

BAB I

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang Masalah

Menurut De Bond and Thaler (1985), *Overreaction* pada dasarnya menyatakan bahwa pasar telah bereaksi secara berlebihan terhadap suatu informasi. Para pelaku pasar cenderung menetapkan harga saham terlalu tinggi terhadap informasi yang dianggap bagus oleh para pelaku pasar dan sebaliknya, para pelaku pasar cenderung menetapkan harga terlalu rendah terhadap informasi buruk. Koreksi terhadap informasi pada periode berikutnya yang terjadi secara berlebihan, signifikan dan berulang.

Inilah yang dikatakan *overreaction*. Secara psikologis, pelaku pasar cenderung memberikan reaksi dramatik terhadap berita yang jelek. Beberapa teori secara umum menyebutkan bahwa perilaku para investor bereaksi berlebihan (*overreact*) terhadap adanya berita mengenai informasi peristiwa, baik itu peristiwa keuangan maupun bukan peristiwa keuangan yang tak terduga dan dramatis yang tidak diantisipasi sebelumnya. Beberapa *event* yang tidak diantisipasi mempengaruhi seluruh ekonomi yang ada dan mempengaruhi harga saham secara signifikan, baik itu apresiasi saham maupun depresiasi saham. reaksi berlebihan memberikan perilaku prinsipal terhadap para pelaku pasar yang akan mempengaruhi banyak konteks. Ketika para pelaku pasar bereaksi berlebihan terhadap informasi tak terduga sebelumnya, maka saham-saham yang golongan

loser akan mengungguli *winner*. Maka gejala – gejala dari tindakan *overreaction* dalam menyikapi informasi yang kemudian mengimbas terhadap harga saham adalah sebagai berikut :

1. Saham yang mempunyai return tinggi kurang diminati dan saham yang bernilai rendah akan dicari pasar.
2. Return saham yang sebelumnya tinggi menjadi rendah dan sebaliknya, return saham yang sebelumnya rendah menjadi tinggi.
3. Saham yang sebelumnya berkinerja buruk (*loser*) selanjutnya membaik dan sebaliknya, saham yang sebelumnya berkinerja baik (*winner*) akan memburuk.

Implikasi dari fenomena reaksi berlebihan adalah bahwa para pelaku pasar tidak semuanya terdiri dari orang-orang yang rasional dan juga tidak emosional dalam mengambil keputusan investasi. Oleh karena itu para investor akan berperilaku irasional dan menginginkan menjual saham-saham yang berkinerja buruk yang disebabkan oleh informasi (*bad news*) yang diterima oleh para pelaku pasar. Reaksi berlebihan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dengan menggunakan return saham dari sekuritas yang bersangkutan. Return saham ini akan menjadi terbalik dalam fenomena reaksi berlebihan. Fenomena yang berlebihan diartikan dalam return saham yang sebelumnya tinggi menjadi rendah dan return yang sebelumnya rendah akan menjadi tinggi.

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 harga besar. 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.

Dalam pasar efisien seharusnya para pelaku pasar dapat bereaksi secara cepat dan akurat, agar harga pasar mencerminkan semua informasi yang tersedia karena pasar efisien sangat ditentukan oleh ketepatan interpretasi dan evaluasi informasi. Namun, dalam praktiknya terdapat penyimpangan berupa implikasi dari fenomena berlebihan. Suatu kondisi dimana para pelaku pasar tidak hanya terdiri dari orang-orang yang rasional dan juga tidak emosional. Hal ini karena sebagian pelaku pasar bisa bereaksi berlebihan terhadap suatu informasi.

Terutama untuk peristiwa-peristiwa tertentu yang dianggap dramatis oleh para investor, dapat menyebabkan para investor bereaksi secara berlebihan dan melakukan hal-hal yang mungkin tidak rasional terhadap saham-saham yang ada. Terlebih lagi jika informasi tersebut adalah informasi buruk, maka para pelaku pasar akan secara emosional segera menilai saham terlalu rendah. Untuk menghindari kerugian para investor akan bertindak *irrational* dengan menjual saham-saham yang berkinerja buruk dengan cepat. Hal ini memungkinkan investor memperoleh *abnormal return*.

Overreaction hypothesis dalam pasar modal ditunjukkan dengan adanya

perubahan harga saham dengan menggunakan return dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi berlebihan ditunjukkan oleh *return* saham yang akan menjadi terbalik, yaitu saham-saham biasanya yang diminati pasar yang mempunyai *return* yang tinggi akan menjadi kurang diminati sedangkan return yang dulunya rendah akan mulai dicari oleh pasar. Hal ini yang menyebabkan perubahan harga saham menjadi berbanding terbalik dimana harga saham yang tergolong (*winner*) menjadi (*loser*) sebaliknya saham yang tergolong (*loser*) menjadi (*winner*).

Ini meramalkan bahwa sekuritas yang termasuk dalam 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). Pasar yang bereaksi secara berlebihan, berdampak kepada pembalikan harga yang seharusnya dapat diprediksi dari kinerja masa lalu. Return dalam jangka panjang dapat digunakan untuk menunjukkan bahwa pasar bereaksi secara berlebihan terhadap informasi yang diterima, hal ini berbanding terbalik dengan pasar efisien dimana 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 hypothesis* dari investasi 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 seperti 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.

Penelitian mengenai over reaksi pasar yang dilakukan Sartono dan Yarmanto (1996) dipasar modal indonesia menyebutkan bahwa Bursa Efek Jakarta (BEJ) telah bereaksi secara berlebihan dalam merespon informasi baru (*overreaction*). Penelitian yang dilakukan Sartono dan Yarmanto menggunakan model Damodoran dengan tujuan untuk mengukur kecepatan penyesuaian pasar dan seberapa efektif informasi baru diserap oleh pasar. Berdasarkan penelitian tersebut, dengan ditemukannya *overreaction* di pasar modal Indonesia maka berarti terdapat kemungkinan terjadinya anomali *winner-loser* di pasar modal Indonesia.

Penelitian mengenai over reaksi pasar di Bursa Efek Jakarta juga dilakukan oleh Rahmawati dan Tri Suryani (2005) dengan menggunakan data harga saham perusahaan manufaktur, yaitu menggunakan data harga saham bulanan periode tahun 2001-2002. Dalam penelitiannya Rahmawati dan Tri Suryani menguji terjadinya reaksi berlebihan dengan mengamati variable *abnormal return* yang dihasilkan oleh portofolio saham *winner* dan *loser*. Penelitian mereka menemukan bahwa terdapat indikasi reaksi berlebihan (*overreaction*) pada beberapa bulan selama tahun pengujian yang terjadi secara terpisah-pisah (*sparatis*) di beberapa bulan yaitu di bulan Januari, Mei, Juli dan

Oktober untuk tahun 2001 dan di bulan Januari, April dan Juli untuk tahun 2002.

Hal ini dapat diakibatkan oleh adanya informasi baru yang diterima investor dan dinilai oleh investor secara berlebihan. Sears dan Trennpohl (1993) menyatakan bahwa DeBondt dan Thaler 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.

Dalam penelitian kali ini peneliti akan mencoba menguji kembali apakah terjadi over reaksi pasar (*overreaction*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2009-2011.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut diatas dan dengan adanya berbagai kesimpulan yang beragam dari berbagai penelitian, maka penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali ragam hasil penelitian sebelumnya dan dapat dirumuskan masalah penelitian ini yaitu “Apakah terjadi over reaksi pasar (*overreaction*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, yang ditandai dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*?”

C. Tujuan Penelitian

Dengan adanya Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris tentang masalah yang diteliti. Sehingga dapat memberikan kontribusi konseptual bagi perkembangan ilmu ekonomi khususnya mengenai pasar modal. Tujuan Penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris Apakah ada reaksi berlebihan (*overreaction*) terhadap perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia, yang ditandai dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, antara lain:

1. Bagi investor

Hasil Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan investasi saham pada perusahaan manufaktur di BEI.

2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan perusahaan khususnya tentang over reaksi pasar (*overreaction*).

3. Bagi Akademik

Diharapkan penelitian ini dapat menambah informasi sumbangan pemikiran dan kajian dalam penelitian.

E. Sistematika Penulisan

Pembahasan dalam penulisan ini akan dibagi menjadi lima bab, yaitu:

Bab I : PENDAHULUAN

Bab ini merupakan pendahuluan yang menjelaskan latar belakang masalah yang berisi definisi-definisi dan argumentasi yang terkait dengan penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian.

Bab II : LANDASAN TEORI

Bab ini menguraikan dukungan teori-teori yang melatarbelakangi penelitian. Teori-teori dalam penelitian ini merupakan teori yang berkaitan dengan teori over reaksi pasar (*overreaction*).

Bab III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang jenis penelitian, populasi, sampel dan teknik penentuan sampel, jenis data, teknik pengumpulan data, variabel penelitian, pengukuran variabel, uji kualitas data, teknik analisis data.

Bab IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi pengolahan data dan pembahasan atas masalah yang telah dirumuskan serta hasil yang diperoleh selama melakukan penelitian.

Bab V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bab terakhir dalam penelitian ini, dimana didalam penelitian ini diambil suatu kesimpulan dan saran dari bab-bab sebelumnya dan kemudian digunakan untuk penelitian selanjutnya.