurunan resiko maka akan meningkatkan harga saham yang memungkinkan terjadinya pendapatan abnormal positif yaitu pendapatan aktual yang diterima investor lebih besar dari pendapatan yang diharapkan. Pendapatan abnormal secara umum diwakili oleh variabel pendapatan abnormal rata-rata baik positif maupun negatif yang kemudian dapat dijumlahkan untuk diperoleh variabel pendapatan abnormal rata-rata kumulatif positif maupun negatif.

Investasi dalam saham di pasar modal merupakan jenis investasi dengan risiko yang tinggi. Investor saham akan menanggung ketidakpastian

yang cukup besar tentang berapa dan kapan pendapatan yang mereka terima baik berupa deviden maupun *capital gain*. Tingkat risiko akan mempengaruhi penilaian saham karena semakin tinggi resiko yang harus di tanggung oleh seorang investor maka akan semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang disyaratkan untuk mengkompensasi risiko tersebut (premi risiko). Premi risiko yang meningkat akan menyebabkan nilai intrinsik saham menjadi turun dan bila premi risiko tersebut kecil maka nilai intrinsik saham akan meningkat. Investor akan memutuskan membeli saham bila nilai intrinsik suatu saham lebih besar dari harga pasarnya dan sebaliknya akan menjual saham bila intrinsiknya lebih kecil dari harga pasarnya.

Berbagai penelitian dalam bidang pasar modal dan mengenai perilaku keuangan (*behavioral finance*) menyatakan bahwa terdapat beberapa penyimpangan yang terjadi yang dapat mempengaruhi harga saham. Penyimpangan tersebut diantaranya adalah fenomena *January effect*, fenomena *size effect* dan *day of the week*. *Overreaction* hipotesis juga merupakan salah satu penyimpangan yang terjadi di dalam pasar modal.

Implikasi dari fenomena reaksi berlebihan yaitu bahwa para pelaku pasar tidak semuanya terdiri dari orang-orang yang rasional dan juga tidak emosional. Jika sebagian para pelaku pasar bereaksi berlebihan terhadap informasi, terlebih jika informasi tersebut adalah informasi buruk, para pelaku pasar akan secara emosional segera menilai saham terlalu rendah. Untuk

menghindari kerugian para investor akan berperilaku irrasional dan menginginkan menjual saham-saham yang berkinerja buruk dengan cepat.

Peristiwa yang dianggap dramatis oleh para investor, dapat menyebabkan para investor bereaksi secara berlebihan (*overreaction*). Para investor akan melakukan hal-hal yang mungkin tidak rasional terhadap saham-saham yang ada. Reaksi berlebihan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dengan menggunakan *return* dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi pasar dapat diukur dengan *abnormal return* yang diterima oleh sekuritas kepada para investor. *Return* saham ini akan menjadi terbalik dalam fenomena reaksi berlebihan. Saham-saham yang biasanya diminati pasar dan mempunyai *return* tinggi, akan menjadi kurang diminati. Sedangkan saham-saham yang bernilai rendah dan kurang diminati akan mulai dicari oleh pasar. Kondisi ini akan mengakibatkan *return* saham yang sebelumnya tinggi menjadi rendah, dan *return* yang sebelumnya rendah akan menjadi tinggi. Keadaan ini akan menyebabkan terjadinya *abnormal return* positif dan negatif (di kutip dalam jurnal "Over reaksi pasar terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta" Rahmawati dan Tri Suryani, 2005).

Para pelaku pasar sering berperilaku *irrasional* terhadap pergerakan harga saham. Jenis informasi yang muncul dalam pasar modal yaitu informasi bagus (*good news*) dan informasi yang tidak bagus (*bad news*). Para pelaku pasar biasanya akan memasang tarif yang terlalu tinggi terhadap suatu berita

yang dianggap bagus (*good news*) dan akan memasang tarif yang rendah untuk berita-berita yang dianggap kurang bagus (*bad news*).

Perubahan harga saham yang ditimbulkan oleh adanya suatu pengumuman baru merupakan topik penelitian yang selama ini dinilai bermanfaat bagi investasi di pasar modal. Hubungan antara adanya pengumuman baru dengan reaksi berupa perubahan harga saham terjadi karena adanya penilaian saham yang dilakukan oleh para investor secara berkelanjutan (*continue*). Penilaian ini dilakukan oleh investor antara lain untuk menghindari kerugian berupa penurunan nilai saham yang dimilikinya akibat pengumuman baru yang muncul.

Dalam penelitian yang berkaitan dengan *overreaction* (reaksi berlebihan) terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta membuktikan bahwa terdapat indikasi reaksi berlebihan (*over reaction*) yang ditandai dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner* (Rahmawati dan Tri Suryani, 2005). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ardi, Kiryanto, dan Dista Amalia (2008).

Beberapa penelitian lainnya yang meneliti tentang reaksi pasar terhadap harga saham perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia juga menunjukkan bahwa terjadi over reaksi dengan indikasi *average abnormal return* portofolio *loser* melebihi *winner* walaupun pada nilai negatif dan terdapat perbedaan yang signifikan antara portofolio *winner* dengan portofolio *loser* (Zaman, 2008). Penelitian lain menunjukkan bahwa kerangka pola

terjadinya *overreaction* pada harga pembukaan dan kedatangan informasi di pasar modal Indonesia (Sumiyana dan Hendrik Gamaliel, 2008).

Penelitian mengenai keberadaan reaksi berlebihan seringkali menggunakan data saham yang dikelompokkan menjadi dua, yaitu kelompok saham (*portofolio*) *loser* dan kelompok saham (*portofolio*) *winner*. Kelompok saham yang disebut *loser* yaitu kelompok saham yang konsisten mengalami penurunan besar harga, sedangkan kelompok saham yang disebut kelompok *winner* yaitu kelompok saham yang konsisten mengalami kenaikan besar harga. Penyebab perubahan besar harga pada saham golongan *loser* dan saham golongan *winner*, antara lain disebabkan karena adanya informasi buruk (*bad news*) dan informasi bagus (*good news*) yang diterima oleh para pelaku pasar, sehingga para pelaku pasar melakukan reaksi. Penelitian mengenai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis* atau EMH) juga banyak dilakukan dalam perkembangan pasar modal Indonesia. Penelitian efisiensi pasar ini juga berkenaan dengan reaksi pasar yang tercermin dalam penyesuaian harga saham dari suatu informasi baru. Diketahui pula fenomena reaksi berlebihan dapat digunakan untuk menilai tentang keefisienan pasar, khususnya pelaku pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Efficient markets hypothesis (EMH) menjadi salah satu tema yang membahas reaksi pasar terhadap informasi yang disajikan di pasar modal. EMH menyatakan bahwa pasar saham merupakan pasar yang efisien, yaitu kondisi dimana harga sekuritas secara penuh merefleksikan semua informasi yang

tersedia. Pada kondisi ini, pasar akan memproses informasi yang relevan kemudian pasar akan mengevaluasi harga saham berdasarkan informasi tersebut. Reaksi pasar terhadap harga saham menjadi penting untuk dibahas karena reaksi pasar memberikan perilaku prinsipal pelaku pasar yang akan mempengaruhi dalam bentuk konteks. Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis tertarik untuk mengadakan penelitian dengan judul **“PENGARUH OVERREAKSI PASAR TERHADAP *STOCK RETURN* PERUSAHAAN OTOMOTIF DI BURSA EFEK INDONESIA”**.

B. Perumusan Masalah

Setelah dijelaskan mengenai latar belakang masalah di atas dan dengan adanya berbagai kesimpulan yang beragam dalam beberapa penelitian, maka dalam penelitian ini akan dilakukan penelitian kembali untuk membuktikan ragam hasil penelitian sebelumnya, dan dapat dirumuskan yang terjadi antara lain:

1. Apakah ada over reaksi terhadap harga saham perusahaan otomotif yang ada di Bursa Efek Indonesia yang ditandai dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*?
2. Apakah terdapat perbedaan *average abnormal return* yang antara portofolio *loser* dan portofolio *winner*?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan :

1. Menganalisis apakah ada over reaksi terhadap harga saham perusahaan otomotif yang ada di Bursa Efek Indonesia yang ditandai dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*.
2. Menganalisis perbedaan *average abnormal return* antara portofolio *loser* dan portofolio *winner*.

D. Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat pada banyak pihak, diantaranya :

1. Bagi peneliti, menambah khasanah keilmuan di bidang pasar modal dan penerapan model analisis pengujian empirisnya.
2. Bagi pemilik dana dan Investor, untuk memberikan tambahan informasi dalam berinvestasi di pasar modal sehingga bisa meminimalisasi kemungkinan terjadinya kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi dan dapat memperoleh imbalan hasil (*return*) yang memuaskan.
3. Bagi masyarakat, dapat memberikan kontribusi untuk melakukan penelitian lanjutan.