

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap model harga aset (*asset pricing model*) berasumsi bagaimana investor mengevaluasi risiko. Sebagian besar model harga aset (*asset pricing model*) yang tersedia mengasumsikan bahwa investor mengevaluasi risiko sesuai dengan *Expected Utility Framework* (Barberis, Mukherjee dan Wang, 2014). Prosedur dasarnya *Expected Utility Framework* adalah untuk memastikan tingkat utilitas yang dihasilkan oleh berbagai tingkat kekayaan, kemudian, ketika memilih diantara prospek yang ada, yang didefinisikan sebagai probabilitas distribusi dari tingkat kekayaan yang berbeda, untuk menghitung tingkat harapan utilitas (*expected utility*) dari masing-masing prospek. Akhirnya, pembuat keputusan memilih prospek dengan utilitas tertinggi yang diharapkan (Bernoulli, 1738).

Meskipun demikian, Kahneman dan Tversky (1979, 1992) membuktikan bahwa teori alternatif - "*Prospect Theory*" menunjukkan bahwa investor mempunyai pola pemikiran berbeda dalam mengevaluasi risiko. Barberis, Mukherjee dan Wang (2014) meneliti pola pemikiran investor ketika mengalokasikan uang pada suatu aset berisiko (dalam hal ini dicontohkan saham), investor secara mental mewakili saham dengan distribusi pengembalian (*return*) masa lalu dan kemudian mengevaluasi

distribusi ini dengan pola kebiasaan investor yang membuat keputusan berdasarkan nilai potensial keuntungan dan kerugian. Pola ini dikatakan sebagai *Prospect Theory*.

Investor yang mengevaluasi risiko sesuai dengan *Prospect Theory* mempunyai pola pemikiran bahwa sebuah saham yang distribusi pengembaliannya (*return*) di masa lalu memiliki nilai *Prospect Theory* yang tinggi, investor akan memilih saham tersebut. Sedangkan saham yang distribusi pengembaliannya (*return*) di masa lalu memiliki nilai *Prospect Theory* yang rendah, investor tidak akan memilih saham tersebut. Saham dengan nilai *Prospect Theory* yang tinggi menarik bagi investor untuk memilih saham tersebut yang menyebabkan saham tersebut menjadi *overvalued* dan kemudian mendapatkan pengembalian (*return*) yang rendah (Barberis, Mukherjee dan Wang, 2014).

Dalam model sederhana ini, di mana pola pemikiran investor yang sesuai dengan *Prospect Theory*, saham yang distribusi pengembaliannya (*return*) di masa lalu memiliki nilai *Prospect Theory* yang tinggi, menghasilkan pengembalian (*return*) yang rendah secara rata-rata. Sedangkan saham yang distribusi pengembaliannya (*return*) di masa lalu memiliki nilai *Prospect Theory* yang rendah, menghasilkan pengembalian (*return*) yang tinggi secara rata-rata. Nilai *Prospect Theory* tersebut di label dengan “TK” (Tversky dan Kahneman, akan disingkat Faktor TK), yang berarti Tversky dan Kahneman (1992), makalah pertama yang memperkenalkan *Cumulative Prospect Theory*.

Dalam prinsip investasi, seharusnya mengevaluasi distribusi pengembalian dari keseluruhan portofolio kemudian mencoba untuk memperkirakan pengembalian (*return*) masa depan saham dan mengevaluasi nya. Tetapi pada umumnya investor

mengevaluasi pengembalian (*return*) masa lalu saham dengan menggunakan ‘*narrow framing*’. Investor cenderung mempunyai pola pemikiran bahwa pengembalian (*return*) masa lalu saham adalah perkiraan yang tepat untuk memperkirakan distribusi pengembalian (*return*) masa depan saham tersebut, dan oleh karena itu menerima distribusi pengembalian (*return*) masa lalu dan ini disebut ‘*mental representation*’ investor terhadap saham tersebut. Kemudian, investor mengevaluasi ‘*representation*’ saham tersebut, yaitu distribusi keuntungan dan kerugian, untuk melihat apakah menarik minat investor dan ini disebut ‘*valuation*’. Tversky dan Kahneman (1992) memberikan formula ‘*value function*’ yang menentukan nilai yang akan diberikan investor dengan pola pemikiran *Prospect Theory* untuk setiap distribusi keuntungan dan kerugian saham tersebut.

Tversky dan Kahneman (1992) menemukan suatu metode penghitungan yang dapat digunakan untuk mengetahui ada tidaknya kebiasaan *Prospect Theory* pada suatu kelompok investor, yang dinamakan perhitungan ‘*value function*’. Beberapa studi empiris menunjukkan bahwa *Prospect Theory* terkandung dalam data market, tetapi penelitian *Prospect Theory* dengan melakukan data market yang sebenarnya ataupun studi eksperimental cukup sulit dilakukan, mengingat keterbatasan biaya, waktu, dan tidak mudah untuk mengobservasi perilaku investor individu dalam bursa efek.

Dalam penelitian ini ingin diketahui ada atau tidak pengaruh Faktor TK (nilai *Prospect Theory*) pada investor di Indonesia dalam mengevaluasi risiko dan memilih saham yang dijadikan sebagai aset investasi Seperti yang telah dipaparkan, pengaruh Faktor TK merupakan suatu pengaruh yang merugikan karena, jika investor memilih

sebuah saham yang distribusi pengembaliannya (*return*) di masa lalu memiliki Faktor TK (nilai *Prospect Theory*) yang tinggi maka akan menghasilkan pengembalian (*return*) yang rendah. Sebaliknya, jika investor memilih sebuah saham yang distribusi pengembaliannya (*return*) di masa lalu memiliki Faktor TK (nilai *Prospect Theory*) yang rendah maka akan menghasilkan pengembalian (*return*) yang tinggi.

Pada kerangka penelitian ini, investor menerapkan nilai *Prospect Theory* (Faktor TK) untuk keuntungan dan kerugian pada saham saja (*narrow framing*) yaitu investor memberi penilaian tinggi (*overvalue*) pada saham yang mempunyai distribusi pengembalian di masa lalu yang tinggi yang membuat saham tersebut menarik untuk dipilih.

Mayoritas investor di Indonesia terlambat menyadari kesalahannya dalam berinvestasi. Kebanyakan baru menyadari setelah memasuki pasar modal dan membeli saham tersebut. Diperlukan pemahaman mendalam mengenai cara berinvestasi yang efektif dan pengetahuan khusus mengenai instrumen finansial yang dapat digunakan untuk lindung nilai (*hedging*) nilai investasi/saham tersebut.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berikut adalah rangkuman masalah-masalah yang ingin diteliti dalam penelitian ini:

1. Apakah return periode sebelumnya berdasarkan Faktor TK akan mempengaruhi return saham di periode berikutnya?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan penelitian tersebut dapat disimpulkan tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mencoba menjawab apakah Faktor TK mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini antara lain:

1. Bagi para investor: Dengan adanya penelitian ini, diharapkan model penelitian ini dapat dijadikan sebagai cerminan bagi para investor di Indonesia dalam berinvestasi, sehingga para investor dapat lebih efektif dalam berinvestasi serta memahami mengenai pengaruh *Prospect Theory* pada pengembalian (*return*) saham pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Bagi pengembangan pasar modal: Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan panduan pada pasar modal terhadap pengaruh Faktor TK pada pola pemikiran para investor di Indonesia.
3. Bagi pengembangan penelitian dalam ilmu keuangan: Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan acuan oleh penelitian-penelitian berikutnya. Dapat digunakan simulasi dan eksperimen dengan pertukaran riil di pasar modal. Dengan begitu, diharapkan dapat memperoleh data yang lebih akurat.

1.5 Sistematika Penulisan Tesis

Sistematika penulisan tesis ini terdiri dari 5 bab, yang masing-masing terdiri dari beberapa sub bab.

BAB 1 Pendahuluan

Bab ini berisi dari latar belakang masalah, kerangka pemikiran teoritis, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan pembatasan penelitian.

BAB 2 Landasan Teoritis

Bab ini memuat landasan teori, dari konsep-konsep secara umum maupun khusus dan konsep-konsep yang berhubungan dengan penelitian, hasil studi empiris yang relevan dengan penelitian dan hipotesis konseptual penelitian ini.

BAB 3 Metode Penelitian

Bab ini berisikan cara penelitian dilaksanakan, menjelaskan variabel penelitian yaitu return saham sebagai variabel dependent dan *Size*, BM, MOM, ILLIQ, REV, LT REV, IVOL dan *Coskew* sebagai variabel independent, definisi operasional variabel, model empiris dan metode analisis data.

BAB 4 Analisis Data dan Pembahasan

Bab ini mendeskripsikan objek penelitian yaitu perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2016 serta menganalisis masalah dan hasil penelitian mengenai pengaruh Faktor TK, berdasarkan Faktor TK, terhadap return saham.

BAB 5 Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil analisis dan uji hipotesis yang menjadi jawaban atas rumusan masalah dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil penelitian peneliti akan memberikan saran bagi pihak yang hendak memanfaatkan skripsi ini.

1.6 Pembatasan Penelitian

Pembatasan masalah yang dilakukan dalam penelitian ini untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat dan tidak terlalu luas. Pada skripsi ini, pembatasan yang dilakukan penulis adalah:

1. Subjek penelitian dalam skripsi ini adalah seluruh perusahaan yang terlisting di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2002 ke 2016.
2. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 15 tahun.
3. Perusahaan yang digunakan dalam pengambilan data adalah perusahaan yang sudah aktif minimal 5 tahun di Bursa Efek Indonesia pada seluruh periode 2002-2016, selain itu data mengenai nilai ekuitas (*Size*), nilai *bm* (*Book-to-market*), nilai pendapatan jangka pendek (REV), nilai pengembalian kumulatif saham (MOM), nilai illikuiditas (ILLIQ), nilai pendapatan jangka panjang (LTREV), nilai volatilitas (IVOL), nilai *coskewness* (*Coskew*) dan pengembalian saham (stock return) yang digunakan periode 2002-2016.
4. Nilai ekuitas (*Size*) perusahaan diambil dari Total Aset perusahaan pada laporan keuangan perusahaan.
5. Pengembalian (*return*) saham diambil dari *Adjusted Closing* saham.