

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal pada umumnya adalah tempat bertemunya antara penjual dan pembeli untuk bertransaksi satu sama lain dengan risiko untung dan rugi, dan juga sebagai sarana untuk memenuhi kebutuhan dana jangka panjang dengan cara menjual surat-surat berharga seperti saham atau obligasi. Pasar modal berfungsi untuk mengumpulkan dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor usaha. Diharapkan bahwa pasar modal dapat berperan aktif dalam melancarkan pengumpulan dana tersebut untuk memenuhi kebutuhan dunia usaha. Investor atau emiten dapat membuat keputusan yang tepat dalam bertransaksi, baik transaksi penjualan maupun pembelian saham.

Pasar modal dianggap efisien apabila pasar dapat bereaksi secara cepat dan tepat dalam mencapai keseimbangan harga yang baru, yang dapat menunjukkan informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2014). Kondisi yang berbeda dapat terjadi di pasar modal terutama dalam praktiknya, hal ini didasari oleh perilaku investor sebagai individu yang dalam menyikapi suatu informasi yang berbeda baik dari segi waktu, frekuensi dan kuantitas dalam pembelian saham. Apabila hal tersebut memang benar terjadi maka akan menyebabkan harga saham cenderung melewati harga pasar sehingga dapat menyebabkan pembalikan arah harga saham.

Harga saham terbentuk karena cerminan dari perilaku dalam merespon informasi-informasi yang dinilai berdampak terhadap kelangsungan investasi di

perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Hal ini sesuai dengan teori hipotesis pasar efisien yang menyatakan bahwa harga saham terbentuk karena masuknya informasi yang baru dan kemudian direspon oleh investor (Fama, 1970). Tetapi dalam perkembangan teori tersebut, Fama mendapatkan kritik dari beberapa peneliti yang menemukan fenomena anomali di pasar modal. Anomali tersebut menunjukkan adanya fakta pembalikan harga saham dimana saham yang memiliki kinerja buruk pada suatu periode memiliki kemungkinan membaik pada periode selanjutnya ataupun sebaliknya dimana saham yang memiliki kinerja baik pada periode sebelumnya akan memburuk pada periode berikutnya.

Teori yang dikembangkan oleh Fama ini menjadi acuan bagi para investor untuk mengambil keputusan di pasar modal, karena mereka berpikir bahwa informasi yang tersedia baik di dalam maupun di luar perusahaan adalah benar. Namun, terdapat banyak bukti riil mengenai pembalikan harga saham yang bertolak belakang dengan teori tersebut seperti penelitian yang telah dilakukan oleh De Bondt dan Thaler pada tahun 1985 (Aulia, Topowijono, & Sulasmiyati, 2016)

De Bondt dan Thaler (1985) meneliti saham-saham yang terdapat di pasar modal Amerika (NYSE) menggunakan 2 periode penelitian yaitu periode formasi dimana pada periode ini terjadi pembentukan pengelompokan saham *winner* dan saham *loser* serta periode observasi atau periode pengujian. Dalam penelitiannya, terdapat pembalikan harga saham atau *price reversal* yang semula pada periode formasi adalah saham *winner* menjadi saham *loser* pada periode observasi, begitu pula sebaliknya yang semula pada periode formasi adalah saham *loser* kemudian

pada saat periode observasi berbalik arah menjadi saham *winner*. Dalam hal ini, De Bondt dan Thaler menemukan adanya *Market Overreaction* atau reaksi berlebihan yang dilakukan oleh investor di pasar modal.

Adanya pembalikan harga saham dapat terjadi karena merupakan suatu bentuk penyesuaian terhadap peristiwa kenaikan atau penurunan arah harga saham secara besar-besaran (Dinawan, 2007). Atau karena perubahan yang drastis pada nilai *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)* pada saham *Winner* maupun saham *Loser* dalam kurun waktu tertentu, hal tersebut juga dapat menunjukkan adanya reaksi berlebihan dari investor dalam menilai suatu saham (Aulia, Topowijono, & Sulasmiyati, 2016).

Banyak peneliti di dalam maupun di luar Indonesia yang mengungkapkan bahwa terjadinya fenomena pembalikan harga saham terjadi karena reaksi pasar berlebihan, namun kondisi yang berbeda terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu pada tahun 2011 yang mengungkapkan bahwa tidak ada reaksi berlebihan dari investor di Indonesia melalui pengamatan pada harga saham yang terdaftar di indeks LQ-45. Bukti yang sama juga ditemui oleh Pratama, Purbawangsa dan Artini (2016) dimana tidak terdapat reaksi berlebihan yang signifikan pada kelompok saham *winner* maupun kelompok saham *loser* yang terdaftar di industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014. Hal tersebut terjadi kemungkinan karena pasar modal Indonesia sudah berkembang dan didukung dengan adanya berbagai kebijakan seperti salah satunya adalah Sekolah Pasar Modal Indonesia.

Dalam penelitian sebelumnya, pembalikan harga saham juga dapat disebabkan oleh beberapa faktor seperti *bid-ask spread* dan likuiditas saham. *Bid-ask spread* merupakan selisih harga beli tertinggi dengan harga jual terendah suatu saham (Stoll, 1989) dalam Pamela, 2015. Sedangkan likuiditas saham adalah ukuran jumlah transaksi suatu saham dengan volume perdagangan saham di pasar modal dalam periode tertentu (Cox & Peterson, 1994). *Bid-ask spread* dan likuiditas saham selalu dikaitkan dengan pembalikan harga saham dan reaksi yang berlebihan dari para investor di pasar modal.

Telah banyak dilakukan penelitian mengenai *bid-ask spread* dan likuiditas saham terhadap pembalikan harga saham seperti Dinawan (2007) dimana *bid-ask spread* dan likuiditas saham berpengaruh signifikan terhadap pembalikan harga saham baik saham *winner* maupun saham *loser*. Kondisi yang lain ditemukan oleh Latjuba dan Pasaribu (2013) yang juga meneliti tentang *bid-ask spread* dan likuiditas saham sebagai faktor penentu terjadinya pembalikan harga saham dan hasil yang diperoleh adalah *bid-ask spread* dan likuiditas saham secara bersama-sama berpengaruh terhadap pembalikan harga saham namun hanya pada kelompok saham *winner*, sedangkan pada saham *loser* tidak ditemukan bukti dimana *bid-ask spread* dan likuiditas saham berpengaruh terhadap pembalikan harga saham. Sama halnya dengan Latjuba dan Pasaribu, Heryana (2016) juga menemukan hasil bahwa *bid-ask spread* dan likuiditas saham tidak berpengaruh terhadap pembalikan harga saham pada saham *loser*. Hal ini dikarenakan investor tidak melihat karakteristik perusahaan dalam pengambilan keputusan, namun kemungkinan investor hanya melihat dari informasi yang dimiliki berupa

penilaian dari analis atau sesama investor baik perseorangan maupun institusional untuk berinvestasi saham.

Beberapa hasil penelitian mengenai pembalikan harga saham dikarenakan reaksi berlebihan atau karena faktor *bid-ask spread* dan likuiditas saham baik yang dilakukan di dalam maupun di luar Indonesia masih menunjukkan perbedaan yang signifikan. Perbedaan ini menjadi acuan yang memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian dengan mengkaji fenomena pembalikan harga saham pada saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

Penelitian ini akan diteliti dan dilihat dari sudut pandang reaksi berlebihan, *bid-ask spread* dan likuiditas saham dengan objek pengamatan pada saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Variasi pengamatan pada saham syariah di Indonesia dan pada periode yang terbaru diharapkan dapat memperoleh hasil yang lebih baik dalam mengungkapkan pembalikan harga dan juga dapat digunakan sebagai acuan dalam meningkatkan efisiensi Bursa Efek Indonesia dari tahun ke tahun yang didasari oleh reaksi berlebihan dari investor, *bid-ask spread* dan likuiditas saham.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasar pada penelitian yang ada, dapat diketahui banyak pendapat yang berbeda mengenai faktor-faktor yang mungkin memiliki pengaruh terhadap fenomena pembalikan harga saham. Maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

- a. Apakah terdapat reaksi berlebihan dari investor yang menyebabkan terjadinya fenomena pembalikan harga saham pada saham syariah yang terdaftar di JII?

- b. Apakah faktor bid-ask spread berpengaruh terhadap fenomena pembalikan harga saham syariah yang terdaftar di JII?
- c. Apakah faktor likuiditas saham berpengaruh terhadap fenomena pembalikan harga saham syariah yang terdaftar di JII?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

- a. Untuk menganalisis reaksi berlebihan dari investor terhadap fenomena pembalikan harga saham syariah yang terdaftar di JII.
- b. Untuk menganalisis pengaruh bid-ask spread terhadap fenomena pembalikan harga saham syariah yang terdaftar di JII.
- c. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas saham terhadap fenomena pembalikan harga saham syariah yang terdaftar di JII.

1.4 Manfaat Penelitian

- a. Bagi pihak perusahaan, diharapkan dapat mengetahui seberapa besar kemungkinan adanya pembalikan harga saham dan factor yang mempengaruhi hal tersebut sehingga dapat menjadi acuan atau bahan pertimbangan dalam melakukan penawaran saham
- b. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di pasar modal.
- c. Bagi akademis, diharapkan bahwa hasil penelitian ini dapat menjadi literatur atau tambahan referensi dan mampu memberikan kontribusi pada pengembangan studi pasar modal terutama dalam hal pembalikan harga saham.