

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Permasalahan

Menurut Fama (1970) ada tiga bentuk efisiensi pasar: (1) Efisiensi pasar bentuk lemah, (2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat, (3) Efisiensi pasar bentuk kuat. Penelitian *overreaction* dan *underreaction* ini mengacu pada efisiensi pasar bentuk setengah kuat dimana harga masa lalu tidak mencerminkan harga masa sekarang akan tetapi harga hanya menjadi pedoman atau pola untuk pembentukan harga masa sekarang. Selain itu, informasi merupakan salah satu faktor utama bagi investor di pasar modal dalam rangka mewujudkan tujuannya yaitu memperoleh *abnormal return*. Oleh sebab itu, informasi yang tersedia menjadi pertimbangan investor, baik yang akan mengambil keputusan untuk membeli saham atau mempertahankan saham yang telah dimilikinya atau waktu untuk melepas saham atau tidak melakukan pembelian sama sekali.

Dalam pasar setengah kuat ini *abnormal return* tidak dapat diperoleh, bila investor tidak memiliki informasi yang lebih tentang perusahaan. Sebaliknya bila investor memiliki informasi yang lebih tentang perusahaan maka *abnormal return* dapat diperoleh.

Menurut Tandelilin (2007), Pasar modal yang efisien ialah pasar dimana harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia dan hal ini akan mempersulit investor untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Smith (1990) menyatakan bahwa teori pasar efisien merupakan tonggak penting dalam perkembangan teori keuangan dan menyebutnya sebagai salah satu kerangka bangun dasar (*fundamental building block*) keuangan.

Dalam pasar modal yang efisien, perubahan harga saham mengikuti pola *random walk*. Perubahan harga di waktu yang lalu tidak bisa dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang. Taksiran terbaik harga besok pagi adalah harga hari ini.

Efisiensi suatu pasar modal ditinjau dari kecepatan harga saham yang mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar. Semakin cepat pasar modal bereaksi terhadap informasi baru, maka pasar modal tersebut semakin efisien. Namun, Grossman dan Stiglitz (1976,1980) beragumen bahwa harga saham sulit untuk mencerminkan informasi yang tersedia di pasar. Hal ini terjadi sebagai implikasi ketidakmungkinan efisiensi pasar terhadap informasi karena adanya biaya aktivitas yang mahal dalam mendapatkan informasi. Biaya untuk mendapatkan informasi menjadikan pasar sulit atau tidak mungkin mencapai tingkat efisiensi sempurna. *Insider trading* mendapatkan keunggulan dari informasi yang dimiliki. Keunggulannya adalah dengan memanfaatkan kekuatan optimal dari monopoli informasi privat dalam konteks dinamis, ketika *noise trader* menyediakan kamufase yang menyembunyikan aktivitas *insider trading* dari para pelaku pasar. Selain itu Black (1986) mengemukakan argument berkaitan dengan adanya *insider trading*. Black juga menyatakan bahwa *noise* membuat terjadinya aktivitas perdagangan di pasar, tetapi juga membuat pasar menjadi tidak sempurna. *Noise trader* adalah pedagang yang sebenarnya tidak mempunyai akses ke informasi privat (*inside information*), dan berperilaku irasional terhadap *noise* yang dianggap seperti informasi sesungguhnya. Maka informasi ini menjadi informasi yang tidak dapat divalidasi.

Pasar modal dikatakan tidak efisien apabila harga sekuritas yang diperdagangkan tidak mencerminkan semua informasi yang tersedia. Selain itu, pola harga masa lalu dapat dipakai menjadi pola harga masa sekarang maupun mendatang. Dalam pasar tidak efisien, *abnormal return* dapat diperoleh investor bila investor tersebut mengerti mengenai pola harga masa lalu.

Fenomena *overreaction* menurut De Bondt dan Thaler (1990) akan memicu *anomaly winner-loser*, dimana saham-saham yang memiliki *track record* buruk (*past loser*) akan berbalik menjadi saham-saham yang unggul seiring berjalannya waktu. Dalam artikelnya De Bondt dan Thaler (1985) menyatakan bahwa penelitian mereka membuktikan bahwa saham-saham yang sebelumnya berkinerja buruk (*loser*) selanjutnya membaik dan sebaliknya saham-saham yang sebelumnya berkinerja baik (*winner*) selanjutnya memburuk pada sekitar 36 bulan kemudian. Mereka menjelaskan fenomena harga saham yang tidak normal ini sebagai bukti bahwa pasar bereaksi secara berlebihan (*overreaction*) dalam merespon suatu informasi. Kemudian pasar menyadarinya sehingga melakukan koreksi pada periode selanjutnya. Ini berarti pasar tidak secara total terdiri dari para investor yang rasional dan tidak emosional. Ini juga berarti bahwa pergerakan harga saham yang diprediksi berdasarkan kinerja masa lalu.

Cutler, Poterba, dan Summers (1991) mempertajam pendapat De Bondt dan Thaler (1990) bahwa *overreaction* terjadi karena investor melakukan ekstrapolasi data harga saham masa lalu ke masa yang akan datang atau lebih tepatnya yaitu *representativeness* bias merupakan penyebab utama dari fenomena *overreaction*.

Menurut Popescu (2008) menyatakan bahwa fenomena *overreaction* memiliki dua penyebab utama yaitu *representativeness* bias seperti penjelasan sebelumnya serta teori prospek atau teori harapan, yang mana akan penulis deskriptifkan secara garis besar. Teori harapan pertama kali dikembangkan oleh Kahneman and Tversky pada tahun 1979. Kedua penemu ini mengkategorikannya menjadi beberapa jenis, diantaranya yaitu *regret aversion* yang akan menjadi focus dalam tulisan ini. Secara etimologis *regret aversion* didefinisikan sebagai keputusan untuk bertindak menghindari kesalahan keputusan yang sama karena adanya rasa takut menghadapi kerugian yang sama di dalam diri seseorang. Implikasinya dalam keputusan keuangan (Pompian,

2006) yaitu investor akan cenderung membuat keputusan guna menghindari penyesalan yang sama seperti seharusnya membeli melainkan menjual dan begitu juga sebaliknya atau lebih tepatnya yaitu dalam kondisi keuangan yang tidak menentu dan harga-harga saham pada umumnya menunjukkan penurunan maka seharusnya investor membuat keputusan untuk membeli bukannya menjual dan begitu juga sebaliknya.

Menurut Lect, Stefanescu, Dumitriu dan Prof Nistor (2012) investor yang bereaksi berlebihan pada suatu peristiwa yang menyebabkan guncangan (*shocks*) di pasar modal akan menerapkan strategi kontrarian dimana investor membeli saham – saham *loser* dan menjual saham – saham *winner* yang dimilikinya. Sedangkan investor yang tidak bereaksi secara berlebihan (*underreaction*) terhadap informasi baru akan direspon oleh pasar dengan sistem koreksi harga ketika ada peristiwa yang menyebabkan guncangan (*shocks*) di pasar modal. Hal ini menyebabkan investor menerapkan strategi momentum dengan membeli saham – saham *winner* di masa lalu dan menjual saham *loser* yang dimilikinya.

Underreaction merupakan suatu fenomena yang terjadi di pasar modal dimana investor tidak bereaksi secara berlebihan dalam merespon informasi baru dan pasar akan merespon dengan sistem koreksi harga ketika ada peristiwa yang menyebabkan guncangan (*shocks*) di pasar modal. Hal ini akan memberikan dampak pada terkoreksinya harga saham maupun indeks pasar modal. Sedangkan *overreaction* merupakan suatu fenomena yang terjadi dalam pasar modal dimana investor bereaksi secara berlebihan dalam merespon informasi (Media Cetak, Media Massa, Media Telekomunikasi, Media Sosial) yang memberikan dampak pada harga yang tidak *fair price* pada pasar modal. Investor yang berlebihan dalam pasar modal akan menjual sahamnya baik yang *winner* maupun *loser* ketika berita tersebut diperolehnya dan hal ini akan memicu terjadinya anomali *winner – loser*.

Terjadinya anomali *winner – loser* ini disebabkan oleh hipotesis *overreaction*, dimana para pelaku pasar cenderung menetapkan harga saham

terlalu tinggi sebagai reaksi terhadap berita yang dinilai baik (*good news*), sebaliknya mereka akan memberikan harga terlalu rendah sebagai reaksi terhadap berita buruk (*bad news*). Selain itu anomali *winner – loser* merupakan penerapan strategi investasi *contrain*, yaitu strategi yang memberi saran investor untuk membeli saham-saham yang berkinerja buruk (*loser*) dan menjual saham-saham yang berkinerja baik (*winner*). Dengan adanya anomali *winner – loser* di pasar modal, hal ini dapat membuat investor melakukan strategi membeli saham – saham pada saat saham berkinerja buruk (*loser*) dan menjual kembali saham – sahamnya pada saat saham tersebut berbalik menjadi saham yang berkinerja baik (*winner*) sehingga investor dapat memperoleh *abnormal return* sesuai dengan yang diharapkan.

1.2. Perumusan Masalah

Perumusan masalah yang diajukan berdasarkan latar belakang tersebut adalah:

- 1 Apakah fenomena *overreaction* dan *underreaction* terjadi di Bursa Efek Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang diajukan diatas, tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah:

- 1 Untuk membuktikan secara empiris apakah fenomena *overreaction* dan *underreaction* terjadi di Bursa Efek Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

a. Manfaat Akademis

Penelitian ini digunakan sebagai bahan pertimbangan maupun referensi dalam penulisan karya ilmiah selanjutnya yang berkaitan dengan penelitian serupa atau sejenis yang dapat dipertanggung jawabkan dan dapat menambah wawasan pengetahuan dan pemikiran ilmiah bagi pembaca maupun penulis.

b. Manfaat Praktis

1) Bagi Investor,

Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi di Pasar Modal Indonesia.

2) Bagi peneliti

Penelitian ini merupakan aplikasi pengetahuan tentang fenomena perilaku keuangan yang sering terjadi yang tanpa disadari semua investor yang melakukan investasi di pasar modal.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB 1 : PENDAHULUAN

Di dalam bab pendahuluan akan dijelaskan secara singkat dan menyeluruh tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika skripsi.

BAB 2 : TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Bab ini diuraikan tentang hasil penelitian terdahulu dan teori – teori yang berkaitan dengan masalah yang dibahas. Selain itu, dalam bab ini juga dikemukakan model analisis dan hipotesis penelitian.

BAB 3 : METODE PENELITIAN

Bab ini menggambarkan cara-cara untuk melakukan kegiatan penelitian yang meliputi: desain penelitian, definisi operasional dan pengukuran variabel, jenis dan sumber data, Metode pengumpulan data, Populasi, sampel penelitian dan teknik pengambilan sampel, teknik analisis data.

BAB 4 : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini diuraikan tentang uji normalitas dan uji *paired samples test*, analisis data, dan pembahasan hasil pengolahan data yang dilakukan.

BAB 5 : SIMPULAN DAN SARAN

Bagian terakhir ini berisi tentang kesimpulan dari pembahasan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran yang dikemukakan.