

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Investasi di pasar modal semakin dikenal oleh masyarakat. Masyarakat tidak lagi hanya mengenal jenis investasi yang konvensional seperti menabung di bank. Tetapi, masyarakat juga sudah mengetahui adanya instrument investasi keuangan lainnya seperti saham. Direktur Pengembangan Bisnis PT. Bursa Efek Indonesia menyatakan bahwa dalam beberapa bulan terakhir ada peningkatan investor sebesar 20 persen dipasar modal. Selain itu, transaksi jual beli saham juga terus mengalami peningkatan. (www.merdeka.com, diunduh pada tanggal 6 Oktober 2017, pukul 16.08 WIB.)

Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) melaporkan nilai investasi pada kuartal II 2017 sebesar Rp170,7 triliun atau tumbuh 12,7 persen dibanding kuartal II 2016. Sehingga secara kumulatif, investasi semester I 2017 mencapai Rp336,7 triliun atau 49,6 persen dari target Rp678,8 triliun. (www.cnnindonesia.com, diunduh pada tanggal 7 Februari 2018, pukul 20.21 WIB.)

Informasi yang lengkap, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Apabila pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. (Saleh, 2012). Perusahaan harus menyebarkan informasi secara teratur dan merata kepada pihak-pihak yang melakukan transaksi di bursa.

Informasi yang dikeluarkan kepada publik dapat dilakukan secara sukarela ataupun dengan keharusan. Bagi perusahaan yang telah lama terdaftar di bursa sering kali melakukan pengungkapan informasi secara sukarela agar sahamnya dapat terus dianggap baik. (www.pressreader.com, diunduh pada tanggal 7 Februari 2018, pukul 20.21 WIB.)

Dalam pasar modal juga terdapat konsep pasar modal yang efisien. Pasar yang efisien adalah pasar yang dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi seluruh informasi yang tersedia baik informasi dimasa lalu, maupun informasi saat ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga. Tandelilin, (2010: 219). Ketika adanya ketidaksesuaian harga saham maka hal itu adalah bentuk dari ketidaksempurnaan penyerapan informasi. Hal ini bertentangan dengan konsep pasar modal yang efisien. Ketidaksesuaian harga ini dapat berimplikasi pada semakin banyaknya kesempatan para investor untuk mendapatkan *return* yang *abnormal*. Ketidaksesuaian harga inilah yang disebut dengan anomali pasar.

Anomali pasar merupakan kondisi menyimpang berupa suatu pola yang terdapat di pasar modal dan merupakan kejadian yang dapat menyebabkan investor berpeluang untuk mendapatkan *abnormal return*. Daniel dan Abriandi (2017). Jenis-jenis anomali pasar antara lain anomali perusahaan, anomali musiman, anomali peristiwa, dan anomali akuntansi.

Size effect termasuk kedalam anomali perusahaan dimana saham-saham perusahaan kecil yang mempunyai *return* yang lebih tinggi dibanding saham-saham perusahaan besar. Anomali ini pertama kali ditemukan oleh Banz (1981). Banz (1981) dalam Schwert (2003) menyatakan bahwa hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan kapitalisasi kecil di *New York Stock Exchange* (NYSE) memperoleh tingkat pengembalian rata-rata yang lebih tinggi dan diukur menggunakan Sharpe (1964) - Lintner (1965) dengan model penetapan harga aset modal (*Capital-Pricing Model* / CAPM).

Size effect terjadi karena perusahaan kecil dapat memiliki peluang bertumbuh yang lebih tinggi serta harga saham yang dimiliki oleh perusahaan kecil relatif rendah sehingga para investor berinvestasi pada perusahaan kecil dan karena perusahaan kecil lebih memilih untuk melakukan re-investasi serta membagikan dividen yang sedikit sehingga diharapkan dapat meningkatkan kinerja operasional perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan harga saham.

Size effect dapat ditemukan pada perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasar. Mar'ati (2012) menyatakan bahwa *size effect* tidak hanya dapat diukur berdasarkan kapitalisasi pasar tetapi juga dapat ditemukan pada perusahaan berdasarkan total aset. Ukuran perusahaan kecil dan besar dikategorikan berdasarkan median. Nilai kapitalisasi pasar maupun total aset yang berada diatas median termasuk kedalam perusahaan besar sedangkan nilai yang berada dibawah median termasuk kedalam perusahaan kecil.

Berikut ini adalah tabel rata-rata keseluruhan *return* perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasar dan total aset dari tahun 2012-2016.

Tabel 1.1
Rata-Rata Keseluruhan *Return* Perusahaan Berukuran Besar dan Kecil Berdasarkan Kapitalisasi Pasar Tahun 2012-2016.

Tahun	Perusahaan Berukuran Besar	Perusahaan Berukuran Kecil
2012-2016	0,0006824097	0,000721683

Sumber: Data yang diolah

Pada Tabel 1.1 menunjukkan bahwa pada tahun 2012-2016 perusahaan yang berukuran besar berdasarkan kapitalisasi pasar memiliki rata-rata *return* sebesar 0.0006824097 dan perusahaan yang berukuran kecil memiliki rata-rata *return* sebesar 0.000721683. Hasil *return* total tersebut mengindikasikan adanya perbedaan *return* perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasar dimana *return* perusahaan kapitalisasi pasar berukuran kecil lebih tinggi daripada *return* perusahaan berukuran besar.

Tabel 1.2
Rata-Rata Keseluruhan *Return* Perusahaan Berukuran Besar dan Kecil Berdasarkan Total Aset Tahun 2012-2016.

Tahun	Perusahaan Berukuran Besar	Perusahaan Berukuran Kecil
2012-2016	0,0006032682	0,0007765480

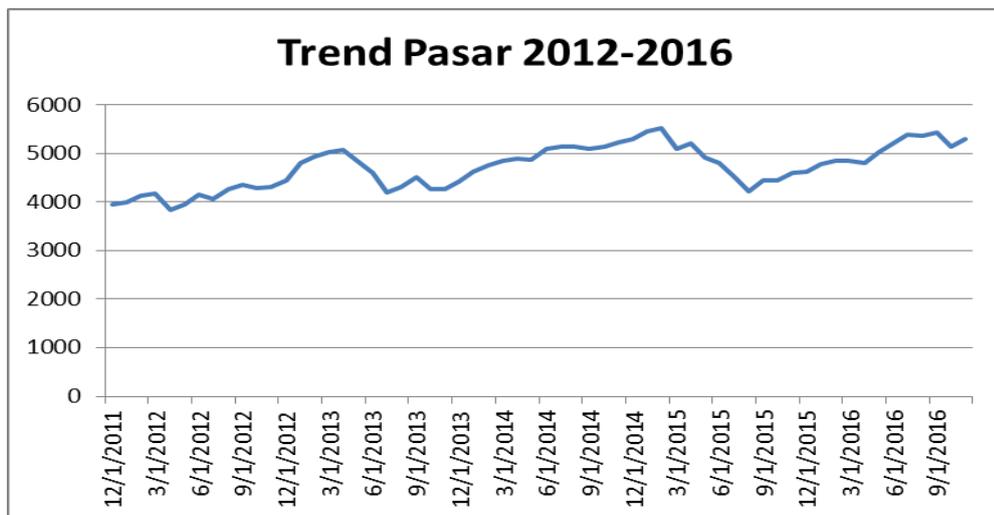
Sumber: Data yang diolah

Pada Tabel 1.2 menunjukkan bahwa pada tahun 2012-2016 rata-rata keseluruhan *return* perusahaan yang berukuran besar berdasarkan total aset memiliki rata-rata sebesar 0.0006032682 dan perusahaan yang berukuran kecil memiliki rata-rata sebesar 0.0007765480. Hasil *return* total tersebut

mengindikasikan adanya perbedaan *return* perusahaan berdasarkan total aset dimana *return* perusahaan total aset berukuran kecil lebih tinggi daripada *return* perusahaan berukuran besar.

Penelitian ini juga ingin mengetahui apakah *size effect* terjadi pada saat pasar mengalami *trend* pasar *bullish* dan *bearish*. Trend pasar *bullish* merupakan suatu kondisi dimana pasar saham sedang mengalami tren naik atau menguat. Kenaikan pasar saham ini dapat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi di suatu negara bahkan diseluruh dunia sedang mengalami pertumbuhan ekonomi. *Trend* pasar *bearish* merupakan suatu kondisi dimana pasar saham sedang mengalami *trend* turun atau melemah. Penurunan pasar saham ini dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi yang melambat bahkan turun dari tahun sebelumnya, tingkat pengangguran bertambah, defisit neraca perdagangan. laba perusahaan yang tumbuh negatif dan faktor lainnya. (www.pusatis.com, diunduh pada tanggal 11 November 2017, pukul 14.55 WIB.)

Gambar 1.1
Perkembangan IHSG (Periode 2012-2016)



Sumber: data yang diolah

Gambar 1.1 merupakan gambar *trend* pasar pada tahun 2012-2016. Pengkategorian *trend bullish* dan *bearish* menggunakan *trend* garis dimana ketika harga saham sedang mengalami kenaikan kondisi tersebut merupakan *trend bullish*. Dimana pada periode Maret 2012-April 2013, September 2013-Februari 2015, dan Agustus 2015-Agustus 2016 pasar sedang mengalami *trend* pasar *bullish*. Ketika harga saham sedang mengalami penurunan kondisi tersebut merupakan kondisi *bearish*. Dimana pada periode April 2013-September 2013 dan Februari 2015-Agustus 2015 mengalami *trend* pasar *bearish*.

Peneliti ingin meneliti *size effect* karena ada berbagai penelitian yang telah meneliti *size effect* tetapi hasil penelitiannya-pun berbeda-beda dan peneliti ingin membuktikan apakah *size effect* terjadi di perusahaan manufaktur dan peneliti juga ingin membuktikan apakah *size effect* juga terjadi pada saat *trend* pasar *bearish* dan *bullish*. Alasan digunakannya sektor manufaktur karena berubah-ubahnya sifat aset perusahaan yang disebabkan oleh sifat industri yang berbeda-beda sehingga tidak dapat menggambarkan pertumbuhan perusahaan dengan tepat.

Yanuarta (2012) melakukan penelitian yang berjudul “Anomali *Size Effect* di Bursa Efek Indonesia.” Hasil penelitiannya adalah tidak ditemukannya *size effect* di Bursa Efek Indonesia dengan pendekatan kapitalisasi pasar maupun total aset. Pratomo (2007) melakukan penelitian yang berjudul “*January Effect* dan *Size Effect* pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode 1998-2005.” Hasil dari penelitian ini adalah tidak ditemukan *size effect* pada Bursa Efek Jakarta.

Duy dan Phuoc (2016) dalam penelitiannya yang berjudul “*The Relationship between Firm Sizes and Stock Returns of Service Sector in Ho Chi Minh City Stock Exchange.*” menemukan adanya *size effect* di pasar Vietnam dan dikonfirmasi dari pengujian statistikal. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa perusahaan kecil dapat memberikan tingkat pengembalian yang tinggi ke investor sedangkan Mar’ati (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh *Firm Size* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2009.”, menemukan adanya pengaruh negatif dan berpengaruh tidak signifikan antara *firm size* dengan *return* saham. Perbedaan dari penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah peneliti menggunakan trend pasar *bullish* dan *bearish* untuk melihat apakah pada saat *trend* pasar *bullish* dan *bearish* terjadi anomali *size effect*.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti melakukan penelitian mengenai *size effect* pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian judul penelitian “Analisis *Size Effect* Pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.”

B. Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat anomali *size effect* pada perusahaan-perusahaan manufaktur berdasarkan kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah terdapat anomali *size effect* pada perusahaan-perusahaan berdasarkan total aset pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

3. Apakah *return* saham perusahaan kapitalisasi pasar kecil lebih tinggi daripada *return* saham perusahaan kapitalisasi pasar besar saat periode *bullish* pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah *return* saham perusahaan kapitalisasi pasar besar lebih tinggi daripada *return* saham perusahaan kapitalisasi pasar kecil saat periode *bearish* pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah *return* saham perusahaan total aset kecil lebih tinggi daripada *return* saham perusahaan total aset besar saat periode *bullish* pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
6. Apakah *return* saham perusahaan total aset besar lebih tinggi daripada *return* saham perusahaan total aset kecil saat periode *bearish* pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah terdapat anomali *size effect* pada perusahaan-perusahaan manufaktur berdasarkan kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat anomali *size effect* pada perusahaan-perusahaan manufaktur berdasarkan total aset di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui apakah *return* saham perusahaan kapitalisasi pasar kecil lebih tinggi daripada *return* saham perusahaan kapitalisasi pasar besar saat periode *bullish* pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

4. Untuk mengetahui apakah *return* saham perusahaan kapitalisasi pasar besar lebih tinggi daripada *return* saham perusahaan kapitalisasi pasar kecil saat periode *bearish* pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui apakah *return* saham perusahaan total aset kecil lebih tinggi daripada *return* saham perusahaan total aset besar saat periode *bullish* pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
6. Untuk mengetahui apakah *return* saham perusahaan total aset besar lebih tinggi daripada *return* saham perusahaan total aset kecil saat periode *bearish* pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian dibagi menjadi dua yaitu manfaat untuk investor dan calon investor dan manfaat untuk akademisi.

1. Investor dan Calon Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat membantu investor maupun calon investor yang ingin mengetahui tentang *size effect* dan dapat menjadi salah satu referensi dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal bagi pihak-pihak yang terkait antara lain pemodal/investor, manajer investasi, broker saham dan analis saham.

2. Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu sebagai referensi untuk pihak lain mengenai *size effect* untuk digunakan sebagai bahan penelitian dan juga dapat memberikan pengetahuan mengenai *size effect*.

E. Sistematika Penulisan

Pada bagian ini, peneliti akan menguraikan sistematika penulisan yang terdiri dari:

Bab I Pendahuluan

Bagian pendahuluan pada penelitian ini berisi latar belakang masalah yang terjadi dalam penelitian ini, rumusan masalah untuk mengetahui masalah-masalah yang akan diteliti, tujuan penelitian ini dilakukan, manfaat dari penelitian ini, dan sistematika penulisan.

Bab II Landasan Teori

Bagian landasan teori pada penelitian ini berisikan tentang teori-teori yang berkaitan dengan permasalahan-permasalahan yang akan diteliti sebagai dasar dalam pemecahan masalah, penelitian terdahulu yang telah dilakukan, serta terdapat pengembangan hipotesis. Teori dan konsep yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori efisiensi pasar.

Bab III Metode Penelitian

Bagian metode penelitian pada penelitian ini berisi jenis penelitian, menentukan ukuran sampel dan teknik pengambilan sampel, teknik pengumpulan data, variabel yang digunakan beserta pengukurannya, dan teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab IV Hasil dan Pembahasan

Bagian hasil dan pembahasan berisi hasil pengolahan data sampel yang digunakan untuk menjawab hipotesis, menganalisis dan membahas hasil yang diperoleh dan dapat digunakan untuk menarik kesimpulan.

Bab V Penutup

Bagian penutup berisi kesimpulan dari hasil dan pembahasan, keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini, dan saran yang dapat peneliti berikan untuk peneliti selanjutnya.