BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan globalisasi yang terjadi dibidang perekonomian, menjadikan masyarakat terdorong untuk melakukan investasi, dan investasi pada surat berharga menjadi tren dikalangan masyarakat. Pertumbuhan investasi pada pasar modal Indonesia dapat dilihat dari pertumbuhan IHSG. Pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk tahun 2014 mencapai 22,23 persen, tahun 2015 mencapai 12,13% dan bulan Mei 2016 mencapai 0,89%. Tahun 2014 merupakan capaian tertinggi dibandingkan dengan Negara ASEAN lainnya seperti Thailand, Malaysia bahkan Singapura. Globalisasi berpengaruh dalam urusan ekonomi maupun politik suatu Negara dimana kebijakan nasional dan ekonomi dalam negeri suatu Negara masih menjadi hal utama. Globalisasi ekonomi menjadi kunci dalam perkembangan perdagangan, keuangan, dan investasi asing. Perdagangan internasional juga telah berkembang pesat. Dengan berkembangnya perdagangan tersebut, kompetisi internasional menjadi lebih ketat.

Situmorang (2008) menyatakan pasar modal merupakan sarana penyaluran dana dari pihak yang kelebihan dana yakni investor kepada pihak yang membutuhkan dana yakni perusahaan emiten. Pasar modal merupakan solusi alternatif bagi perusahaan yang go publik untuk memperoleh dana dalam pembiayaan aktivitas perusahaan, dengan menerbitkan surat berharga. Surat berharga yang diperjual-belikan di pasar modal berupa saham, obligasi, right,

waran, atau produk derivative lainnya. Instrument yang paling banyak diminati oleh investor adalah saham, karena dapat dialihkan dalam bentuk tunai pada saat investor membutuhkan dana. Investasi di pasar modal berbentuk saham, investor memerlukan informasi dan data pergerakan harga saham dari perusahaan, hal ini sebagai keputusan investasi. Jika investor memiliki informasi-informasi yang penting dan data pergerakan harga saham dari perusahaan, investor dapat mengambil keputusan untuk pembelian atau penjualan saham.

Jogiyanto (2007) menyatakan bahwa dalam pasar modal yang efisien, investor bersifat rasional dan harga-harga saham mencerminkan secara penuh informasi yang ada di pasar modal. Informasi merupakan hal terpenting bagi investor dalam menilai suatu saham, dapat berupa informasi yang dipublikasikan atau informasi yang tidak dipublikasikan. Beredarnya suatu informasi yang baru di pasar modal dapat menyebabkan perubahan harga. Tetapi terjadinya perubahan harga secara besar dapat menimbulkan fenomena.

Fenomena price reversal adalah pembalikan arah harga saham, dimana saham yang sebelumnya mempunyai return negative saat penurunan harga secara ekstrim pada periode berikutnya menjadi saham dengan return positif. Sebaliknya, saham yang mempunyai return positif saat kenaikkan harga secara ekstrim pada periode berikutnya menjadi saham dengan return negatif. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Berdasarkan penelitian Bondt dan Thaler (1985) yang menyatakan bahwa terjadi pembalikan harga pada saham yang semula memiliki kinerja baik (winner)

pada periode berikutnya memiliki kinerja yang buruk (loser). Hal tersebut diindikasikan karena adanya reaksi berlebihan investor dalam merespon informasi mengenai saham tersebut. Reaksi berlebihan ini dapat disimpulkan bahwa pasar adalah tidak efisien, karena pasar yang efisien, harga saham yang ada pada saat itu bisa mencerminkan pengetahuan dan harapan dari semua investor, sehingga investor tidak mungkin tidak mengetahui antara investasi yang menguntungkan dan yang tidak menguntungkan dimasa yang akan datang berdasarkan pada harga pasar pada saat ini.

Samsul (2015) menyatakan naik dan turunnya harga saham tergantung pada informasi baru yang akan diterima. Informasi baru adalah informasi yang akan diterima, dan tidak diketahui kapan diterimanya, oleh karena itu informasi baru dan harga saham disebut unpredictable. Jenis informasi yang muncul dalam pasar modal yaitu informasi bagus (good news) dan informasi yang kurang 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).

Bondt dan Thaler (1985) memberikan penjelasan mengenai fenomena *overreaction* tersebut terjadi karena informasi yang masuk ke pasar diterima oleh investor ditanggapi dan dinilai serta reaksi investor secara berlebihan untuk informasi yang sangat terbaru dan penilaian yang sangat rendah terhadap informasi yang terdahulu atau lebih awal masuk ke pasar. Reaksi investor ini dapat diperhatikan dari pergerakan harga di pasar terhadap adanya informasi yang masuk atau implikasi ekonomi atas terjadi sebuah peristiwa besar atau kecil yaitu

kenaikan harga yang tajam dengan adanya informasi positif dan dengan serentak menjual sampai harga turun drastis atas informasi yang negatif.

Anomali *winner-loser* merupakan salah satu bentuk anomali pasar modal yang bertentangan dengan konsep hipotesis pasar efisien. Anomali winner – loser pertama kali dikemukakan oleh Bondt dan Thaler (1985). Menggunakan pasar modal Amerika De Bont dan Thaler (1985) menemukan bahwa saham-saham yang pada mulanya memberikan tingkat keuntungan sangat positif (winner) atau sangat negatif (loser) akan mengalami pembalikan (reversal) pada periode-periode berikutnya. Investor yang membeli saham-saham loser dan menjual saham-saham tersebut saat menjadi winner akan memperoleh abnormal return yang signifikan.

Bondt dan Thaler (1985) menyatakan bahwa penyebab anomali winner dan losser adalah hipotesis *overreaction*. Hipotesis ini menyatakan bahwa pada dasarnya pasar telah bereaksi secara berlebihan terhadap informasi. Dalam hal ini, para pelaku pasar cenderung menetapkan harga saham terlalu tinggi sebagai reaksi terhadap berita yang dinilai baik dan memberikan harga terlalu rendah sebagai reaksi terhadap berita yang dinilai buruk.

Rahmawati dan Suryani (2005) menyatakan bahwa terdapat indikasi reaksi berlebihan (*overreaction*) yang ditandai dengan portofolio loser mengungguli portofolio winner. Efek reaksi berlebihan ini terjadi tidak dalam kurun waktu yang konstan lama, tetapi terjadi secara terpisah-pisah. Penelitian ini dapat juga memberikan penjelasan bahwa pasar modal di Indonesia, khususnya sektor manufaktur dalam kondisi efisiensi pasar dalam bentuk lemah (weak form).

Chaouachi dan Douagi (2014) dalam penelitiannya memeriksa keberadaan efek dari reaksi berlebihan di pasar saham Tunisia selama periode Januari 1999

sampai Desember 2013. Efek yang telah underperformed di pasar selama tiga tahun terakhir akan mengungguli pasar selama tiga tahun berikutnya, dan juga ditemukan bahwa reaksi berlebihan bukanlah manifestasi dari Efek Januari. Perbedaan kinerja antara portofolio loser dan portofolio winner tidak dikaitkan dengan size effect. Namun, ditemukan bahwa efek reaksi berlebihan di TSE dapat dijelaskan oleh perbedaan dalam risiko.

Buchori (2016) menyatakan para pemimpin Perhimpunan Bangsa Asia Tenggara (ASEAN) hampir dua dekade lalu sepakat membentuk pasar tunggal di kawasannya pada akhir 2015, yang dikenal sebagai Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA). Mereka sepakat, agar daya saing Association of Southeast Asian Nations (ASEAN) meningkat sekaligus bisa menyaingi Tiongkok dan India untuk menarik investasi. Pembentukan pasar tunggal yang berlaku mulai Januari 2016 ini memungkinkan satu negara menjual barang dan jasa dengan mudah ke negara-negara yang sepakat dalam ASEAN *Economic Community* (AEC) atau MEA sehingga kompetisi akan makin ketat. MEA tidak hanya membuka arus perdagangan barang atau jasa, tetapi juga pasar tenaga kerja profesional, seperti dokter, pengacara dan akuntan. Selain itu, MEA juga membuka arus bebas investasi dan arus bebas modal di kawasan yang merupakan kekuatan ekonomi ketiga terbesar setelah Jepang dan Cina.

Terkait Masyarakat Ekonomi ASEAN, terdapat dampak arus bebas investasi yang menimbulkan eksploitasi sumber daya yang ada di Indonesia oleh perusahaan asing. Apabila Indonesia tidak dapat menanganinya dengan baik maka eksploitasi besar-besaran akan membuat Indonesia mengalami kerugian. Selain itu, Indonesia juga masih bergantung pada impor barang luar negeri. Indonesia kebanyakan

hanya mengekspor barang mentah atau barang setengah jadi. Apabila kegiatan ekspor-impor tersebut tidak dapat dijalankan dengan baik, maka Indonesia akan diserbu oleh barang impor. Perusahaan Indonesia juga melemah karena tidak sanggup bertahan dengan serbuan barang impor. Untuk menangani dampak arus bebas investasi, Indonesia dapat memberikan syarat bagi perusahaan-perusahaan yang ingin berinvestasi di Indonesia. Indonesia juga perlu melindungi sumber dayanya terlebih dahulu agar tidak dieksploitasi oleh perusahaan asing.

Menurut Suroso dan Widyaiswara (2015), gambaran karakteristik utama MEA adalah pasar tunggal dan basis produksi; kawasan ekonomi yang berdaya saing tinggi; kawasan dengan pembangunan ekonomi yang adil; dan kawasan yang terintegrasi ke dalam ekonomi global. Dampak terciptanya MEA adalah terciptanya pasar bebas di bidang permodalan, barang dan jasa, serta tenaga kerja. Konsekuensi atas kesepakatan MEA yakni dampak aliran bebas barang bagi negara-negara ASEAN, dampak arus bebas jasa, dampak arus bebas investasi, dampak arus tenaga kerja terampil, dan dampak arus bebas modal.

Indonesia perlu membuat suatu langkah seperti ekonomi nasionalisme, dimana pemerintah Indonesia harus tetap ikut campur tangan dalam perdagangan internasional dalam masyarakat ekonomi ASEAN. Pemberlakuan syarat terhadap barang atau jasa yang akan memasuki Indonesia guna melindungi perekonomian Indonesia. Dampak arus bebas investasi, Indonesia harus memberikan syarat bagi perusahaan yang akan berinvestasi di Indonesia, dan Indonesia juga harus melindungi sumber dayanya agar tidak dieksploitasi oleh perusahaan asing.

Berdasarkan latar belakang tersebut, membuat penulis tertarik untuk melakukan pembahasan dengan judul "*Analisis Winner-loser anomaly dalam*

Return Saham di Indeks LQ45 sebelum dan sesudah Berlakunya Masyarakat Ekonomi ASEAN" yakni dimulai sebelum adanya Masyarakat Ekonomi ASEAN pada tahun 2015, dan setelah Masyarakat Ekonomi ASEAN diberlakukan pada tahun 2016.

1.2. Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat *winner-loser anomaly* pada return saham di LQ45 sebelum diberlakukan Masyarakat Ekonomi ASEAN tahun 2015?
2. Apakah terdapat *winner-loser anomaly* pada return saham di LQ45 sesudah diberlakukan Masyarakat Ekonomi ASEAN tahun 2016?
3. Apakah terdapat perbedaan *winner-loser anomaly* pada return saham di LQ45 sebelum dan sesudah diberlakukan Masyarakat Ekonomi ASEAN tahun 2016?

1.3. Tujuan

1. Untuk menguji apakah terdapat *winner-loser anomaly* pada return saham di LQ45 sebelum diberlakukan Masyarakat Ekonomi ASEAN tahun 2015.
2. Untuk menguji apakah terdapat *winner-loser anomaly* pada return saham di LQ45 sesudah diberlakukan Masyarakat Ekonomi ASEAN tahun 2016.
3. Untuk menguji apakah ada perbedaan *winner-loser anomaly* pada return saham di LQ45 sebelum dan sesudah diberlakukan Masyarakat Ekonomi ASEAN tahun 2016