

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1.Latar Belakang Penelitian

Investasi merupakan penundaan konsumsi dengan tujuan untuk mendapatkan tambahan pendapatan di masa yang akan datang. Pengambilan keputusan untuk berinvestasi yang dilakukan oleh investor menyangkut keuntungan yang akan di peroleh di masa yang akan datang akan mengandung ketidakpastian keuntungan, serta dalam keputusan yang diambil untuk berinvestasi tersebut mengandung unsur risiko bagi investor tersebut. Semakin tinggi risiko yang akan dihadapi oleh investor, maka semakin besar yang tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Untuk meminimalisasi risiko, investor cenderung melakukan prediksi terhadap harga saham dengan berbagai metode. Nam, Pyun, dan Avard (2001) menyatakan bahwa pasar modal yang efisien, sebuah *risk – return trade – off* yang sesuai merupakan sebuah prinsip dasar bagi investor untuk dinformasikan dalam seleksi portofolio sekuritas.

#### 1.1.1. *Mean Reverting*

Beberapa peneliti menemukan bahwa return saham menampilkan fenomena *mean reversion* bearti saham – saham yang saat ini dengan *return* rendah cenderung mempunyai *return* yang tinggi di masa yang akan datang atau saham – saham yang saat ini memiliki return yang tinggi cenderung mempunyai *return* yang rendah di masa yang akan datang. *Mean Reversion* untuk harga

saham dapat didefinisikan sebagai sebuah kecenderungan nilai pasar harga saham kembali ke nilai fundamental atau titik ekuilibrium dari harga saham tersebut.

De Bondt (1991) menyatakan terdapat sebuah keyakinan yang dipegang secara luas di bidang ekonomi adalah sesuatu yang naik pada akhirnya harus turun. Dalam hal ini diterjemahkan ke dalam harga saham ke dalam sebuah konsep jangka panjang *mean reversion* yang menyatakan bahwa penurunan harga saham kemungkinan akan diikuti pergerakan naik harga saham atau sebaliknya. Terdapat beberapa teori yang telah dikemukakan untuk menjelaskan *mean reversion* pada harga saham. Ada teori yang dikemukakan oleh Fama (1991) *Efficient market Hypothesis* yang menyatakan bahwa semua informasi yang tersedia tercermin dari nilai saham. Artinya apabila terdapat *mean reversion* mungkin mencerminkan inefisiensi pasar. Namun dalam Fama dan French (1988) menyatakan bahwa *mean reversion* pada harga saham tidak selalu bertentangan dengan teori efisiensi pasar. Dengan asumsi bahwa semua informasi yang tersedia dimasukan ke dalam harga saham, nilai saham tersebut ditentukan oleh *return* yang diharapkan per lembar saham. Menurut Poterba dan Summers (1988), *mean reversion* mungkin disebabkan oleh perilaku irasional dari *noise trader*, yang menyebabkan harga saham mengambil ayunan lebar jauh dari nilai fundamentalnya. Reaksi investor yang berlebihan terhadap berita keuangan (De Bondt dan Thaler (1987) atau investor oportunisme (Poterba dan Summers 1988). Di dalam studi empiris yang dilakukan oleh Conrad dan Kaul (1988) menyatakan bahwa proses waktu bervariasi dari *return* yang diharapkan dari suatu saham beralih kembali ke rata-rata dari waktu ke waktu.

Menurut pengujian mengenai apakah *return* saham mengalami *mean reversion* atau tidak akan sulit dilakukan karena kurangnya data historis terhadap harga saham. Untuk mendapatkan estimasi yang akurat untuk *mean reversion* jangka panjang membutuhkan seri harga saham yang sangat panjang yang tidak tersedia. Sebagai contoh jika harga saham kembali ke nilai fundamental mereka setiap dua puluh tahun, maka peneliti akan membutuhkan setidaknya 1.000 sampai 2.000 pengamatan tahunan untuk mendapatkan estimasi yang dapat diandalkan. Selain itu akan periode sampel yang panjang akan semakin mempersulit analisis statistik *mean reversion* (Spierdijk et al. 2012).

Narayan dan Prasad (2007) menyatakan bahwa pengujian untuk *mean reversion* merupakan salah satu jalan untuk memeriksa efisiensi pasar, pengujian *mean reversion* juga memungkinkan untuk mengukur apakah guncangan harga saham memiliki efek permanen atau efek sementara. Apabila suatu harga saham mengalami *mean reverting*, yaitu proses stasioner yang artinya apabila terjadi guncangan hanya menimbulkan efek sementara atau kembali ke jalur atau trennya dari waktu ke waktu. Dari sudut pandang berinvestasi, hal tersebut dapat membuat seseorang dapat meramalkan masa depan pergerakan saham berdasarkan perilaku dan perdagangan strategi masa lalu untuk memperoleh *abnormal return*. Di sisi lain proses *random walk* menyiratkan setiap guncangan terhadap harga saham tersebut memiliki efek permanen, yang berarti harga saham akan mencapai titik keseimbangan baru, maka pergerakan harga saham di masa depan tidak dapat diprediksi berdasarkan pergerakan historis harga saham. Proses *random walk* juga menunjukkan volatilitas harga saham dapat tumbuh tanpa terikat jangka panjang.

*Mean Reversion* menyiratkan bahwa berinvestasi di saham menjadi kurang berisiko dalam jangka panjang, sehingga saham lebih menarik bagi investor jangka panjang. Vlaar (2005) dalam Spierdijk et al. (2012) menyatakan bahwa *mean reversion* dalam harga saham akan sangat meningkatkan daya tarik investasi untuk dana pensiun. Hal ini berarti apabila harga saham mengalami *mean reverting* dalam jangka panjang, maka keuntungan masa datang akan lebih tinggi dari yang diharapkan.

Balvers, Yangru, dan Gilliland (2000) menyatakan bahwa *Mean reversion* mengacu pada kecenderungan harga aset untuk kembali ke jalur dalam sebuah tren, sehingga tidak memungkinkan investor untuk mendapatkan *abnormal return*. Hambatan serius yang akan dialami dalam mendeteksi *mean reversion* adalah tidak adanya batasan waktu yang dapat digunakan. Selain itu apabila terdeteksi adanya *mean reversion* akan lambat dan hanya dapat diperoleh dari jangka waktu yang panjang. Balvers, Yangru, dan Gilliland (2000) menyatakan untuk mendeteksi *mean reversion* sulit dilakukan apabila dilakukan dengan tujuan mengidentifikasi jalur tren atau nilai fundamental untuk aset yang sedang diteliti. Selain itu juga menyatakan *Mean Reversion* setara dengan stasioneritas (dalam rata-rata) antara *shocks* terhadap harga bersifat sementara sehingga *return* saham memiliki *negative autocorrelated* pada jangka waktu tertentu. Sebaliknya prediksi *return* berdasarkan dari *lagged prices* tidak mengharuskan untuk mengartikan *mean reversion*. Prediktabilitas harga saham internasional yang umum berdasarkan atribut dibanding harga masa lampau atau harga periode sebelumnya telah menerima pertumbuhan perhatian.

Fama dan French (1988) menghindari untuk menentukan jalur tren dengan turunan pertama dari seri harga. Akibat dari transformasi tersebut adalah hilangnya informasi yang dapat membantu dalam mengidentifikasi komponen *mean reverse* dari harga saham. Balvers (2003) menyatakan bahwa apabila *misspricing* terjadi (harga pasar saham yang menyimpang dari nilai fundamentalnya), maka *mean reversion* harus terjadi. *Mean reversion* merupakan kecenderungan nilai pasar suatu aktiva finansial (contohnya saham) yang akan kembali kepada nilai fundamentalnya dalam suatu jangka waktu tertentu.

Pasaribu (2011) menyatakan reaksi dari pasar yang tidak efisien ditentukan dari penyebaran informasi, semua pelaku pasar mencoba untuk mengurangi efek dengan berbagai cara antara lain dengan mengamati perilaku historis dari harga saham. Dengan menggunakan *Contrarian strategy* yang mempercayai *Loser Portfolio* akan mengalami *rebound* sedangkan winner portofolio akan mengalami degradasi. Pasaribu (2011) mengungkapkan bahwa tidak terdapat gejala anomali *overreaction* pada tiga bulan, enam bulan, dan jangka waktu tahunan, dan merekomendasikan investor untuk menghindari strategi kontrarian khusus dari saham LQ-45.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Mukherji pada tahun 2011. Mukherji (2011) menggunakan *Blok Bootstraps* yang digunakan untuk memperluas ukuran sampel, dan perkiraan distribusi pengembalian dengan benar. Penelitian yang dilakukan oleh Mukherji (2011) berbeda dengan studi yang sebelumnya, yang menggunakan *value – weighted* dan *equal weighted* saham AS sebagai proksi untuk *returns* pada perusahaan besar dan kecil. Penelitian yang dilakukan oleh Mukherji (2011) ini menggunakan data

*Ibbotson Associates* yang memberikan *return* yang terpisah saham perusahaan yang besar, dan saham perusahaan yang kecil. Hasil dari penelitian yang dilakukan Mukherji (2011) menunjukkan bukti moderat *mean reversion* dari *return* perusahaan besar terutama selama 3 sampai 4 tahun selama periode 1926 – 1966. Sedangkan pada tahun 1967 – 2007 menunjukkan ada bukti yang sangat lemah dari *mean aversion* untuk 1 tahun dan *mean reversion* lebih dari 5 tahun. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Mukherji (2011) saham perusahaan besar menunjukkan *mean reversion* yang lebih besar dari 5 tahun di subperiod pertama karena pengamatan yang lebih menyebar, dengan beberapa hasil negatif yang besar diikuti oleh *return* positif yang tinggi, dan beberapa hasil positif yang tinggi diikuti oleh *return* negatif yang cukup besar. Plot terbatas pada kisaran sempit dan kemiringan regresi jauh lebih datar di subperiod kedua. Ada bukti kuat dari rata-rata pengembalian untuk saham perusahaan kecil lebih dari 4 sampai 5 tahun di subperiod pertama, dan bukti yang lemah dari rata-rata pengembalian dalam 1 tahun dan *return* 4 tahun, dan bukti moderat rata-rata pengembalian *return* 5 tahun, di subperiod kedua. Mukherji (2011) menyatakan saham perusahaan kecil menampilkan dispersi yang lebih luas dari titik data dibandingkan saham perusahaan besar lebih dari 5 tahun, dengan banyak keuntungan negatif yang besar diikuti oleh *return* positif yang tinggi, dan beberapa hasil positif yang tinggi diikuti oleh *return* negatif yang cukup besar di subperiod pertama. Secara keseluruhan, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa, meskipun rata-rata pengembalian saham telah melemah dalam beberapa dekade terakhir, hal itu terus berlanjut, terutama untuk saham perusahaan kecil.

Berdasarkan data diatas, maka penelitian ini diberi judul "**Fenomena Mean Reverting di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus LQ 45)**"

## **1.2.Rumusan Masalah**

Dalam konsep *Efficient Market Hypothesis* dikatakan bahwa harga saham bergerak secara *random walk*, maka dalam kondisi pasar yang efisien dalam bentuk lemah, harga saham bergerak melalui proses *mean reverting*. Penelitian ini akan mencoba untuk mencari tahu mengenai fenomena *mean reverting* pada Bursa Efek Indonesia dengan melihat volatilitas dari *return* tahunan saham apakah mengandung komponen sementara yang pelan-pelan akan memudar. Dalam literatur keuangan, Hansson dan Persson (2000) menggunakan blok bootstraps tumpang tindih untuk menunjukkan bahwa portofolio yang efisien investor mean-variance telah meningkatkan alokasi saham dan penurunan alokasi T-bill sebagai horizon investasi naik dari 1 sampai 10 tahun. Dalam pengujian untuk mean pengembalian, 5 tahun pertama dari blok 10-tahun dianggap sebagai pengembalian sebelumnya, dan 5 tahun terakhir adalah hasil berikutnya. Balvers et al. (2000) mengamati, *mean reversion* setara dengan stasioneritas dalam mean; guncangan harga bersifat sementara dan *return* saham berkorelasi negatif di beberapa jangka waktu, menyiratkan bahwa *return* dapat diprediksi dengan harga tertinggal. Selain itu menurut Fama dan French (1988) menyatakan harga saham mengalami ayunan lama yang jauh dari nilai – nilai fundamental di pasar tidak rasional, atau harga rasional dalam pasar efisien menghasilkan waktu yang bervariasi untuk mencapai keseimbangan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Berdasarkan latar belakang yang terdapat di atas, penulis mencoba untuk merumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *return* saham di tahun ke lima memiliki pengaruh terhadap *return* saham di tahun ke enam ?
2. Apakah *return* saham di tahun ke empat dan tahun ke lima memiliki pengaruh terhadap *return* saham di tahun ke enam dan di tahun ke tujuh ?
3. Apakah *return* saham di tahun ke tiga sampai dengan tahun ke lima memiliki pengaruh terhadap *return* saham di tahun ke enam sampai dengan tahun ke delapan?
4. Apakah *return* saham di tahun ke dua sampai dengan tahun ke lima memiliki pengaruh terhadap *return* saham di tahun ke enam sampai dengan tahun ke sembilan?
5. Apakah *return* saham di tahun pertama sampai dengan tahun ke lima memiliki pengaruh terhadap *return* saham di tahun ke enam sampai dengan tahun ke sepuluh ?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan masalah penelitian yang telah dirumuskan maka tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *return* saham di tahun ke lima terhadap *return* saham di tahun ke enam.
2. Mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *return* saham di tahun ke empat dan di tahun ke lima terhadap *return* saham di tahun ke enam dan tahun ke tujuh.



3. Mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *return* saham di tahun ke tiga sampai dengan tahun ke lima terhadap *return* saham di tahun ke enam sampai dengan tahun ke delapan.
4. Mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *return* saham di tahun ke dua sampai dengan tahun ke lima terhadap *return* saham di tahun ke enam sampai dengan tahun ke sembilan.
5. Mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *return* saham di tahun pertama sampai dengan tahun ke lima terhadap *return* saham di tahun ke enam sampai dengan tahun ke sepuluh.

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

##### **1. Bagi Investor**

Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor mengenai pengaruh tingkat pengembalian masa silam terhadap tingkat pengembalian yang akan datang mempersepsikan risiko dan keputusan alokasi aset investor jangka panjang, agar investasi di saham akan tidak terlalu berisiko. Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi para investor, baik perusahaan atau *traders* yang ini menggunakan peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih besar.

##### **2. Bagi perusahaan**

Penelitian ini menyediakan informasi bagi perusahaan (managerial) untuk mengetahui kondisi saham perusahaannya apakah saham perusahaan

mereka memiliki komponen sementara yang lama-lama akan memudar pada *return* tahunan, guna menentukan kebijakan-kebijakan di masa yang akan datang.

### 3. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini dijadikan dasar untuk mengembangkan penelitian berikutnya, terutama yang berhubungan dengan prediksi tingkat pengembalian (*return*) saham pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Untuk peneliti selanjutnya disarankan untuk mengembangkan penelitian ini ke pasar komoditas dan pasar mata uang dalam penelitian selanjutnya untuk mengetahui pola Mean Reversion Indicator pada pasar tersebut. Penelitian dengan jangka waktu yang lebih lama juga bisa dilakukan oleh peneliti selanjutnya untuk melakukan perbandingan dengan penelitian sebelumnya.

#### **1.5.Pembatasan Penelitian**

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Sandip Mukherji pada tahun 2011 yang berjudul “ *Are stock returns still mean reverting?* “ dengan model penelitian : Pengaruh *return* saham di tahun ke lima terhadap *return* saham di tahun ke enam, pengaruh *return* saham di tahun ke enam dan tahun ke tujuh terhadap *return* saham di tahun ke empat dan di tahun ke lima, pengaruh *return* saham di tahun ke enam sampai dengan tahun ke delapan terhadap *return* saham di tahun ke tiga sampai dengan tahun ke lima, pengaruh *return* saham di tahun ke enam sampai dengan tahun ke sembilan terhadap *return*

saham di tahun ke dua sampai dengan tahun ke lima, pengaruh *return* saham di tahun ke enam sampai dengan tahun ke sepuluh terhadap *return* saham di tahun pertama sampai dengan tahun ke lima. Selain itu perilaku *mean reverting* yang diteliti dalam penelitian ini hanya dikhususkan pada saham di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

## **1.6.Sistematika Penulisan**

Pembahasan di dalam penelitian ini menggunakan sistematika pembahasan yang dapat diklasifikasikan dalam lima bab yang saling berhubungan. Adapun perincian bab-bab dalam penulisan ini terbagi atas:

### **Bab I Pendahuluan**

Bab ini berisi latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, sistematika pembahasan.

### **Bab II Rerangka Teoritis dan Perumusan Hipotesis**

Bab ini memuat tinjauan pustaka yang merupakan teori, penelitian sebelumnya, dan perumusan hipotesis yang digabung sebagai dasar dalam menganalisis dan membahas masalah penelitian.

### **Bab III Metoda Penelitian**

Bab ini berisi rancangan penelitian, objek penelitian, definisi operasional variabel dan pengukurannya, teknik pengumpulan data dan metode analisis data.

#### **Bab IV Analisis dan Pembahasan**

Bab ini akan menguraikan analisis mengenai data penelitian dan pembahasan yang mencakup statistik deskriptif, uji kualitas, dan pengujian hipotesis mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi integritas laporan keuangan.

#### **Bab V Penutup**

Bab ini memuat kesimpulan dari hasil penelitian dan analisis yang dilakukan oleh peneliti, menguraikan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, serta memberikan rekomendasi untuk penelitian selanjutnya yang menggunakan topik sejenis.

