BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu alternatif penghimpun dana selain perbankan yang mempunyai daya tarik tersendiri. Memiliki perbedaan dengan perbankan, di pasar modal tersedia berbagai macam investasi dengan tingkat risiko dan keuntungannya masing – masing, dengan begitu para investor dapat memilih jenis investasi yang diinginkan dengan kemampuan yang dimiliki. Dalam pasar modal investor diperbolehkan untuk melakukan diversifikasi investasi dengan cara membentuk portofolio yang sesuai dengan risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Alternatif yang banyak di minati investor untuk berinvestasi yaitu melalui perdagangan saham (Putri, 2018).

Saham adalah salah satu komoditi dalam pasar modal yang diperdagangkan dan banyak diminati oleh para investor. Pada umumnya perdagangan akan mengacu pada tinggi rendahnya suatu harga, oleh sebab itu harga merupakan salah satu faktor yang cukup penting untuk dijadikan pertimbangan. Dalam memprediksi harga saham sebuah keberhasilan dan ketepatan merupakan hal yang sangat diharapkan oleh seorang investor. Terdapat beberapa hal yang harus diprediksi dan dianalisis yaitu saham apa saja yang akan mengalami kanaikan harga, berapa besar kenaikan harga saham tersebut, dan nilai akhir dari *return* yang akan didapatkan di masa depan (Imandaru & Inggriantara, 2013). Prediksi dan analisis dalam pasar modal dilihat pada bagaimana reaksi suatu pasar

terhadap informasi untuk mencapai keseimbangan harga baru. Bentuk reaksi pasar tersebut akan berkaitan dengan konsep efisiensi di pasar modal.

Dalam suatu pengambilan keputusan untuk melakukan transaksi investor maupun emiten dapat memilih transaksi, baik itu transaksi pembelian ataupun transaksi penjualan saham. *Efficient Market Hypothesis* (EMH), Fama (1970) merupakan salah satu hipotesis yang menjadi acuan bagi para investor untuk melakukan pengambilan keputusan. Hipotesis ini menjelaskan bahwa harga suatu saham yang terbentuk di pasar modal sudah mencerminkan informasi yang tersedia. Perubahan harga saham mengikuti pola *random walk* yaitu perubahan harga bersifat tidak stabildan tidak dapat diprediksi. Implikasinya yaitu investor tidak dapat memprediksi perubahan harga dimasa yang akan datang dengan menggunakan informasi atau data-data di masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return* yang positif. Dalam pasar efisien untuk mencapai suatu keseimbangan baru pasar dapat bereaksi dengan cepat dan akurat dan mencerminkan informasi yang tersedia sehingga kesalahan risiko berinvestasi dapat ditekan seminimal mungkin.

Masyarakat pebisnis dalam memahami peluang yang ada pada pasar modal, mereka akan mencoba menggunakan berbagai macam strategi investasi untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*). Menurut Hartono (2016) *abnormal return* yaitu selisih antara *actual return* dengan *expected return* di setiap sekuritas. Tetapi jika pasar efisien, maka tidak adanya selisih antara *retur*n sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* yang diperoleh oleh investor (*expected return*).

Kasus yang sering ditemukan bahwa adanya investor yang bereaksi berlebihan terhadap informasi, seperti menjual saham – saham dengan spontan saat pasar bergerak diluar harapannya atau investor membeli saham yang baru saja mengalami keuntungan tanpa lihat nilai fundamental dari harga saham tersebut (Ayu Era Swandewi, Gusti dan Made Mertha, 2013). Reaksi berlebihan tersebut menjadi pemicu dasar terjadinya peristiwa *overreaction.* Peristiwa *overreaction* disebut juga sebagai fenomena pembalikan harga (*price reversal*) yang ditandai dengan terjadinya perubahan harga saham secara drastis disebabkan oleh investor yang melakukan *mispricing* terhadap harga saham, namun setelah beberapa waktu harga saham akan menjadi terbalik mendekati nilai intrinsiknya.

Reaksi yang dilakukan investor secara berlebihan terhadap informasi yang ada dalam industri pasar modal dapat mengakibatkan kecenderungan terjadinya anomali *winner – loser* saham . penyebab terjadinya anomali *winner – loser* yaitu hipotesis *overreaction* yang menjelaskan bahwa pasar telah memberikan reaksi yang berlebihan terhadap suatu informasi. Pada kondisi tersebut , para investor akan cenderung menentukan harga saham yang tinggi sebagai reaksi terhadap berita yang dinilai baik *(good news),* maka sebaliknya investor akan menentukan harga saham yang rendah sebagai reaksi terhadap berita buruk (*bad news).* Fenomena tersebut akan berbalik saat pasar menyadari telah terjadinya reaksi yang berlebihan (*overreaction*).Terjadinya pembalikan *(reversal)* ini ditandai oleh naiknya harga – harga saham l*oser* pada periode sebelumnya dan terjadi penurunan pada saham – saham yang *winner* (De BONDT & THALER, 1985).

Penelitian sebelumnya yang membahas tentang pembalikan *return* pada saham *winner-loser*, penelitian yang dilakukan (Suarmanayasa, 2012) dengan judul "Eksistensi anomali *winner – loser* pada saham industri pada Pasar Modal Indonesia" menjelaskan bahwa adanya pembalikan *return* saham dengan hasil penelitian *return* yang positif mengalami perubahan ke arah negatif begitu pula sebaliknya *return* saham yang negatif berubah ke arah yang positif. Penelitian (Saputro & Badjra, 2016) mendukung terjadinya anomali *winner loser*. Dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya perbedaan yang signifikan terhadap kinerja portofolio saham *winner - loser* pada periode formasi dan kinerja portofolio saham *winner – loser* pada periode kepemilikan selanjutnya. (Putri, 2018), dalam judul penelitian "Analisis *Overreaction Hypothesis* (Studi Pada Perusahaan Komponen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2017)" hasilnya menunjukkan kinerja portofolio *loser* lebih baik daripada portofolio *winner* dengan adanya anomali *overreaction* di Bursa Efek Indonesia pada periode 3 bulan, 6 bulan dan 12 bulan.

Beberapa penelitian dengan hasil tidak adanya anomali *winner-loser* yaitu penelitian dari (Dewanthi & Wiksuana, 2017) berjudul "Analisis *Overreaction* saham *Winner – Loser* pada perusahaan indeks bisnis-27 di Bursa Efek Indonesia". Penelitian pada perusahaan yang terdaftar di indeks bisnis – 27 sepanjang tahun 2016 menunjukan hasil bahwa tidak adanya *overreaction* yang signifikan ditandai dengan *abnormal return* saham *winner* lebih besar dibandingkan dengan *abnormal return* saham *loser*.Berdasarkan hasil survei ini, investor tidak akan bereaksi berlebihan, tinggi atau rendah ketika informasi atau peristiwa dirilis. Konsistensi anomali return saham *winner* akan terus meningkat, tanpa adanya efek

reversal seperti penurunan harga saham kelompok *winner*. Sebaliknya, dalam kasus saham *loser*, *abnormal return* saham *winner* tidak meningkat.

Penelitian terdahulu dan pendapat tentang *overreaction* pada pasar modal memiliki hasil penelitian yang bervariasi, menjadikan fenomena *winner* dan *loser* menarik untuk dilakukan penelitian lebih lanjut. Penelitian selanjutnuya menggunakan kelompok saham – saham yang terdaftar dalam industri manufaktur di BEI. Fenomena investasi dalam pergerakan pertumbuhan sektor industri mengalami peningkatan dimana pada tahun 2021 triwulan I meningkat pada 4,3% dibandingkan dengan tahun 2020 triwulan I. Pertumbuhan investasi pada PMDN mengalami peningkatan di triwulan I tahun 2021 sebesar 4,2% dibandingkat dengan triwulan IV tahun 2020 masing – masing sebesar Rp. 103,6 dan Rp. 108,0 triliun. Kemudian pada investasi PMA triwulan I tahun 2020 sebesar Rp. 98,0 triliun dan pada triwulan I tahun 2021 sebesar Rp. 111,7 triliun ini menunjukan bahwa terjadinya peningkatan sebesar 14,0% (Kontan.co.id). Dengan adanya pertumbuhan investasi pada PMDN dan PMA industri manufaktur yang terjadi pada tahun – tahun sebelumnya maka pada penelitian ini akan menunjukan bahwa apakah industri manufaktur mengalami fenomena anomali *winner* – *loser* atau bahkan pasar yang terjadi pada sektor tersebut efisien.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka judul penelitian ini adalah " Analisis *Abnormal Return* Portofolio *Winner* – *Loser* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI"

1.2 Rumusan masalah

1. Apakah terdapat perbedaan antara *average abnormal return* portofolio saham *winner* pada periode formasi *dengan average abnormal return* portofolio saham *winner* pada periode pengujian?
2. Apakah terdapat perbedaan antara *average abnormal return* portofolio saham *loser* pada periode formasi dengan *average abnormal return* portofolio saham *loser* pada periode pengujian?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis dan mengetahui perbedaan secara signifikan antara *average abnormal return* portofolio saham *winner* pada periode formasi *dengan average abnormal return* portofolio saham *winner* pada periode pengujian
2. Menganalisis dan mengetahui perbedaan secara signifikan antara *average abnormal return* portofolio saham *loser* pada periode formasi dengan *average abnormal return* portofolio saham *loser* pada periode pengujian

1.4 Manfaat Penelitian

Harapan yang bisa diberikan dari hasil penelitian ini yaitu dapat memberi manfaat bagi semua pihak yang terlibat dalam investasi pasar modal. adapula manfaatnya, yaitu:

1. Manfaat Teoritis

   Secara teoritis, dapat dijadikan sebagai sarana untuk memperluas wawasan mengenai anomali *winner – loser* serta dapat menjadi referensi bagi para peneliti yang tertarik menguji fenomena lain di pasar modal.

2. Manfaat Praktis

   Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi serta strategi dalam berinvestasi agar mendapatkan keuntungan yang diharapkan.