

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) oleh Sharpe (1964), dan Lintner (1965) merupakan salah satu metode yang digunakan dalam penilaian aset yang menggambarkan hubungan antara faktor resiko pasar dan *return* yang diharapkan dan digunakan dalam penilaian harga sekuritas. Dimana resiko *market* diukur dengan *beta*, besaran angka *beta* menunjukkan berapa besar perubahan *return* suatu saham terhadap pasar. Dalam aplikasinya CAPM banyak digunakan dalam menghitung biaya modal dan mengevaluasi kinerja portofolio. Namun, banyak penelitian empiris menunjukkan bahwa CAPM tidak dapat menjelaskan *return* (Fama & French, 1995). Miller (1999) berargumentasi bahwa tidaklah cukup hanya satu faktor yaitu *beta* pasar yang mampu menjelaskan *return* saham. Malkiel (1999) juga mengatakan masih perlu banyak penelitian empiris mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *return* saham.

Fama dan French (1992) mengembangkan model penilaian yang mengkombinasikan beberapa faktor selain resiko pasar yaitu, ukuran perusahaan (*size*) yang diproksi dengan SMB, dan *book-to-market Equity* (*book to market* rasio) yang diproksi dengan HML. Hasil dari penelitian tersebut dapat membuktikan bahwa model Fama dan French dapat menjelaskan pengembalian rata-rata (*average return*) saham di bursa saham lebih baik dibandingkan dengan CAPM. Model ini

dikenal dengan *Three Factors Model Fama and French*. Fama dan French (1998) mengemukakan bahwa perusahaan dengan *book to market equity* tinggi memberikan *return* yang lebih tinggi dibanding dengan *book to market equity* rendah di 12 pasar modal dan perusahaan dengan *small stocks* memberikan *return* lebih tinggi daripada *large stocks* di 11 pasar modal.

Selain itu dalam beberapa penelitian terdapat bahwa investor cenderung melakukan investasi berdasarkan *lottery type assets* (Kumar, 2009). *Lottery type asset* ini merupakan asset yang memiliki probabilitas kecil dalam memberikan *return* tinggi. Dalam beberapa studi (Kumar, 2009) menemukan bahwa investor dalam pasar modal rela membayar lebih (membeli) saham yang memiliki karakteristik *lottery type stocks*. Karakteristik *lottery type stocks* adalah saham yang harganya rendah dengan *idiosyncratic volatility* tinggi yang dapat memberikan kemungkinan *return* yang sangat tinggi (*high extreme return*) dan *low expected return*. Berdasarkan *cumulative prospective theory* (Tversky & Kahneman, 1992) oleh Barberis dan Huang (2008), investor biasanya melebih-lebihkan probabilitas dari suatu saham yang memiliki probabilitas kecil dari *extreme return* yang positif.

Bali et al (2011) melakukan penelitian untuk mengetahui hubungan *extreme positive return* pada *cross-section expected return*. Mereka menemukan bahwa *extreme positive return* yang diukur berdasarkan *maximum daily return* pada bulan sebelumnya (MAX) berkorelasi negatif terhadap *expected return* di bulan berikutnya pada pasar modal US. Hal ini menunjukkan bahwa investor yang membeli *lottery type stocks* mengharapkan akan mendapatkan *extreme positive return* dan mendapatkan keuntungan yang besar di masa depan walaupun

kemungkinannya kecil. Hal ini yang menyebabkan bias dan membuat saham-saham tersebut memiliki tingkat pengembalian yang rendah.

Menurut Bali et al (2011) tidak mengherankan jika saham yang memiliki *extreme positive return* memiliki *idiosyncratic volatility* yang tinggi. Ang, Hodrick, Xing and Zhang (2006, 2009) menemukan hubungan yang negatif antara *idiosyncratic volatility* satu bulan sebelum dengan *expected return*. Hal ini menunjukkan bahwa saham yang memiliki *idiosyncratic volatility* tinggi menghasilkan *expected return* yang rendah di bulan berikutnya.

Penelitian ini akan dilakukan di Indonesia, untuk melihat apakah terdapat fenomena *MAX effect* terhadap *return* di pasar modal Indonesia.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang ada, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh *MAX effect* terhadap *return* di pasar modal Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan pada penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *MAX effect* terhadap *return* di pasar modal Indonesia

1.4 Batasan Masalah

Untuk membuat penelitian ini lebih terarah maka batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebatas membahas bagaimana hubungan *MAX effect* terhadap *return* di pasar modal Indonesia

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan. Berikut manfaat yang diharapkan :

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat menjadi salah satu referensi jika ingin mengembangkan hubungan antara *MAX* terhadap *return* saham di pasar modal Indonesia.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dan calon investor dalam memilih jenis saham sesuai dengan karakteristik dan tingkat pengembalian yang diharapkan.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi perpustakaan dan bahan acuan bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengembangkan penelitian terkait MAX terhadap *return* saham di pasar modal.

1.6 Sistematika Penulisan

Keseluruhan penelitian ini disusun berjumlah 5 (lima) bab, dengan sistematika penulisan adalah sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan

Bab ini berisi tinjauan penelitian yang terdiri dari latar belakang masalah, perumusan permasalahan, tujuan penelitian, batasan masalah, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II Landasan Teori

Bab ini menjelaskan tinjauan pustaka yang berisi mengenai landasan teori, penelitian-penelitian sebelumnya yang relevan yang dapat dijadikan referensi dalam penelitian, beserta hipotesis penelitian.

Bab III Metode Penelitian

Dalam bab ini menjelaskan mengenai metode penelitian yang akan digunakan mulai dari populasi dan sample penelitian, teknis analisis data, variabel dan pengukurannya serta proses pembentukan portfolio.

Bab IV Hasil Empiris

Dalam bab ini menjabarkan hasil penelitian berdasarkan data yang telah diolah dan analisis berdasarkan model dan teori yang ada.

Bab V Kesimpulan dan Saran

Bab V menjelaskan kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan beserta saran yang dapat diberikan untuk para investor atau untuk penelitian selanjutnya.

