

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Virus *Covid-19* yang berasal dari china meyebabkan krisis kesehatan juga ekonomi dunia sepanjang tahun 2020 hingga kini. Aneka macam langkah pencegahan untuk mengurangi penyebaran *Covid-19* guna meningkatkan kecepatan pemulihan ekonomi telah dilakukan oleh pemerintahan setiap negara. *Covid-19* di Indonesia juga memiliki dampak hingga membuat konsumsi barang dan jasa menurun sampai 60% terhadap perekonomian serta menimbulkan adanya keraguan yang berkelanjutan sehingga investasipun ikut melemah. Pandemi *Covid-19* juga ikut mempengaruhi pasar modal di Indonesia yang mengakibatkan terjadi perubahannya waktu dan kegiatan jual beli sekuritas di BEI. Hal ini menjadikan pengaruh negatif kepada pasar modal serta berimbas kepada investor dalam melakukan investasi (Pitaloka et al., 2020).

Menurut Irham Fahmi (2015:48), pasar modal merupakan wadah beragam pihak terutama perusahaan menjual surat utang, dan hasil dari penjualan tersebut bisa digunakan sebagai tambahan dana atau modal perusahaan yang dimaksudkan untuk memperkuat. Saham juga diartikan sebagai bentuk aset seseorang memiliki bagian modal dalam suatu perusahaan yang menjadi salah satu komoditi perdagangan dalam pasar modal. Fama (1970) menerangkan dalam Hipotesis Pasar Efisien bahwa

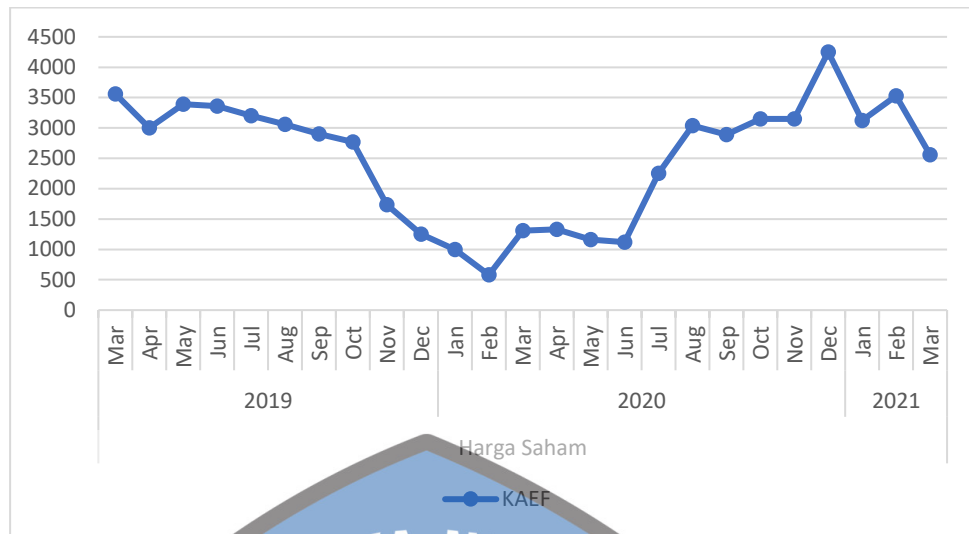
pasar yang efisien terjadi ketika harga sekuritas secara akurat menggambarkan informasi pasar. Semakin cepat pasar modal bereaksi terhadap informasi baru, semakin efisien jadinya.

Hipotesis pasar efisiensi menjelaskan bahwa para investor biasanya bersikap rasional. Tetapi, tidak semua investor berfikir secara rasional dalam melakukan pemilihan berinvestasi, sehingga hal ini dapat menimbulkan terjadinya kesalahan dalam menilai suatu saham tertentu. Sementara itu, walaupun ada ketidakrasionalan pasar, akan ada arbitrase yang akan memanfaatkan hal tersebut untuk keuntungan pribadi. Arbitrase yaitu praktek memanfaatkan ketidakstabilan harga dengan mendapat keuntungan tanpa risiko. Ada tiga bentuk kategori dalam hipotesis efisiensi pasar modal, ialah *weak form* (bentuk lemah), *half strong form* (setengah kuat), dan *strong form* (bentuk kuat). Fenomena ini dapat di jabarkan menggunakan konsep "*Behavioral Finance.*"

Shefrin di Paramita dkk. (2018) mendefinisikan keuangan perilaku atau *Behavioral Finance* sebagai observasi mengenai bagaimana fenomena psikologis mempengaruhi perilaku keuangan pelaku pasar saham dan bagaimana orang berperilaku dalam keputusan keuangan secara nyata. Dalam teori perilaku pasar memperlihatkan bahwa investor seringkali berperilaku menyimpang, tetapi perilaku irrasional dari para praktisi bukan untuk saling menjatuhkan melainkan saling berpartisipasi antar sesama dalam beberapa situasi. Lalu teori ini menggambarkan bahwa aktivitas arbitrase tak sanggup dilakukan dikarenakan adanya hambatan atau risiko

tinggi serta biaya yang besar. Perilaku irrasional akan menimbulkan harga yang tidak menggambarkan nilai fundamental. Kondisi ini akan membuat bursa efek memperlihatkan terjadinya anomali pasar. Jones (2014) menjelaskan *Market Anomaly* adalah cara atau strategi yang terlihat bertolak belakang dengan *market efficiency*. Beberapa anomali yang biasa terjadi antara lain adalah *January effect*, *day of the week pattern*, *PE effect*, *neglected firm effect*, *size effect*, dan *winner-loser anomaly*.

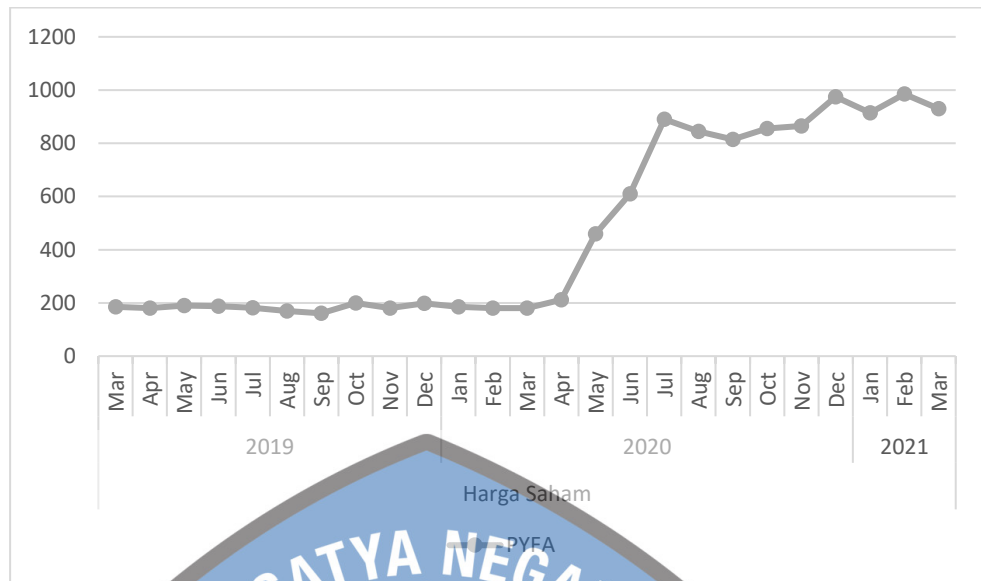
Anomali *winner-loser* adalah salah satu anomali pasar yang berlawanan dengan konsep pasar efisien. DeBondt dan Thaler (1985) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa hipotesis *overreaction* dapat mengakibatkan anomali *winner-loser*. *Overreaction* adalah kecondongan investor bereaksi secara berlebihan terhadap berbagai informasi baru maupun peristiwa-peristiwa luar biasa yang sedang terjadi. Dalam anomali *winner-loser*, saham yang mengandung *abnormal return* tinggi atau saham *winner* lebih condong mengalami penurunan nilai pada kurun waktu selanjutnya. Hipotesis *overreaction* pasar menjelaskan bahwa saham dengan *abnormal return* yang rendah (*loser stock*) akan mengalami pembalikan nilai *return* pada periode berikutnya.



Sumber: data diolah (2021)

Gambar 1.1. Grafik Saham Kimia Farma Tbk periode 2019-2021

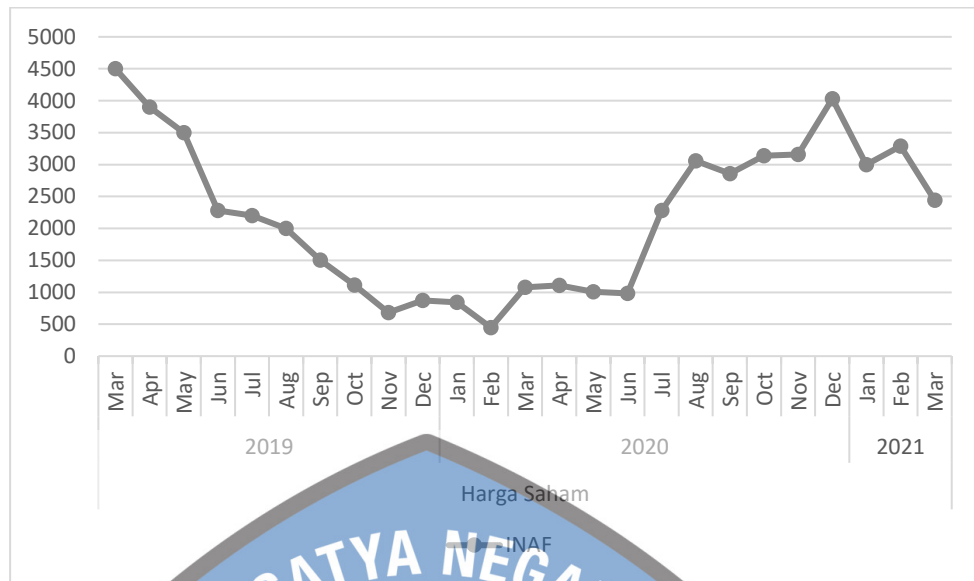
Fenomena *overreaction* yang terjadi di bursa efek Indonesia dapat dilihat pada Saham PT. Kimia Farma Tbk (KAEF). Pada perdagangan sebelum pandemic *Covid-19* harga saham KAEF dari Maret 2019 hingga Oktober 2019 bergerak secara fluktuatif di kisaran harga Rp 2.950 – Rp 3.360, namun setelah adanya isu mengenai pandemik harga saham turun secara drastis di Februari 2020 sebesar 473% menjadi Rp 580. Setelah terjadinya pandemi *Covid-19* di Indonesia pada Maret 2020, harga saham KAEF mulai naik kembali secara abnormal hingga 379% menjadi Rp 4.350 per lembar saham. Namun ketika pemerintah mulai melakukan program vaksinasi di awal tahun 2021, harga saham KAEF mulai mengalami penurunan secara drastis sebesar 60%.



Sumber: data diolah (2021)

Gambar 1.2. Grafik Saham Pyridam Farma.Tbk periode 2019-2021

Begitu juga dengan saham PT Pyridam Farma Tbk (PYFA) sebelum pandemic *Covid-19* harga saham dari Maret 2019 hingga Maret 2020 bergerak secara fluktuatif Rp 185 – Rp 200. Tetapi setelah adanya pandemi *Covid-19* di Indonesia pada Maret 2020 harga saham PYFA mulai naik secara abnormal sebesar 539% menjadi Rp 975 per saham. Namun ketika program vaksinasi mulai dilakukan di awal tahun 2021, harga saham PYFA mulai mengalami penurunan sebesar 5%.



Sumber: data diolah (2021)

Gambar 1.3. Grafik Saham Indofarma.Tbk periode 2019-2021

Berbeda dengan saham KAEF dan PYEA, Saham PT Indofarma.Tbk (INAF) mengalami penurunan secara bertahap dari awal tahun hingga akhir tahun 2019. Setelah adanya pandemi Covid-19 di Indonesia pada bulan Maret 2020, saham INAF mulai merangkak naik dari Maret 2020 sampai akhir tahun 2020 sebesar 409% menjadi Rp 4.030 per saham. Namun ketika pemerintah mulai melakukan program vaksinasi di awal tahun 2021, harga saham INAF juga mulai mengalami penurunan secara drastis sebesar 61%.

Penelitian yang di lakukan Eko Krida Zafran Zakir R., dan Afifudin Junaidi (2019) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2017 menunjukkan tidak terjadinya *market overreaction* selama periode pengujian. Hasil uji statistik mengungkap bahwa saham winner tetap menghasilkan return yang positif dan begitupun sebaliknya.

Ignasius Doddy, Siti Masyithoh, Ledy Setiawati (2018), meneliti *overreaction* saham yang termasuk dalam Indeks LQ-45 pada harga saham perusahaan manufaktur di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam indeks LQ45 tidak bereaksi berlebihan pada perusahaan manufaktur. Hal ini juga terlihat pada pola portofolio yang *winner* dengan ACAR lebih besar dibandingkan dengan portofolio yang *loser*. Ada perbedaan besar dalam ACAR antara portofolio yang *loser* dan portofolio yang *winner*.

Penelitian yang dilakukan oleh Ajeng Kinesti (2021) saat kondisi market bearish pada saham IDX80 (Studi pada Masa Pandemi Covid-19) yaitu terjadi *market overreaction* yang signifikan antara saham *winner* dan *loser* pada periode pengamatan 5 hari, sehingga penerapan strategi kontrarian, dimana membeli saham saat *loser* dan menjual saat saham *winner* dapat dilakukan dalam kondisi market bearish selama pandemi covid-19 dengan penuh kehati-hatian. Hal ini dikarenakan *overreaction* hanya terjadi pada hari pertama dan bukan untuk seluruh waktu pengujian.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini membahas apakah saham-saham di pasar modal Indonesia menunjukkan tanda-tanda reaksi pasar yang berlebihan. Oleh dari itu, penulis akan melaksanakan penelitian tentang analisis *market overreaction* selama periode observasi dari tahun 2019 hingga 2021 dan fokus pada pengamatan perusahaan sub sektor farmasi dan kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Judul yang digunakan dalam penelitian ini adalah " ANALISIS MARKET OVERREACTION TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN SUB SEKTOR

FARMASI DAN KESEHATAN DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE MARET 2019- MARET 2021".

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan fenomena masalah yang di temui, maka masalah yang akan dirumuskan dalam penelitian ini ialah :

1. Apakah *Average Cumulative Abnormal Return* (ACAR) portofolio *winner* mempunyai nilai negatif atau lebih kecil dari nol?
2. Apakah *Average Cumulative Abnormal Return* (ACAR) portofolio *loser* mempunyai nilai positif atau lebih besar dari nol?
3. Apakah selisih *Average Cumulative Abnormal Return* (ACAR) portofolio *loser* dan portofolio *winner* mempunyai nilai positif atau lebih besar dari nol?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini antara lain sebagai berikut :

1. Mengetahui apakah ACAR portofolio *winner* bernilai negatif atau lebih kecil dari nol.
2. Mengetahui apakah ACAR portofolio *loser* bernilai positif atau lebih besar dari nol.
3. Mengetahui apakah selisih ACAR portofolio *loser* dan portofolio *winner* bernilai positif atau lebih besar dari nol.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Riset ini bertujuan supaya bisa menyajikan informasi kepada investor jika terjadi gerak-gerik *overreaction* di bursa efek, jika terjadi reaksi berlebihan di pasar modal, investor dapat menghadapi anomali pasar dan menggunakan rencana investasi kontrarian guna mendapatkan *abnormal return* dari sebuah saham.

2. Bagi Akademisi

riset ini diharapkan mampu meningkatkan pemahaman yang khususnya dibidang bursa efek, dan diharapkan patut dijadikan sebagai acuan pada riset selanjutnya dengan topik yang sesuai.

3. Bagi Peneliti Sendiri

Riset ini bertujuan agar mampu menyampaikan pengetahuan baru tentang tanda-tanda reaksi pasar yang berlebihan di pasar modal. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan bisa meningkatkan pengetahuan dan kemahiran penulis tentang prosedur penelitian yang lebih baik lagi di masa yang akan datang saat melakukan penelitian kembali.

