

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal berfungsi sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor usaha. Pasar modal diharapkan berperan aktif dalam menunjang keberhasilan pengaliran dana dalam memenuhi kebutuhan dunia usaha. Setiap investor yang berinvestasi di pasar modal dapat dipastikan mengharapkan tingkat keuntungan tertentu. Di sisi lain, investasi tersebut juga mengandung risiko.

Seiring dengan semakin berkembangnya investasi di pasar modal khususnya di Bursa Efek Indonesia, informasi mengenai arah pergerakan harga-harga saham menjadi sesuatu yang sangat diminati oleh investor. Dengan mengetahui informasi tersebut investor dapat memutuskan kapan saat yang tepat untuk melakukan transaksi saham. Harga-harga sekuritas merupakan cerminan dari informasi yang cepat dan benar. Berdasarkan hal tersebut Elton dan Gruber dalam Dinawan (2007) menyatakan bahwa “pasar modal efisien secara informasional”¹.

Efficient Market Hypothesis (EMH) merupakan salah satu hipotesis pasar modal yang menjadi acuan para investor dalam melakukan pengambilan keputusan. Walaupun hipotesis tersebut masih menjadi salah satu acuan bagi

¹Muhammad Rizkada Dinawan, “Analisis *Overreaction Hypothesis*, Dan Pengaruh *Firm Size*, Likuiditas & *Bid-Ask Spread* Terhadap Fenomena *Price Reversal* di BEJ”, Program MM, UNDIP, 2007, p. 1.

para pelaku pasar, namun hingga kini pertentangan akan konsep tersebut masih ramai diperdebatkan oleh para peneliti yang menemukan adanya anomali-anomali pasar modal seperti fenomena *January effect*, fenomena *size effect*, dan *day of the week*, fenomena *overreaction* dan fenomena *price reversal*. Salah satu penyimpangan tersebut akan dikaji dalam penelitian ini yaitu fenomena *price reversal*.

Overreaction hypothesis menyatakan bahwa pada dasarnya investor selalu bereaksi secara berlebihan terhadap informasi yang diperolehnya. *Overreaction* juga ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dan dapat diukur dengan *abnormal return*. Implikasi yang terjadi di pasar modal adalah terjadinya pembalikan harga saham (*price reversal*) sebagai respon atas adanya informasi yang diterima investor, yang membuktikan bahwa investor telah bereaksi secara berlebihan (*overreact*). Saham-saham yang biasanya diminati investor karena mempunyai *return* tinggi akan menjadi kurang diminati, sedangkan saham-saham yang mempunyai *return* rendah dan kurang diminati akan mulai dicari oleh investor. Kondisi ini menyebabkan harga saham yang sebelumnya tinggi menjadi rendah, dan harga yang sebelumnya rendah akan menjadi tinggi. Keadaan ini menyebabkan terjadinya *abnormal return* positif dan negatif.

Peraturan Pemerintah No. 1 Tahun 2014 tentang Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral atau biasa yang dikenal dengan Larangan Ekspor Mineral Mentah mulai berlaku tanggal 12 Januari 2014. Di Bursa Efek Indonesia dalam sektor pertambangan terdapat 4 sub sektor yaitu:

1. Sub Sektor Logam dan Mineral
2. Sub Sektor Batubara
3. Sub Sektor Minyak dan Gas Bumi
4. Sub Sektor Batu-batuan

Dari 4 sub sektor ini yang terkena dampak dari PP No 1 tahun 2014 adalah sub sektor logam dan mineral, sub sektor batubara dan sub sektor batu-batuan. Oleh karena itu peneliti mengambil sampel perusahaan dari 3 sub sektor ini.

Faktor-faktor lain yang diduga menjadi penyebab pembalikan harga saham (*price reversal*) selain *overreaction hypothesis* adalah ukuran perusahaan (*firm size*), likuiditas saham dan *bid-ask spread*. Ukuran perusahaan menunjukkan nilai pasar dari ekuitas perusahaan, likuiditas seringkali dikaitkan dengan elastisitas harga yang ditunjukkan oleh volume perdagangan saham, dan *bid-ask spread* mencerminkan biaya transaksi. Pengaruh ketiga faktor tersebut terhadap harga saham adalah penciptaan kondisi pasar saham yang dapat terjadi karena ketidakseimbangan *bid* dan *ask*, perubahan volume perdagangan yang merupakan indikator dari likuiditas pasar maupun perubahan besarnya ekuitas perusahaan karena perubahan jumlah saham yang beredar. Adapun ketiga faktor tersebut merupakan faktor yang dianggap penting oleh para investor dalam melakukan investasi, terutama berkaitan dengan informasi *good news* atau *bad news* sehingga selanjutnya akan mendorong investor bereaksi berlebihan yang pada akhirnya akan memicu fenomena pembalikan harga saham (*price reversal*).

Beberapa penelitian terdahulu telah menemukan adanya hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *abnormal return*. Salah satu karakteristik tersebut adalah ukuran perusahaan (*size*). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *abnormal return* masing-masing saham dapat dinyatakan sebagai suatu anomali dalam pasar efisien karena dalam pasar efisien menganggap bahwa tidak ada seorang pun investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi tentang karakteristik perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Banz (1981) dalam Yuli & Kirmizi (2011) menemukan “bukti adanya *size effect*, dimana *return* yang lebih tinggi ditemukan pada saham-saham perusahaan kecil”². Penelitian tentang karakteristik perusahaan juga dilakukan oleh Zarowin (1990). Penelitian yang dilakukan oleh Zarowin (1990) ini adalah untuk menguji kembali penemuan De Bond dan Thaler (1985) tentang keberadaan reaksi berlebihan. Zarowin (1990) menemukan bahwa “pembalikan *return* tidak semata-mata karena *market overreaction* tetapi hal tersebut dipengaruhi oleh *size effect*”³. *Size effect* didefinisikan sebagai nilai pasar dari ekuitas perusahaan. *Size loser* umumnya lebih kecil dari *winner* dan menyimpulkan bahwa fenomena *winner* dan *loser* yang ditemukan oleh De Bond dan Thaler muncul karena pengaruh *firm size* dan bukanlah karena fenomena reaksi berlebihan.

²Yuli & Kirmizi, “Analisis *Overreaction Hypothesis* dan Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Bid-Ask Spread*, dan Likuiditas Saham Terhadap Fenomena *Price Reversal*”, *Pekbis Jurnal*, 2012), p. 2.

³Zarowin, “*Size, Seasonality, and Market Overreaction*”, *Journal of Finance*, 1990, p. 113.

Di Indonesia penelitian tentang karakteristik perusahaan dan reaksi pasar berlebih dilakukan oleh Agus Wibowo dan Agus Sukarno (2004). Hasil penelitian menyatakan bahwa “terdapat reaksi pasar berlebih pada saham loser di BEJ dan ukuran perusahaan tidak signifikan berpengaruh terhadap pembalikan loser”⁴.

Penelitian mengenai pembalikan harga saham juga dilakukan oleh Cox dan Peterson (1994). Mereka menemukan bahwa “*bid-ask spread* dan derajat likuiditas saham menjelaskan pembalikan harga (*price reversal*) dalam jangka pendek”⁵. Mereka tidak menemukan bukti yang konsisten dengan hipotesis reaksi berlebihan.

Penelitian lain di Indonesia diantaranya dilakukan oleh Srihartati Kusumawardhani (2001). Hasil penelitian menyatakan bahwa “hanya terdapat sedikit bukti bagi faktor *bid-ask spread* dan likuiditas mempengaruhi pembalikan harga saham (*price reversal*)”⁶.

Beberapa penelitian baik yang dilakukan di luar negeri maupun di Indonesia menunjukkan bahwa terdapat berbagai pendapat mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi fenomena *price reversal* serta mengindikasikan bahwa fenomena tersebut juga terjadi di Indonesia. Fenomena *price reversal* ini

⁴Wibowo & Sukarno, “Reaksi Pasar Berlebihan dan Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Pembalikan Harga Saham di BEJ”, *Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia*, 2004, Vol.13, p. 77.

⁵Cox, Don R & Peterson, “*Stock Returns Following Large One Day Declines*”, *The Journal of Finance*, Vol.XLIII, 1994, p. 255.

⁶Srihartati Kusumawardhani, “Analisis Reaksi Berlebihan, Efek *Bid Ask*, *Firm Size*, dan Likuiditas dalam Fenomena *Price Reversal* di BEJ, Program MM, UNDIP, 2001, p. 45.

kemungkinan dipengaruhi oleh reaksi investor yang berlebihan terhadap informasi atau faktor-faktor lain seperti *firm size*, likuiditas dan *bid-ask spread*.

Hasil penelitian Latjuba dan Pasaribu (2013) menunjukkan bahwa “ukuran perusahaan, likuiditas saham, dan *bid-ask spread* berpengaruh terhadap *price reversal*”⁷, namun penelitian Yuli dan Kirmizi (2012) menunjukkan “bahwa ukuran perusahaan, likuiditas saham, dan *bid-ask spread* tidak berpengaruh terhadap *price reversal*”⁸.

Berdasarkan uraian diatas dan dari berbagai pernyataan yang telah dikemukakan oleh peneliti-peneliti sebelumnya tentang hasil penemuan mengenai pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas saham, *bid-ask spread* terhadap *price reversal*, ternyata menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Di satu sisi, ukuran perusahaan, likuiditas saham, *bid-ask spread* mempunyai pengaruh terhadap *price reversal*, tetapi di sisi lain, tidak mempunyai pengaruh terhadap *price reversal*. Berdasarkan dua pendapat yang berbeda tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada kekonsistenan dalam kedua pendapat tersebut mengenai ukuran perusahaan, likuiditas saham, dan *bid-ask spread* terhadap *price reversal*.

Penelitian ini meneliti pada perusahaan-perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini mengambil periode 2013-2014 dengan mengambil data saham harian.

⁷Latjuba & Pasaribu, “Efek *Bid-Ask*, *Firm Size*, dan Likuiditas Dalam Fenomena *Price Reversal* Saham *Winner* dan *Loser* Kelompok Entitas Indeks LQ45 Periode 2009-2011 di BEI”, Jurnal PESAT, Vol.5 (Oktober, 2013), p. 315.

⁸Yuli & Kirmizi, *Loc.cit.*

Berdasarkan uraian tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Firm Size*, Likuiditas, dan *Bid-Ask Spread* Terhadap *Price Reversal* pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian masalah penelitian diatas maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan *Bid-Ask Spread* secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Price Reversal* pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan *Bid-Ask Spread* secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Price Reversal* pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk membuktikan apakah Ukuran Perusahaan, Likuiditas Saham, dan *Bid-Ask Spread* secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Price Reversal* pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Untuk membuktikan apakah Ukuran Perusahaan, Likuiditas Saham, dan *Bid-Ask Spread* secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Price Reversal* pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian diharapkan dapat memberi manfaat bagi:

1. Perusahaan

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi masukan yang berguna untuk dapat mengetahui adanya pembalikan harga saham (*price reversal*) serta faktor-faktor yang mempengaruhinya, sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan penawaran saham.

2. Pihak Investor

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan penjualan atau pembelian saham.

3. Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *price reversal*.