

## **ANALISIS MARKET OVERREACTION PADA SAHAM PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Eka Nuraini Rachmawati<sup>1</sup>, Randi Saputra<sup>2</sup>, Kristina Penjaitan<sup>3</sup>**

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Ilmu Sosial dan Humaniora,  
Universitas Islam Riau E-Mail: ekanuraini@eco.uir.ac.id

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Ilmu Sosial dan Humaniora,  
Universitas Islam Riau E-Mail: randisaputra@eco.uir.ac.id

<sup>3</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Ilmu Sosial dan Humaniora, Universitas Islam  
Riau

### **ABSTRACT**

This study aims to determine whether there is market overreaction on the Indonesia Stock Exchange during the research period from 2017 to 2020. The population in this study are LQ45 index component companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample in this study was obtained by purposive sampling method, namely as many as 30 companies. Market overreaction is measured by abnormal returns and is shown by the *Average Cumulative Abnormal Return* (ACAR) portfolio of losers outperforming the *Average CAR* portfolio of winners. The results showed that the loser portfolio's *Average CAR* could not outperform the winner's portfolio. Based on the research results, it can be concluded that there is no market overreaction to the LQ45 index company shares on the Indonesia Stock Exchange.

**Keywords:** *Abnormal Return, Winner Portfolio, Loser Portfolio, Market overreaction*

### **PENDAHULUAN**

Pada era sekarang ini pasar modal dapat digunakan menjadi indikator dalam mengukur perekonomian suatu negara. Pasar modal telah menjadi suatu lembaga investasi yang dapat berperan penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi dalam suatu negara termasuk di Indonesia. Pasar modal yang ada di Indonesia bernama Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada pasar modal terdapat berbagai kemungkinan dan juga ketepatan dalam melakukan transaksi di pasar modal salah satunya adalah saham.

Saham merupakan salah satu produk yang diperdagangkan dalam pasar modal yang paling diminati oleh investor, dimana faktor yang harus dipertimbangkan jika memilih saham menjadi pilihan investasi adalah harga saham. Oleh sebab itu harga saham menjadi benar-benar penting untuk dianalisis dan diprediksi. Akan tetapi dalam proses memprediksi dan menganalisis harga saham sering sekali ditemukan beberapa penyimpangan-penyimpangan yang salah satunya adalah *Overreaction*. Fenomena

*overreaction* merupakan fenomena yang terjadi akibat adanya reaksi berlebihan dari para investor di pasar modal dalam menanggapi sebuah informasi baru.

Implikasi dari fenomena *overreaction* menunjukkan bahwasanya para pelaku atau investor pasar modal tidak semuanya terdiri dari orang-orang yang rasional dan tidak emosional. Salah satu bentuk anomali pasar yang berkaitan dengan fluktuasi harga saham adalah anomali *winner-loser*. Anomali *winner-loser* menjelaskan bahwa saham yang awalnya menghasilkan *abnormal return* positif (*winner*) atau *abnormal return* negatif (*loser*) selanjutnya akan mengalami pembalikan harga (*reversal*), khususnya pada saham *loser* yang *outperform* terhadap saham *winner*. Kondisi ini akan mengakibatkan *return* saham yang sebelumnya tinggi akan menjadi rendah, dan menjadi kurang diminati oleh investor *return* saham yang sebelumnya rendah akan menjadi tinggi. Sebaliknya saham-saham yang bernilai rendah dan kurang diminati akan mulai dicari pasar. Keadaan ini akan menyebabkan terjadinya *abnormal return* positif dan negatif.

Eko, Afifudin dan Junaidi (2019) melakukan penelitian dengan menggunakan data saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang tergabung dalam LQ45 periode 2015-2017. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak adanya anomali *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017, yang menunjukkan bahwa pasar saham di Bursa Efek Indonesia telah efisien dalam bentuk lemah. Penelitian Maharani dan Witastuti (2015) pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2013 menunjukkan terjadinya *market overreaction*. Hasil uji statistik mengungkap bahwa *market overreaction* di BEI terjadi secara tidak signifikan serta terjadi secara tidak konstan tetapi separatis.

Berikut ini akan ditampilkan perusahaan mana saja dalam indeks LQ45 yang masuk kedalam kategori portofolio *winner* dan portofolio *loser* sesuai dengan periode pembentukan. Pembentukan portofolio *winner* dan portofolio *loser* yang dihitung dengan mengakumulasikan *abnormal return* setiap perusahaan pada indeks LQ45 sesuai dengan periode pembentukan yang ditentukan oleh peneliti

Tabel 1.1  
Return Saham *Winner* Periode  
Pembentukan I

Bulan	EXCL	SRIL	BBTN	BBRI	UNTR	UNVR
Januari	26,0%	0,9%	9,5%	0,5%	2,9%	6,2%
Februari	2,7%	46,6%	12,3%	38,5%	11,1%	0,6%
Maret	2,3%	2,9%	6,1%	-24,5%	4,1%	-0,6%
April	4,9%	-13,7%	1,3%	-2,7%	-0,6%	0,6%
Mei	-7,8%	7,9%	8,7%	11,3%	2,3%	2,8%
Juni	15,2%	-1,8%	4,0%	3,8%	-2,8%	4,1%

Sumber: data olahan 2022

Berdasarkan pada di atas dapat dilihat saham portofolio *winner* yang terbentuk pada periode pembentukan satu ini terdiri dari saham EXCL, SRIL, BBTN, BBRI, UNTR, dan UNVR. *Return* saham tertinggi diperoleh oleh saham SRIL sebesar 46,6% sementara *return* terendah diperoleh oleh BBRI pada bulan Maret sebesar -24,5%. Berikut ditampilkan *return* saham portofolio *loser* periode pembentukan satu.

Tabel 1. 2  
Return Saham Portofolio *Loser* Periode Pembentukan I

Bulan	WIKA	SCMA	PGAS	PTPP	ANTM	INCO
Januari	8,9%	0,8%	6,7%	-5,7%	-10,57%	-15,9%
Februari	-4,5%	2,9%	-3,5%	-4,8%	-8,62%	5,8%
Maret	-7,0%	-11,8%	-14,0%	-8,3%	-5,38%	-9,6%
April	-3,8%	3,8%	-6,1%	-6,0%	-6,90%	-9,2%
Mei	-4,3%	0,8%	-2,2%	-2,5%	10,58%	-15,1%
Juni	-5,1%	-12,6%	-7,8%	-1,3%	-11,92%	-4,5%

Sumber: data olahan 2022

Berdasarkan tabel di atas formasi saham *loser* yang terbentuk pada periode satu ini terdiri dari saham WIKA, SCMA, PGAS, PTPP, ANTM, dan INCO. *Return* saham tertinggi diperoleh saham ANTM sebesar 10,58% dan terendah diperoleh saham INCO sebesar -15,9% pada bulan Januari

Tabel 1.3  
Return Saham Portofolio *Winner* Periode Pembentukan II

Bulan	INCO	BBNI	BBTN	UNTR	BMRI	INTP
Juli	30,8%	12,9%	-0,2%	9,7%	7,1%	-5,1%
Agustus	22,7%	-1,3%	15,4%	0,7%	-4,0%	13,1%
September	-12,8%	0,7%	4,0%	5,6%	2,7%	-4,5%
Oktober	13,5%	2,7%	-14,2%	8,4%	4,8%	18,8%
November	-6,1%	6,6%	16,8%	-3,4%	5,0%	-17,9%
Desember	4,7%	22,2%	4,8%	5,7%	8,1%	19,1%

Sumber: data diolah 2022

Pada tabel diatas dapat dilihat formasi portofolio saham *winner* yang terbentuk pada periode pembentukan kedua ini terdiri dari saham INCO, BBNI, BBTN, UNTR, BMRI, dan INTP. *Return* saham tertinggi diperoleh saham INCO pada bulan Juli sebesar 30,8% sedangkan *return* saham terendah diperoleh saham INTP di bulan November sebesar -17,9%.

Tabel 1.4  
Return Saham Portofolio Loser Periode Pembentukan II

Bulan	INDF	PTPP	EXCL	PGAS	MNCN	WIKA
Juli	-2,6%	-3,5%	-1,5%	0,0%	-2,2%	-5,9%
Agustus	0,0%	-7,3%	7,1%	-5,8%	-17,2%	-4,6%
September	0,6%	-17,8%	3,9%	-25,7%	-11,4%	-9,8%
Oktober	-2,7%	23,4%	-9,6%	16,8%	18,2%	10,1%
November	-10,7%	-9,8%	-8,9%	-7,6%	-16,7%	-8,4%
Desember	4,1%	2,7%	-3,9%	2,9%	-1,2%	-14,1%

Sumber: data diolah 2022

Pada periode pembentukan kedua formasi saham *loser* yang terbentuk adalah saham INDF, PTPP, EXCL, PGAS, MNCN dan WIKA. *Return* saham tertinggi pada periode ini diperoleh saham PTPP yang terjadi pada bulan Oktober sebesar 23,4% sedangkan *return* saham terendah diperoleh saham PGAS pada bulan September sebesar -25,7%.

Tabel 1.5  
Return Saham Portofolio Winner Periode Pembentukan III

Bulan	ANTM	PTBA	INCO	PGAS	ADRO	ICBP
Januari	46,4%	38,2%	29,8%	49,1%	31,7%	-2,0%
Februari	4,4%	-6,8%	-9,6%	2,3%	-4,1%	2,9%
Maret	-18,8%	-7,3%	-17,7%	-13,9%	-9,4%	-7,8%
April	9,0%	10,2%	13,3%	-13,7%	-13,8%	4,8%
Mei	2,4%	17,3%	22,2%	4,3%	2,7%	0,3%
Juni	2,9%	4,5%	4,7%	-3,6%	-5,0%	1,7%

Sumber: data olahan 2022

Berdasarkan pada tabel tersebut dapat dilihat portofolio saham *winner* terdiri dari saham ANTM, PTBA, INCO, PGAS, ADRO dan ICBP. Pada periode pembentukan ini *return* tertinggi diperoleh saham PGAS pada bulan Januari sebesar 49,1% sedangkan saham yang memperoleh *return* terendah diperoleh oleh ANTM pada bulan Maret sebesar -18,8%.

Tabel 1.6  
Return Saham Portofolio Loser Periode Pembentukan III

Bulan	BBNI	KLBF	BBTN	AKRA	INTP	JSMR
Januari	-5,1%	-1,5%	2,5%	-2,0%	-0,7%	-10,9%
Februari	3,5%	-3,9%	2,2%	-2,0%	0,8%	-6,1%
Maret	-10,8%	-6,3%	1,6%	-7,0%	-27,2%	-14,4%
April	-7,2%	0,3%	-18,2%	-13,7%	10,8%	-4,6%
Mei	5,3%	-9,0%	-1,9%	0,4%	-0,6%	1,8%
Juni	-16,8%	-10,9%	-19,7%	-12,6%	-22,6%	-6,1%

Sumber: data olahan 2022

Berdasarkan pada tabel diatas dapat dilihat portofolio saham *loser* terdiri dari saham BBNI, KLBF, BBTN, AKRA, INTP, dan JSMR. Pada periode pembentukan ini *return* saham tertinggi dan terendah diperoleh saham INTP pada bulan April sebesar 10,8% dan pada bulanMaret -27,2%.

Tabel 1.7  
Return Saham Portofolio *Winner* Periode Pembentukan IV

Bulan	SMGR	INTP	WIKA	BBRI	BBNI	GGRM
Juli	6,7%	3,5%	17,0%	8,1%	5,0%	11,7%
Agustus	24,3%	25,5%	0,0%	3,6%	5,4%	-2,9%
September	5,0%	4,4%	-11,9%	-0,9%	-5,1%	1,4%
Oktober	-9,3%	-6,5%	-19,4%	0,0%	-1,0%	-2,4%
November	33,6%	10,4%	36,8%	14,9%	16,0%	13,4%
Desember	-4,4%	-3,4%	10,0%	1,1%	3,5%	2,0%

Sumber: data olahan 2022

Pada periode pembentukan empat formasi saham *winner* terdiri dari SMGR, INTP, WIKA, BBRI, BBNI, dan GGRM. *Return* saham tertinggi dan terendah diperoleh saham WIKA pada bulan November sebesar 36,8% dan pada bulan Oktober sebesar -19,4%.

Tabel 1. 8  
Return Saham Portofolio *Winner* Periode Pembentukan IV

Bulan	UNTR	INCO	BSDE	EXCL	MNCN	ADRO
Juli	-6,2%	8,2%	-13,7%	9,1%	7,1%	6,4%
Agustus	1,4%	-13,0%	-11,1%	15,6%	-8,1%	-2,1%
September	7,2%	-2,4%	-3,8%	-13,2%	-11,0%	-1,6%
Oktober	-8,1%	-21,3%	-4,8%	-5,1%	-3,1%	-10,1%
November	-2,3%	3,8%	22,7%	-22,1%	1,3%	-22,1%
Desember	7,5%	7,6%	-7,0%	-2,9%	-12,7%	-5,4%

Sumber: data olahan

Pada periode pembentukan empat formasi saham *loser* terdiri dari saham UNTR, INCO, BSDE, EXCL, MNCN, dan ADRO. *Return* saham tertinggi diperoleh saham BSDE pada bulan November sebesar 22,7% sementara *return* saham terendah diperoleh EXCL pada bulan November sebesar -22,1%.

Tabel 1. 9  
Return Saham Portofolio *Winner* Periode Pembentukan V

Bulan	MNCN	EXCL	WIKA	JSMR	PTPP	BSDE
Januari	18,8%	9,6%	14,5%	15,0%	29,6%	6,0%
Februari	10,7%	10,6%	-5,8%	6,2%	-14,5%	1,9%
Maret	-21,9%	11,7%	20,4%	14,4%	5,0%	4,8%
April	25,3%	9,0%	12,6%	2,1%	14,3%	1,1%
Mei	15,4%	-2,1%	-6,2%	-6,6%	-17,9%	-5,9%
Juni	-4,1%	4,2%	7,0%	0,4%	12,2%	13,7%

Sumber : data olahan 2022

Berdasarkan pada tabel tersebut dapat dilihat portofolio saham *winner* terdiri dari saham MNCN, EXCL, WIKA, JSMR, PTPP, dan BSDE. Pada periode pembentukan ini *return* saham tertinggi diperoleh saham PTPP pada bulan Januari sebesar 29,6%

sementara *return* saham terendah diperoleh saham MNCN pada bulan Maret sebesar -21,9%.

Table 1.10

*Return Saham Portofolio Loser Periode Pembentukan V*

Bulan	SRILL	GGRM	ASII	SCMA	HMSP	PTBA
Januari	-5,0%	0,0%	2,7%	0,8%	3,2%	0,2%
Februari	3,5%	2,1%	-15,4%	-7,2%	-0,8%	-7,7%
Maret	-4,0%	-2,6%	2,1%	-5,7%	-0,3%	5,8%
April	-0,6%	1,5%	4,5%	12,7%	-7,7%	-5,9%
Mei	1,2%	-4,7%	-2,3%	-11,3%	-3,4%	-22,7%
Juni	-0,6%	-4,5%	0,0%	-2,4%	-7,1%	-3,3%

Sumber: data olahan 2022

Berdasarkan pada tabel tersebut dapat dilihat portofolio saham *loser* pada periode pembentukan lima terdiri dari saham SRIL, GGRM, ASII, SCMA, HMSP, dan PTBA. *Return* saham tertinggi diperoleh saham SCMA pada bulan April sebesar 12,7% sementara *return* saham terendah diperoleh saham PTBA pada bulan Mei sebesar -22,7%.

Table 1.11

*Return Saham Portofolio Winner Periode Pembentukan VI*

Bulan	MNCN	INCO	ADRO	INDF	KLBF	BBCA
Juli	21,2%	-2,9%	-6,6%	0,7%	0,7%	3,3%
Agustus	-1,6%	16,5%	-11,4%	12,0%	15,0%	-1,5%
September	-0,4%	-0,6%	14,7%	-2,8%	-0,9%	-0,5%
Oktober	3,2%	5,7%	1,6%	0,0%	-4,8%	3,6%
November	-2,0%	-19,1%	-6,1%	3,2%	-4,4%	-0,2%
Desember	17,2%	21,3%	26,4%	-0,3%	6,2%	6,4%

Sumber: data olahan 2022

Berdasarkan pada tabel tersebut dapat dilihat formasi portofolio saham *winner* pada periode pembentukan enam terdiri dari saham MNCN, INCO, ADRO, INDF, KLBF dan BBCA. *Return* saham tertinggi diperoleh saham ADRO pada bulan Desember sebesar 26,4% sementara *return* saham terendah diperoleh saham INCO pada bulan November sebesar -19,1%.

Table 1.12

*Return Saham Portofolio Loser Periode Pembentukan VI*

Bulan	BSDE	SRILL	UNTR	PTPP	GGRM	HMSP
Juli	-7,5%	3,6%	-11,6%	-2,7%	-1,8%	-3,5%
Agustus	-4,9%	-4,0%	-16,0%	-14,0%	-8,0%	-11,2%
September	3,0%	-5,4%	-1,7%	-7,8%	-24,6%	-14,9%
Oktober	1,8%	-10,7%	5,3%	4,1%	7,1%	-7,0%
November	-11,7%	-13,4%	-3,5%	-23,9%	-10,2%	-9,2%
Desember	0,4%	5,7%	2,9%	17,4%	5,2%	8,5%

Sumber: data olahan 2022

Berdasarkan pada tabel tersebut dapat dilihat formasi portofolio saham *loser* pada periode pembentukan enam terdiri dari saham BSDE, SRIL, UNTR, PTPP, GGRM

dan HMSP. *Return* saham tertinggi diperoleh saham PTPP pada bulan Desember sebesar 17,4% sementara *return* saham terendah diperoleh saham GGRM pada bulan September sebesar - 24,6%.

Tabel 1.13  
Return Saham Portofolio *Winner* Periode  
Pembentukan VII

Bulan	JSMR	UNVR	EXCL	KLBF	SCMA	GGRM
Januari	-11,1%	-5,4%	-7,9%	-11,7%	2,1%	5,2%
Februari	1,7%	-14,2%	-10,7%	-14,7%	-22,2%	-8,6%
Maret	-45,7%	6,2%	-22,8%	-1,6%	-30,8%	-19,4%
April	12,2%	14,1%	27,0%	20,0%	13,5%	10,2%
Mei	24,6%	-6,3%	2,0%	-1,7%	13,6%	7,6%
Juni	20,6%	1,9%	6,9%	3,2%	16,5%	-3,2%

Sumber: data olahan

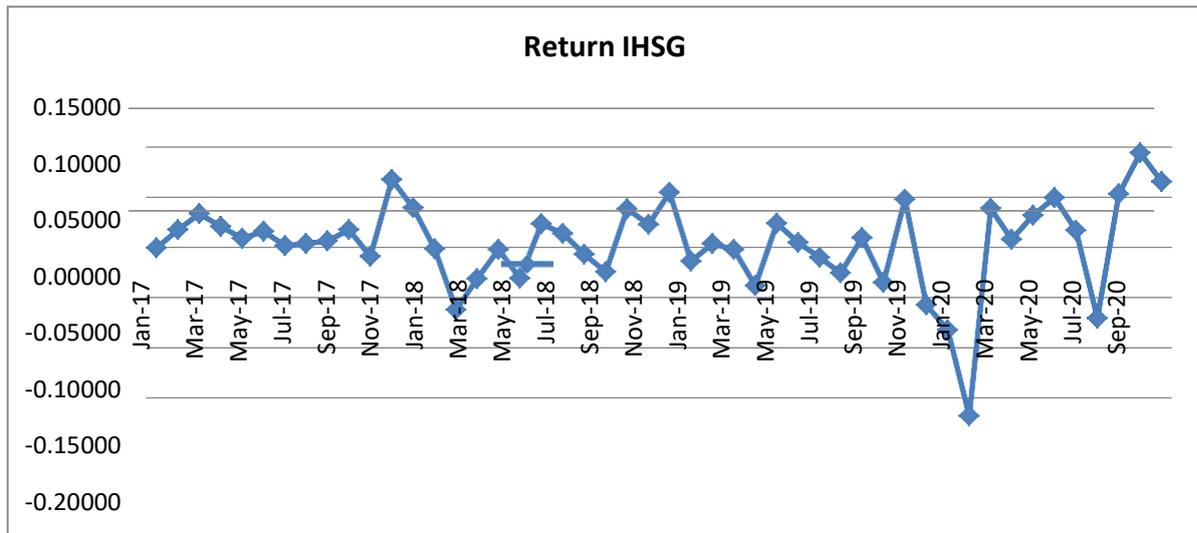
Berdasarkan pada tabel tersebut dapat dilihat formasi portofolio saham *winner* pada periode pembentukan tujuh terdiri dari saham JSMR, UNVR, EXCL, KLBF, SCMA dan GGRM. *Return* saham tertinggi diperoleh saham EXCL pada bulan April sebesar 27% sementara *return* saham terendah diperoleh saham JSMR pada bulan Maret sebesar -45,7%.

Tabel 1.14  
Return Saham *Losier* Periode Pembentukan VII

Bulan	BBNI	ADRO	MNCN	BSDE	PGAS	INTP
Januari	-8,3%	-21,2%	-12,9%	-11,2%	-21,4%	-13,4%
Februari	-2,4%	-5,7%	-12,7%	-10,3%	-24,9%	-9,4%
Maret	-45,6%	-14,3%	-54,4%	-33,0%	-39,5%	-16,2%
April	7,3%	-7,1%	21,8%	5,2%	10,3%	-6,8%
Mei	-6,6%	19,6%	8,2%	-9,9%	0,6%	3,9%
Juni	19,6%	-9,5%	20,0%	16,5%	32,0%	-2,5%

Sumber: data diolah 2022

Pada tabel di atas terlihat bahwa formasi portofolio saham *loser* pada periode pembentukan tujuh terdiri dari saham BBNI, ADRO, MNCN, BSDE, PGAS dan INTP. *Returns* saham tertinggi diperoleh saham PGAS pada bulan Juni sebesar 32% sementara *return* saham terendah diperoleh saham MNCN pada bulan Maret sebesar -54,4%. Berikut ini ditampilkan grafik *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Grafik 1.1 Return IHSG Tahun 2017 – Tahun 2020



Sumber: data olahan 2022

Berdasarkan Pada gambar grafik diatas menunjukkan data *return* IHSG tahun 2017 sampai dengan tahun 2020. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berfungsi sebagai indikator *tren* pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan keadaan suatu pasar pada suatu waktu, apakah keadaan pasar sedang aktif atau pasif (Rosdita & Puji, 2020). Dengan adanya IHSG pelaku pasar modal dapat mengetahui *tren* pergerakan harga saham saat ini, apakah sedang naik, stabil atau bahkan sedang turun.

Pada grafik diatas dapat dilihat bahwa return IHSG mengalami kenaikan dan beberapa kali penurunan .Fluktuasi ini terjadi dari tahun ke tahun pada puncaknya *return* tertinggi diperoleh pada bulan November tahun 2020 sebesar 0,09442 (9,4%) sedangkan *return* terendah diperoleh pada tahun 2020 bulan Maret sebesar -0,16758 (-16,8%).

Suatu peristiwa yang terjadi di pasar modal dapat dikatakan *overreaction*, jika kinerja portofolio *loser* dapat mengungguli kinerja portofolio *winner*. Hal ini terjadi disebabkan oleh adanya reaksi berlebihan dari investor yang dengan cepat mengambil keputusan untuk menjual atau membeli sahamnya ketika menerima sebuah informasi baru. Konsep pasar modal yang efisien menjadi suatu topik perdebatan yang menarik dan cukup kontroversial dalam bidang keuangan (Tandelilin, 2010:219). Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia sehingga tidak seorang investor pun bisa memperoleh keuntungan tak normal dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya.

Berdasarkan pada penjelasan tersebut, penelitian ini akan mengkaji mengenai ada tidaknya gejala-gejala *market overreaction* pada saham di pasar modal Indonesia. Oleh sebab itu penulis akan melakukan penelitian tentang analisis *overreaction* dengan periode pengamatan pada tahun 2017 - 2020 pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Judul yang diambil dalam penelitian ini yaitu “Analisis *Market Overreaction* Pada Saham Perusahaan LQ45 yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”.

Berdasarkan pada latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, maka perumusan masalah yang diangkat adalah: “Apakah terdapat *market overreaction* pada saham perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 - 2020?”

Tujuan dari penelitian adalah untuk mengetahui terdapat *market overreaction* pada saham perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

## **TELAAH PUSTAKA**

### **1. Pasar Modal**

Pasar modal adalah tempat bagi berbagai pihak (khususnya perusahaan) untuk menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*). Hasil dari penjualan tersebut nantinya akan digunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan (Fahmi, 2015). Menurut Tandelilin (2010:26) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pasar modal sebagai tempat untuk memperjualbelikan sekuritas dengan untung dan rugi atau dapat diartikan pasar modal sebagai sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

### **2. Saham**

Saham merupakan surat berharga milik perusahaan yang *go public* yang dikeluarkan dengan tujuan agar dapat memenuhi kebutuhan modalnya secara murah melalui mekanisme yang disebut pasar modal untuk menambah modal disetor perusahaan tanpa harus mengeluarkan biaya untuk membayar bunga (Eko, Afifudin dan Junaidi, 2019)

Dalam Samsul (2006:45) menyatakan saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan di mana pemilikinya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*).

Bukti bahwa seseorang atau suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS).

### **3. Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham**

Menurut Husnan Suad (2005) Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham dapat dibagi menjadi tiga yaitu:

- a. Faktor yang bersifat fundamental  
Faktor-faktor ini meliputi:
  - 1) Kemampuan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan.
  - 2) Prospek bisnis perusahaan di masa datang.
  - 3) Prospek pemasaran dari bisnis yang dilakukan.
  - 4) Perkembangan teknologi yang digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan.
  - 5) Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.
- b. Faktor yang bersifat teknis
  - 1) Perkembangan kurs
  - 2) Keadaan pasar modal
  - 3) Volume dan frekuensi transaksi suku bunga
  - 4) Kekuatan pasar modal dalam mempengaruhi harga saham perusahaan.
- c. Faktor sosial politik  
Faktor sosial politik meliputi:
  - 1) Tingkat inflasi yang terjadi
  - 2) Kebijakan moneter yang dilakukan oleh pemerintah
  - 3) Kondisi perekonomian Keadaan politik suatu negara

## **4. Analisis Saham**

### **4.1 Analisis Fundamental**

Dalam melakukan analisis penilaian saham, investor dapat melakukan analisis dalam mengukur kinerja perusahaan berdasarkan pada analisis fundamental secara *top-down*. Hal pertama sekali yang harus dilakukan adalah menganalisis faktor-faktor makro ekonomi yang dapat berpengaruh terhadap kinerja seluruh perusahaan, setelah itu dilanjutkan dengan melakukan analisis industri, dan yang terakhir melakukan analisis pada perusahaan yang mengeluarkan sekuritas bersangkutan agar dapat melakukan penilaian apakah sekuritas yang dikeluarkan perusahaan tersebut dapat menguntungkan atau merugikan bagi investor.

Pada tahap analisis ekonomi dalam pasar modal, terdapat berbagai alternatif keputusan yang dapat dilakukan investor yaitu tentang di mana alokasi akan dilakukan, dalam bentuk apa investasi tersebut dilakukan (saham, obligasi, kas, properti, dan lainnya). Selanjutnya, yaitu analisis industri, meliputi analisis yang berdasarkan hasil analisis ekonomi dan pasar untuk menentukan industri mana saja yang dipilih ( yang berprospek baik dan menguntungkan). Tahap ketiga yang didasari tahap sebelumnya bertujuan untuk menentukan perusahaan-perusahaan atau saham mana saja yang akan menguntungkan sehingga layak dijadikan pilihan investasi dalam (Tandelilin, Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi), 2010).

### **4.2 Analisis Teknikal**

Menurut Tandelilin (2010) “Analisis teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis seperti informasi harga dan volume. Penganut analisis teknikal berpendapat bahwa dalam kenyataannya harga bergerak dalam suatu tren tertentu, dan hal tersebut akan terjadi berulang-ulang”. Keputusan analisis teknikal dalam menjual atau membeli saham didasari oleh data-data harga dan volume perdagangan saham di masa lalu. Informasi data masa lalu tersebut akan mendasari prediksi mereka atas pola perilaku harga saham di masa datang. Levy (1960) dalam Tandelilin (2010) mengemukakan beberapa asumsi yang mendasari pendapat tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Nilai pasar barang dan jasa, ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran.
- b. Interaksi permintaan dan penawaran ditentukan oleh berbagai faktor, baik faktor rasional maupun faktor yang tidak rasional. Faktor-faktor tersebut meliputi berbagai variabel ekonomi dan variabel fundamental serta faktor-faktor seperti opini yang beredar, *mood* investor, dan ramalan- ramalan investor.
- c. Harga-harga sekuritas secara individual dan nilai pasar secara keseluruhan cenderung bergerak mengikuti suatu tren selama jangka waktu yang relatif panjang.
- d. *Trend* perubahan harga dan nilai pasar dapat berubah karena perubahan hubungan permintaan dan penawaran. Hubungan-hubungan tersebut akan dideteksi dengan melihat diagram reaksi pasar yang terjadi.

### **4.3 Efisiensi Pasar Modal**

Hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) adalah teori yang menyatakan bahwa dalam pasar bebas, dengan persaingan dalam memperoleh keuntungan, semua informasi pengetahuan dan perkiraan direfleksikan secara akurat di dalam harga-harga pasar (R.J. Shook (2002) dalam Fahmi (2015:216)).

Fama (1970) dalam Tandelilin (2010:223) mengklasifikasikan bentuk pasar

yang efisien ke dalam tiga *Efficient market hypothesis* (EMH), sebagai berikut:

1. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)
2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*)
3. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

#### 4.4 Abnormal Return

Menurut (Hartono, 2017, hal. 667) *abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Dengan demikian return taknormal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian.

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$  = return realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$  = return ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Return realisasian atau return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus:

$$= \frac{p_{i,t} - p_{i,t-1}}{p_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$

$R_{i,t}$  = harga saham i pada periode peristiwa ke-t  
 $P_{i,t}$  = harga saham i pada pada periode  
 peristiwa ke-t  $P_{i,t-1}$  = harga saham i  
 pada periode peristiwa ke t-1

Brown dan Warner pada tahun 1980 dalam (Tandelilin, Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi), 2010, hal. 225) mengestimasi return ekspektasian menggunakan tiga model, yaitu sebagai berikut:

**a. Mean-adjusted returns**

Jika pasar adalah efisien dan return saham bervariasi secara random di sekitar nilai sebenarnya (*true value*), maka rata-rata return sekuritas yang dihitung dari periode sebelumnya dapat digunakan sebagai return harapan. Formulasinya adalah sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - \bar{R}$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = return tak normal  
 sekuritas i pada hari t  $R_{i,t}$  =  
 return aktual sekuritas i pada  
 hari t  $\bar{R}$  = rata-rata return  
 sekuritas i selama sekian hari  
 sebelum hari t.

**b. Market-adjusted returns**

Pergerakan saham-saham individual sering dihubungkan dengan pergerakan bersama dalam pasar. Return tak normal dihitung dengan mengurangkan return pasar pada hari t dari return saham, seperti ditunjukkan pada persamaan berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{M,t}$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = return tak normal  
 sekuritas i pada hari t  $R_{i,t}$  =  
 return aktual sekuritas i pada  
 hari t.  
 $R_{M,t}$  = return pasar pada hari t

**c. Market model returns**

Teknik ini merupakan cara yang lebih canggih dengan menggambarkan hubungan antara sekuritas dengan pasar dalam sebuah regresi linier sederhana antara return sekuritas dengan return pasar. Model ini digambarkan dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_1 + \beta_i R_m + P_i$$

Keterangan:

$\alpha_1$  = intersep dalam regresi untuk sekuritas  
 $\beta_i R_m$  = koefisien regresi yang menyatakan slope garis  
 regresi

$P_i$  = kekeliruan regresi

**5. Market Overreaction**

*Overreaction hypothesis* pada dasarnya menyatakan suatu keadaan dimana pasar telah bereaksi berlebihan atas suatu informasi yang tersedia di

pasar modal. De Bondt dan Thaler (1985) menyatakan bahwa dalam overreaction hypothesis pada dasarnya pasar telah bereaksi berlebihan terhadap informasi. Investor cenderung untuk bereaksi berlebihan pada peristiwa luar biasa dan informasi baru, serta mengabaikan informasi yang lama.

Pelaku pasar menetapkan harga saham terlalu tinggi dalam menanggapi berita baik (*good news*). Sebaliknya, mereka akan menetapkan harga terlalu rendah sebagai reaksi terhadap kabar buruk (*bad news*). Pasar akan melakukan koreksi atas reaksi berlebihan tersebut. Tindakan koreksi tersebut berupa pembalikan yang ditunjukkan oleh penurunan harga saham yang sebelumnya berpredikat *winner* serta naiknya saham *loser*. Fenomena ini dikenal dengan efek pembalikan (*reversal effect*) yang merupakan nama lain untuk anomali *winner-loser*.

## 6. Strategi Investasi

Strategi investasi pada umumnya ada dua macam, yaitu strategi pasif dan strategi aktif. Dalam (Tandelilin, Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi), 2010) ada dua strategi yang dapat dilakukan investor dalam pembentukan portofolio, yaitu sebagai berikut:

### a. Strategi Pasif

Strategi pasif menjelaskan bahwa investor cenderung pasif dalam mencari informasi yang berkaitan dengan kegiatan investasinya hanya mendasarkan pergerakan sahamnya pada pergerakan indeks pasar. Artinya investor tidak secara aktif mencari informasi atau melakukan jual beli saham yang bisa menghasilkan return abnormal.

### b. Strategi Aktif

Strategi aktif meliputi tindakan investor secara aktif dalam melakukan pemilihan dan jual-beli saham, mencari informasi, mengikuti waktu dan pergerakan harga saham serta berbagai tindakan aktif lainnya untuk menghasilkan return abnormal. Strategi aktif dalam pembentukan portofolio saham pada dasarnya bisa menggunakan dua pendekatan dalam analisis saham, yaitu pendekatan analisis fundamental dan pendekatan analisis teknikal. Tujuan strategi aktif adalah mencapai return portofolio saham yang melebihi return portofolio saham yang diperoleh melalui strategi pasif.

## METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020. Jenis penelitian ini adalah data kuantitatif berupa data harga saham perusahaan dalam indeks saham LQ45 yang terdaftar di BEI. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data harga penutupan (*closing price*) selama 48 bulan. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh saham yang masuk dalam indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 45 perusahaan. Adapun yang dijadikan sampel adalah sebanyak 30 perusahaan.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari: *Website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), Yahoo Finance [www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com) dan [www.investing.com](http://www.investing.com), Melalui beberapa buku, artikel, jurnal, dan penelitian terdahulu.

E-ISSN: 2777-1156

2023. Vol 7. No 1

**Tabel 3.1.**  
**Operasional Variabel Penelitian**

Variabel	Indikator	Skala
Market Overreaction merupakan fenomena yang terjadi akibat adanya reaksi berlebihan dari para investor di pasar modal dalam menanggapi sebuah informasi baru dalam Yunita (2012)	<i>Return Realisasi:</i> $R_{i,t} = \frac{p_{i,t} - p_{i,t-1}}{p_{i,t-1}}$	Rasio
	<i>Market Return:</i> $R_{m,t} = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}}$	Rasio
	<i>Abnormal Return:</i> $RTN_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$	Rasio
	<i>Cumulative Abnormal Return:</i> $CAR_{i,t} = \sum_t^t AR_{it}$	Rasio

Sumber: data diolah (2020)

## HASIL PENELITIAN

### 1. Analisis Pembentukan Portofolio

Pada penelitian ini tahap pertama yang dilakukan adalah membentuk periode observasi (replikasi) yang terdiri daripada dua sub periode, yaitu periode pembentukan dan periode pengujian. Setiap sub periode tersebut mempunyai durasi enam bulan. Berdasarkan periode penelitian yaitu tahun 2017 - 2020, maka akan didapatkan tujuh periode pembentukan portofolio dan tujuh periode pengujian portofolio. Pembentukan periode observasi tersebut bertujuan untuk menganalisis gejala *overreaction* pada perusahaan Indeks LQ45 sebagai objek penelitian berdasarkan nilai *abnormal return* saham.

Tahap berikutnya menghitung nilai *abnormal return* bulanan pada setiap saham yang masuk dalam sampel penelitian. Nilai *abnormal return* diperoleh dengan mengurangkan *return realisasi* setiap saham dengan *return* ekspektasi. Data return realisasi (Lampiran 2, hal 97) merupakan pembagian selisih antara harga saham sekarang pada bulan t dan sebelum bulan t, dengan harga saham sebelum bulan t. Return ekspektasi dihitung dengan menggunakan *market-adjusted model*, dimana return ekspektasi sama dengan *market return*. *Market return* (Lampiran 3, hal 104) diperoleh dari pembagian antara selisih IHSg bulan t dan bulan sebelum t, dengan IHSg sebelum bulan t. Sehingga data *abnormal return* diperoleh dari selisih antara *return realisasi* dan *market return*.

Setelah nilai *abnormal return* dari masing-masing saham setiap bulannya diperoleh, langkah selanjutnya menghitung nilai *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dihitung dengan mengakumulasikan *abnormal return* dari masing-masing saham selama 6 bulan periode pembentukan. Hasil dari akumulasi tersebut akan digunakan untuk membentuk portofolio saham *winner* dan saham *loser*.

Portofolio saham *winner* dan saham *loser* dibentuk dengan membuat peringkat dari nilai CAR setiap periode pembentukan. Nilai CAR tersebut

diurutkan dari nilai yang terbesar ke nilai terkecil. Nilai CAR 20% teratas adalah portofolio saham *winner* merupakan portofolio saham yang terdiri dari 6 saham dengan nilai CAR tertinggi. Sedangkan 20% CAR terbawah adalah portofolio saham *loser* terdiri dari 6 saham yang memiliki nilai CAR terendah.

## 2. Analisis Pengujian Portofolio

Pada portofolio *winner* dan *loser* yang telah dibentuk, seterusnya dilakukan perhitungan *average abnormal return* (AAR) bulanan. Perhitungan AAR dilakukan setiap bulan baik pada periode pembentukan maupun periode pengujian. Nilai AAR yang telah diperoleh akan digunakan untuk mencari nilai *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) pada setiap periode pembentukan dan periode pengujian. Penelitian ini menggunakan formasi enam bulanan, sehingga akan diperoleh enam nilai CAAR padamasing-masing periode observasi.

Setelah nilai CAAR pada masing-masing periode diperoleh, langkah berikutnya menghitung nilai ACAR. Nilai ACAR dihitung pada setiap akhir bulan pada tiap-tiap periode observasi, maka akan diperoleh enam nilai ACAR untuk setiap portofolio. Sesudah hasil perhitungan ACAR *winner* dan ACAR *loser* diperoleh selanjutnya akan dilakukan perhitungan selisih ACAR *loser* dengan ACAR *winner* pada tiap-tiap periode observasi. Selisih ACAR *loser* dan *winner* dihitung untuk mengetahui keberadaan gejala overreaction dimana portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*.

### a. Melakukan Uji Normalitas

Tabel 5.1  
Uji Normalitas CAR Portofolio *Winner*  
One- Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	CAR I	CAR II	CAR III	CAR IV	CAR V	CAR VI	CAR VII	
N	6	6	6	6	6	6	6	
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	0,2610	0,2541	0,3542	0,2557	0,3351	0,1954	0,1798
	Std. Deviation	0,0870	0,1205	0,2131	0,1138	0,1100	0,1001	0,0379
Most Extreme Differences	Absolute	0,259	0,239	0,272	0,280	0,212	0,250	0,239
	Positive	0,192	0,239	0,208	0,280	0,172	0,250	0,239
	Negative	-0,259	-0,184	-0,272	-0,215	-0,212	-0,224	-0,189
Test Statistic	0,259	0,239	0,272	0,280	0,212	0,250	0,239	
Asymp. Sig. (2-tailed)	,200 <sup>c,d</sup>	,200 <sup>c,d</sup>	,187 <sup>c</sup>	,154 <sup>c</sup>	,200 <sup>c,d</sup>	,200 <sup>c,d</sup>	,200 <sup>c,d</sup>	
a. Test distribution is Normal.								

Sumber: data olahan 2022

Tabel 5.2  
Uji Normalitas CAR Portofolio *Loser*  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		CAR I	CAR II	CAR III	CAR IV	CAR V	CAR VI	CAR VII
N		6	6	6	6	6	6	6
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	-0,2809	-0,2869	-0,2659	-0,2790	-0,1698	-0,2663	-0,1790
	Std. Deviation	0,1215	0,0957	0,0404	0,0825	0,1026	0,0648	0,0322
Most Extreme Differences	Absolute	0,182	0,267	0,184	0,288	0,260	0,192	0,229
	Positive	0,153	0,200	0,174	0,149	0,200	0,146	0,229
	Negative	-0,182	-0,267	-0,184	-0,288	-0,260	-0,192	-0,119
Test Statistic		0,182	0,267	0,184	0,288	0,260	0,192	0,229
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>	,200 <sup>c,d</sup>	,200 <sup>c,d</sup>	,131 <sup>c</sup>	,200 <sup>c,d</sup>	,200 <sup>c,d</sup>	,200 <sup>c,d</sup>
a. Test distribution is Normal.								

Sumber: data olahan 2022

Berdasarkan uji normalitas pada Tabel 5.1 dan Tabel 5.2 dapat dilihat bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* portofolio *winner* dan portofolio *loser* pada setiap CAR lebih besar dari 5% ( $\alpha > 0,05$ ) maka dari itu dapat disimpulkan bahwa nilai CAR tiap-tiap periode pengujian portofolio *winner* dan *loser* berdistribusi normal maka pengujian hipotesis dapat memakai pendekatan parametrik.

**b. Pengujian Signifikansi Nilai CAAR**

Setelah dilakukan uji normalitas pada portofolio *winner* dan *loser*, kemudian dilakukan analisis signifikansi pada nilai *cumulative average abnormal return* (CAAR) pada tiap-tiap periode portofolio *winner* dan *loser*. Nilai  $t_{hitung}$  dan nilai signifikansi diperoleh melalui uji signifikansi menggunakan uji *one sample t-test* (Lampiran 14, hal 127 ).

**1. Periode Observasi I (Semester I Tahun 2017 – Semester II Tahun 2017)**

Periode observasi pertama terdiri dari periode pembentukan semester satu (Januari – Juni 2017) dan periode pengujian semester dua (Juli – Desember 2017). Portofolio *winner* yang terbentuk pada periode ini terdiri dari saham EXCEL, SRIL, BBTN, BBRI, UNTR, dan saham UNVR sedangkan portofolio *loser* yang terbentuk pada periode ini terdiri dari saham WIKA, SCMA, PGAS, PTPP, ANTM, dan INCO. Pada periode observasi ini akan dilihat terjadi atau tidaknya gejala *overreaction* melalui nilai  $t$  hitung dan nilai signifikansi pada tabel berikut.

Tabel 5.3  
 Nilai CAAR dan Uji signifikansi Periode Observasi I

Tabel CAAR Periode I		
Bulan	Winner	Loser
Bulan 1	0,09318	-0,00850
Bulan 2	0,23651	-0,01508
Bulan 3	-0,02743	-0,23393
Bulan 4	-0,05465	0,03985
Bulan 5	0,05911	-0,05639
Bulan 6	0,03301	-0,13487
t hitung	1,388	-1,668
Sign.	0,238	0,156

Sumber: data olahan 2022

Berdasarkan pada tabel di atas nilai CAAR portofolio *winner* mengalami dua kali pembalikan ke arah negatif, yang terjadi di bulan ketiga dan bulan keempat, namun demikian secara menyeluruh nilai CAAR portofolio *winner* tetap bernilai positif tetapi tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat pada nilai t hitung yang bertanda positif (01,388) serta nilai signifikansi lebih besar daripada nilai  $\alpha$  ( $0,238 > 0,05$ ). Sementara itu nilai CAAR portofolio *loser* mengalami satu kali pembalikan ke arah positif yang terjadi pada bulan keempat sebesar 0,03985 (3,98%) meskipun terjadi pembalikan akan tetapi secara menyeluruh nilai CAAR saham *loser* tetap bernilai negatif walaupun tidak signifikan. Hal tersebut ditunjukkan melalui nilai t hitung yang bertanda negatif (-1,668) dan nilai signifikansi lebih besar daripada nilai  $\alpha$  ( $0,156 > 0,05$ ).

Situasi ini menunjukkan bahwasanya investor yang memiliki portofolio *winner* akan tetap mendapatkan tingkat keuntungan yang positif kendatipun terjadi penurunan, sementara itu investor yang memiliki portofolio *loser* juga tetap mendapatkan tingkat keuntungan yang negatif. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwasanya pada periode observasi ini tidak terdapat *overreaction*.

## 2. Periode Observasi II (Semester II Tahun 2017 – Semester I Tahun 2018)

Periode observasi ini terdiri dua periode yaitu periode pembentukan semester dua (Juli – Desember 2017) dan periode pengujian semester satu (Januari – Juni 2018). Portofolio *winner* yang terbentuk pada periode ini terdiri dari saham INCO, BBNI, BBTN, UNTR, BMRI, dan INTP sedangkan portofolio *loser* yang terbentuk pada periode ini terdiri dari saham INDF, PTPP, EXCL, PGAS, MNCN dan WIKA. Pada periode observasi ini akan dilihat terjadi atau tidaknya gejala *overreaction* melalui nilai t hitung dan nilai signifikansi.

Tabel 5.4  
 Nilai CAAR dan Uji Signifikansi Periode Observasi II

Tabel CAAR Periode II		
Bulan	Winner	Loser
Bulan 1	0,11468	0,13805
Bulan 2	0,05921	-0,06391
Bulan 3	-0,07015	-0,16103
Bulan 4	0,07011	0,02119
Bulan 5	0,05530	-0,08115
Bulan 6	-0,02973	-0,14651
t hitung	1,180	-1,065
Sign.	0,291	0,336

Sumber: data olahan 2022

Pada periode observasi ini nilai CAAR portofolio *winner* mengalami dua kali pembalikan ke arah kiri atau bertanda negatif yang terjadi di bulan ketiga dan bulan keenam. Nilai CAAR portofolio *winner* tertinggi terjadi pada bulan pertama sebesar 0,11468 (11,5%). Meskipun terjadi beberapa kali pembalikan nilai CAAR tetapi secara keseluruhan nilai CAAR saham *winner* masih bernilai positif walaupun tidak signifikan. Hal tersebut ditunjukkan pada nilai t hitung CAAR *winner* yang bernilai positif 1,180 (1,18%) dan nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  ( $0,291 > 0,05$ ).

Berdasarkan pada Tabel 5.4 nilai CAAR portofolio *loser* terjadi dua kali pembalikan ke arah positif yang terjadi pada bulan 1 dan bulan 4. Nilai CAAR terendah pada portofolio *loser* terjadi di bulan ketiga sebesar -0,16103 (-16,1%). Berdasarkan pada penjelasan tersebut walaupun terjadi pembalikan pada nilai CAAR *loser* namun secara menyeluruh nilai CAAR saham *loser* tetap bernilai negatif walaupun tidak signifikan. Hal tersebut terbukti pada nilai t hitung yang bertanda negatif (-1,065) dan nilai signifikansi besar dari  $\alpha$  ( $0,336 > 0,05$ ).

Kondisi ini menunjukkan bahwasanya investor yang mempunyai portofolio *winner* walaupun beberapa kali terjadi penurunan keuntungan, tetapi tetap dapat memperoleh *return* positif. Sementara itu investor yang memiliki saham portofolio *loser* tetap mendapatkan tingkat keuntungan yang rendah. Berdasarkan pemaparan tersebut dapat disimpulkan bahwasanya pada periode observasi ini tidak terdapat gejala *overreaction*.

### 3. Periode Observasi III (Semester 1 Tahun 2018 – Semester II Tahun 2018)

Periode observasi ketiga terdiri dari periode pembentukan semester satu (Januari – Juni 2018) dengan periode pengujian semester dua (Juli – Desember 2018). Pada periode observasi ketiga ini akan dilihat terjadi atau tidaknya gejala *overreaction*. Formasi portofolio *winner* yang terbentuk pada periode ini terdiri dari saham ANTM, PTBA, INCO, PGAS, ADRO dan ICBP sedangkan portofolio *loser* yang terbentuk pada periode ini terdiri dari saham BBNI, KLBF, BBTN, AKRA, INTP, dan JSMR. Pada periode observasi ini akan dilihat terjadi atau tidaknya gejala *overreaction* melalui uji signifikansi nilai CAAR portofolio *winner* dan *loser* pada tabel berikut.

Tabel 5.5  
 Nilai CAAR dan Uji Signifikansi Periode Observasi III

Tabel CAAR Periode III		
Bulan	Winner	Loser
Bulan 1	0,26356	-0,05728
Bulan 2	-0,03798	0,03414
Bulan 3	-0,04472	-0,04144
Bulan 4	-0,01591	-0,06599
Bulan 5	-0,02019	0,08333
Bulan 6	0,10315	-0,12553
t hitung	0,832	-0,938
Sign.	0,443	0,391

Sumber: data olahan 2022

Pada periode observasi ketiga saham portofolio *winner* mengalami empat kali pembalikan nilai CAAR kearah negatif, yaitu yang terjadi pada bulan kedua, bulan ketiga, bulan keempat, dan bulan kelima. Pada portofolio *winner* nilai CAAR tertinggi diperoleh di bulan pertama sebesar 0,26356 (26,4%). Berdasarkan pada Tabel 5.5 tersebut meskipun terjadi empat kali pembalikan ke arah negatif nilai CAAR portofolio *winner* secara keseluruhan tetap bernilai positif walaupun tidak signifikan. Hal tersebut terbukti pada nilai t hitung yang bernilai positif 0,832 signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  ( $0,443 > 0,05$ ).

Sementara itu pada portofolio *loser* terjadi pembalikan nilai CAAR ke arah positif sebanyak dua kali yang terjadi pada bulan kedua dan bulan kelima. Nilai CAAR portofolio *loser* terendah terjadi pada bulan ke-6 sebesar -0,12553 (12,5%). Walaupun terjadi pembalikan nilai CAAR ke arah positif pada portofolio *loser* tetapi secara menyaluruh nilai CAAR tetap bernilai negatif walaupun tidak signifikan. Nilai CAAR portofolio *loser* berdasarkan uji signifikansi menunjukkan nilai t hitung bertanda negatif -0,938 dan nilai signifikansi lebih besar  $\alpha$  ( $0,391 > 0,05$ ).

Hal tersebut menunjukkan bahwasanya investor pemegang portofolio *winner* akan tetap memiliki *return* positif dan investor pemegang portofolio *loser* tetap juga mendapatkan *return* negatif sehingga dapat disimpulkan pada periode ini tidak terdapat gejala *overreaction*.

#### 4. Periode Observasi IV (Semester II Tahun 2018 – Semester I Tahun 2019)

Periode observasi keempat terdiri dari periode pembentukan semester dua (Juli – Desember 2018) dan periode pengujian semester satu (Januari – Juni 2019). Portofolio *winner* yang terbentuk pada periode observasi ini terdiri dari saham SMGR, INTP, WIKA, BBRI, BBNI, dan saham GGRM sedangkan portofolio *loser* terdiri dari saham UNTR, INCO, BSDE, EXCL, MNCN, dan ADRO. Pada periode ini akan dilihat terjadi atau tidaknya gejala *overreaction* melalui nilai t hitung dan nilai signifikansi pada tabel berikut.

Tabel 5. 6  
 Nilai CAAR dan Uji Signifikansi Periode Observasi IV

Tabel CAAR Periode IV		
Bulan	Winner	Loser
Bulan 1	0,07037	0,07702
Bulan 2	0,08160	-0,00613
Bulan 3	0,07804	-0,07124
Bulan 4	0,00013	-0,00610
Bulan 5	0,11311	-0,06710
Bulan 6	0,00155	-0,01375
t hitung	3,045	-0,662
Sign.	0,029	0,537

Sumber: data olahan (2022)

Pada periode observasi ini nilai CAAR pada portofolio *winner* tidak mengalami pembalikan ke arah kiri atau bertanda negatif. Nilai CAAR tertinggi terjadi pada bulan 5 sebesar 0,11311 (11,3%). Pada tabel diatas dapat dilihat keseluruhan nilai CAAR *winner* positif dan signifikan. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai t hitung yang bertanda positif (3,045) dan nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  (0,029 < 0,05).

Portofolio *loser* mengalami pembalikan nilai CAAR kearah negatif yang terjadi pada bulan pertama sebesar 0,07702 (7,7%), nilai CAAR terendah terjadi pada ke-3 sebesar -0,07124 (-7,1%). Secara menyeluruh nilai CAAR portofolio *loser* tetap bernilai negatif walaupun tidak signifikan. Berdasarkan pada tabel di atas dapatdilihat bahwasanya nilai t hitung yang bertanda negatif ( -0,662) begitu juga nilai signifikansi lebih besar daripada  $\alpha$  (0,537 > 0,05). Situasi ini menunjukkan bahwasanya investor pemegang portofolio *winner* memperoleh tingkat keuntungan yang positif, sementara itu investor pemegang portofolio *loser* akan tetap mendapatkan *return* negatif. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwasanya pada periode kelima ini tidak terdapat gejala *overreaction*.

## 5. Periode Observasi V (Semester I Tahun 2019 – Semester II Tahun 2019

Periode obervasi kelima ini terdiri dari periode pembentukan semester satu (Januari

– Juni 2019) dengan periode pengujian semester dua (Juli – Desember 2019). Portofolio saham *winner* yang terbentuk pada periode ini terdiri dari saham MNCN, EXCL, WIKA, JSMR, PTPP, dan BSDE sedangkan portofolio *loser* terdiri dari saham SRIL, GGRM, ASII, SCMA, HMSP, dan PTBA. Pada periode ini dapat dilihat terjadi atau tidaknya gejala *overreaction* melalui nilai t hitung dan nilai signifikansi pada tabel berikut.

Tabel 5. 7  
 Nilai CAAR Portofolio *Winner* dan Portofolio *Loser* Periode Observasi V

Tabel CAAR Periode V		
Bulan	Winner	Loser
Bulan 1	0,13629	-0,08788
Bulan 2	-0,00317	-0,11555
Bulan 3	0,05281	-0,08741
Bulan 4	0,11763	-0,00087
Bulan 5	-0,06474	-0,05474
Bulan 6	0,05735	-0,01272
t hitung	1,614	-3,219
Sign.	0,168	0,023

Sumber: data olahan 2022

Berdasarkan pada tabel di atas dapat dilihat bahwasanya terjadi pembalikan nilai CAAR pada portofolio *winner* di bulan kedua dan bulan kelima ke arah negatif. Meskipun terdapat pembalikan nilai CAAR ke arah kiri (negatif), akan tetapi secara menyeluruh nilai CAAR portofolio *winner* tetap memperoleh *return* positif walaupun tidak signifikan. Berdasarkan uji signifikansi portofolio *winner* dapat dilihat nilai t hitung yang bertanda positif (1,614) dan  $\alpha$  lebih besar dari nilai signifikansi ( $0,168 > 0,05$ ).

Sementara itu nilai CAAR portofolio *loser* tidak mengalami pembalikan ke arah positif. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai t hitung yang bertanda negatif (-3,219) dan juga signifikan (0,023). Berdasarkan uraian tersebut menunjukkan bahwasanya investor pemegang saham portofolio *winner* akan tetap mendapatkan *return* positif walaupun mengalami penurunan, sementara itu investor pemegang portofolio *loser* akan tetap menerima *return* negatif selama periode observasi kelima ini. Sehingga dapat disimpulkan pada periode observasi ini tidak terdapat gejala *overreaction*.

## 6. Periode Observasi VI (Semester II Tahun 2019 – Semester I Tahun 2020)

Pada periode observasi ini terdiri dari periode pembentukan semester dua (Juli – Desember 2019) dengan periode pengujian semester satu (Januari – Juni 2020). Formasi portofolio saham *winner* yang terbentuk pada periode ini terdiri dari saham MNCN, INCO, ADRO, INDF, KLBF, dan BBKA sedangkan portofolio saham *loser* terdiri dari saham BSDE, SRIL, UNTR, PTPP, GGRM dan HMSP. Pada periode ini dapat dilihat terjadi atau tidaknya gejala *overreaction* pada nilai t hitung dan nilai signifikansi pada tabel nilai CAAR berikut.

Tabel 5. 8  
 Nilai CAAR Portofolio *Winner* dan *Loser* Periode Observasi VI

Tabel CAAR Periode VI		
Bulan	Winner	Loser
Bulan 1	0,00933	-0,05798
Bulan 2	0,00360	-0,13942
Bulan 3	0,08889	-0,08681
Bulan 4	0,01577	0,02230
Bulan 5	-0,00830	-0,11921
Bulan 6	0,08913	0,07326
t hitung	1,839	-1,511
Sign.	0,125	0,191

Sumber: data olahan 2022

Pada periode observasi ini nilai CAAR portofolio *winner* mengalami pembalikan ke arah negatif yang terjadi di bulan kelima sebesar -0,00830 (-0,8%). Meskipun terjadi pembalikan pada bulan kelima, akan tetapi secara keseluruhan nilai CAAR portofolio *winner* tetap memperoleh nilai positif meskipun tidak signifikan. Pada tabel tersebut ditunjukkan bahwa nilai t hitung berdasarkan hasil uji signifikansi bertanda positif (1,839) dan nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  ( $0,125 > 0,05$ ) yang menandakan bahwasanya terdapat penurunan pada nilai CAAR portofolio *winner* namun tidak signifikan.

Demikian juga pada portofolio *loser* terdapat pembalikan nilai CAAR ke arah positif sebanyak dua kali yang terjadi pada bulan keempat dan bulan keenam. Meskipun terjadi pembalikan nilai CAAR, akan tetapi secara keseluruhan nilai CAAR portofolio *loser* tetap menghasilkan *return* negatif walaupun tidak signifikan. Berdasarkan uji signifikansi portofolio *loser* menghasilkan t hitung yang mengarah ke kiri atau bertanda negatif (-1,511) dan nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  ( $0,191 > 0,05$ ). Hal tersebut menunjukkan bahwasanya investor pemegang saham *winner* akan tetap mendapatkan *return* positif, sementara itu pemegang saham *loser* juga masih mendapatkan *return* saham negatif. Berdasarkan uraian tersebut bisa disimpulkan bahwasanya gejala *overreaction* tidak terjadi pada periode observasi kelima.

## 7. Periode Observasi VII (semester I Tahun 2020 – Semester II Tahun 2020)

Periode ini terdiri dari periode pembentukan semester satu (Januari – Juni 2020) dengan periode pengujian semester dua (Juli - Desember 2020). Formasi portofolio saham *winner* yang terbentuk pada periode observasi ini terdiri dari saham JSMR, UNVR, EXCL, KLBF, SCMA dan GGRM sedangkan portofolio saham *loser* terdiri dari saham BBNI, ADRO, MNCN, BSDE, PGAS dan INTP. Pada periode ini gejala *overreaction* dapat ditunjukkan melalui nilai t hitung dan nilai signifikansi pada tabel nilai CAAR berikut.

Tabel 5. 9  
 Nilai CAAR Portofolio *Winner* dan Portofolio *Loser* Periode Observasi VII

Tabel CAAR Periode VII		
Bulan	Winner	Loser
Bulan 1	-0,02513	-0,08822
Bulan 2	-0,07031	-0,01035
Bulan 3	-0,02830	-0,17683
Bulan 4	0,10134	0,05005
Bulan 5	0,04215	0,12615
Bulan 6	0,06843	0,09875
t hitung	0,545	-0,002
Sign.	0,609	0,999

Sumber: data olahan 2022

Portofolio *winner* berdasarkan pada tabel di atas mengalami pembalikan nilai CAAR sebanyak tiga kali ke arah negatif yang terjadi di bulan pertama, bulan kedua, dan bulan ketiga. Meskipun mengalami pembalikan akan tetapi secara keseluruhan nilai CAAR portofolio *winner* tetap menghasilkan nilai positif walaupun tidak signifikan. Uji signifikansi menunjukkan nilai t hitung yang bertanda positif (0,545) dan nilai signifikansi lebih besardari  $\alpha$  (0,609 > 0,05). Kondisi ini menandakan meskipun nilai CAAR portofolio *winner* mengalami penurunan tetapi tidak terjadi secara signifikan.

Portofolio *loser* berdasarkan pada tabel di atas memperlihatkan nilai CAAR yang mengalami pembalikan sebanyak tiga kali ke arah positif yang terjadi di bulan keempat, bulan kelima, dan bulan keenam. Nilai CAAR portofolio *loser* secara keseluruhan tetap bernilai negatif meskipun tidak signifikan. Uji signifikansi pada tabel tersebut memperlihatkan nilai t hitung yang bertanda negaif (-0,002) dan nilai signifikansi lebih besara (0,999 > 0,05). Kondisi ini menunjukkan bahwa investor pemegang saham *winner* akan tetap memperoleh *return* saham positif kendatipun mengalami penurunan, sementara itu investor pemegang saham *loser* akan tetap mendapatkan *return* negatif selama periode ini. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwasanya gejala *overreaction* tidak terjadi pada periode observasi ini.

### c. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan pada nilai ACAR yang diperoleh dari pembagian antarajumlah CAAR seluruh periode pada setiap bulan observasi terhadap banyaknya periode observasi pada masing-masing portofolio. Dari hasil perhitungan ini diperoleh 6 nilai ACAR untuk masing-masing portofolio. Berikut ditampilkan data nilai ACAR *winner*, ACAR *Loser*, dan selisih ACAR *Loser-winner*.

Tabel 5.10  
 Nilai *Average Cumulative Abnormal Return* (ACAR) Setiap Portofolio

Bulan	ACAR Winner	ACAR Loser	ACAR Loser-Winner
Bulan 1	0,09461	-0,01211	-0,10672
Bulan 2	0,03849	-0,04519	-0,08368
Bulan 3	0,00702	-0,12267	-0,12969
Bulan 4	0,03349	0,00863	-0,02486
Bulan 5	0,02521	-0,02416	-0,04936
Bulan 6	0,04613	-0,03734	-0,08346

Sumber: data diolah 2022

Tabel 5.10 merupakan data nilai ACAR seluruh portofolio, melalui tabel diatas dapat dilihat bahwa portofolio *winner* memiliki rata-rata nilai positif meskipun terjadi penurunan sedangkan pada portofolio *loser* memiliki rata-rata nilai negatif dan terjadi pembalikan di bulan 4 . Untuk mengetahui hasil dari hipotesis, maka setelah perhitungan ACAR dilakukan, selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis menggunakan *One Sample t-test* dengan tingkat signifikansi sebesar 5% ( $\alpha = 0,05\%$ ). Tabel berikut menunjukkan hasil pengujian one sample test. Pengujian hipotesis dilakukan untuk menjawab hipotesis penelitian yang telah sebelumnya dirumuskan.

Tabel 5.11  
 Uji Signifikansi Hasil ACAR *Winner*, ACAR *Loser*, dan Selisih ACAR *Loser-Winner*

One-Sample Test						
	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
ACAR Winner	3,384	5	0,020	0,04082500	0,0098113	0,0718387
ACAR Loser	-2,099	5	0,090	-0,03880667	-0,0863298	0,0087165
ACAR Loser-Winner	-5,145	5	0,004	-0,07962833	-0,1194156	-0,0398411

Sumber: data diolah 2022

Pada Tabel 5.11 diatas, menunjukkan hasil uji signifikansi pada portofolio ACAR *winner*, ACAR *loser*, dan Selisih ACAR *loser-winner*. Hasil analisis portofolio *winner* terlihat bahwa ACAR *winner* menunjukkan bahwa nilai t hitung bernilai positif 3,384 dan nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  ( $0,020 < 0,05$ ) yang menyatakan bahwa ACAR *winner* memiliki nilai positif dan signifikan. Dengan demikian, tidak terbukti secara statistik bahwa nilai ACAR *winner* memiliki nilai negatif atau kurang dari nol yang menunjukkan tidak terdapat *market overreaction* dalam portofolio *winner*.

Selanjutnya hasil analisis pada portofolio *loser* menunjukkan bahwa nilai t hitung bernilai negatif (-2,099) dan nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  ( $0,09 > 0,05$ ) yang menyatakan bahwa portofolio *loser* memiliki nilai negatif

meskipun tidak signifikan. Dengan demikian, tidak terbukti secara statistik bahwa nilai ACAR *loser* memiliki nilai positif atau besar dari nol yang menunjukkan tidak terdapat *market overreaction* pada portofolio *loser*.

Kemudian hasil analisis selisih ACAR portofolio *loser* dan portofolio *winner* menunjukkan nilai t hitung bernilai negatif (-5,145) dan nilai signifikansi kecil dari  $\alpha$  (0,004

< 0,05) yang menyatakan bahwa selisih ACAR *loser-winner* memiliki nilai negatif dan signifikan. Dengan demikian, tidak terbukti secara statistik bahwa nilai selisih ACAR *loser-winner* memiliki nilai positif atau besar dari nol. Hal ini menyatakan bahwa bahwa *return* portofolio *loser* tidak dapat mengungguli portofolio *winner*.

Secara keseluruhan, berdasarkan hasil uji signifikansi pada setiap portofolio, maka dapat ditarik kesimpulan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Artinya selama periode penelitian tidak terdapat *market overreaction* pada saham perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

## PEMBAHASAN

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa tidak terdapat *market overreaction* pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2020. Hal ini dibuktikan dengan adanya hasil pengujian yang menjelaskan bahwa  $H_0$  diterima yang berarti tidak terdapat *market overreaction*. Kriteria yang diajukan oleh De Bond and Thaler (1985) tidak terpenuhi. Dengan demikian tidak terjadi *market overreaction* pada portofolio *winner* dan portofolio *loser*. Portofolio *winner* dan portofolio *loser* terbentuk melalui pemberian peringkat pada nilai *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada setiap periode pembentukan.

Nilai CAR tersebut diurutkan dari nilai yang terbesar ke nilai yang terkecil. Nilai CAR 20% teratas dari 30 perusahaan sampel penelitian adalah kelompok saham *winner* yang terdiri dari 6 saham dengan nilai CAR tertinggi. Sedangkan 20% nilai CAR terbawah masuk ke dalam kelompok saham *loser* yang terdiri dari 6 saham perusahaan yang memiliki CAR terendah, sementara 18 saham perusahaan yang lain masuk kategori saham netral. Penelitian ini memiliki tujuh periode observasi, yaitu pada periode observasi pertama kelompok saham *winner* terdiri dari saham perusahaan EXCEL, SRIL, BBTN, BBRI, UNTR, dan saham UNVR sementara kelompok portofolio saham *loser* terdiri dari saham perusahaan WIKA, SCMA, PGAS, PTPP, ANTM, dan saham INCO.

Pada periode observasi kedua saham perusahaan yang masuk kategori saham *winner* terdiri dari saham perusahaan INCO, BBNI, BBTN, UNTR, BMRI, dan INTP sedangkan saham kelompok portofolio *loser* terdiri dari saham INDF, PTPP, EXCL, PGAS, MNCN, dan WIKA. Saham portofolio *winner* yang dalam periode observasi ketiga terdiri dari saham perusahaan ANTM, PTBA, INCO, PGAS, ADRO, dan ICBP sedangkan kelompok saham *loser* terdiri dari saham BBNI, KLBF, BBTN, AKRA, INTP, dan JSRM.

Pada periode observasi keempat kelompok saham *winner* yang terbentuk terdiri dari saham SMGR, INTP, WIKA, BBRI, BBNI, dan saham GGRM sedangkan portofolio *loser* terdiri dari saham UNTR, INCO, BSDE, EXCL,

MNCN, dan ADRO. Dalam periode kelima kelompok saham portofolio *winner* terdiri dari saham MNCN, EXCL, WIKA, JSMR, PTPP, dan BSDE sedangkan portofolio *loser* terdiri dari saham SRIL, GGRM, ASII, SCMA, HMSP, dan PTBA.

Pada periode observasi keenam kelompok saham *winner* terdiri dari saham perusahaan MNCN, INCO, ADRO, INF, KLBF, dan BBCA sedangkan portofolio saham *loser* terdiri dari saham BSDE, SRIL, UNTR, PTPP, GGRM, dan HMSP. Terakhir pada periode ketujuh kelompok saham *winner* yang terbentuk terdiri dari saham JSMR, UNVR, EXC, KLBF, SCMA, dan GGRM sedangkan kelompok saham *loser* terdiri dari saham BBNI, ADRO, MNCN, BSDE, PGAS dan INTP pembentukan portofolio *winner* dan *loser* juga dapat dilihat dalam (lampiran 4 hal 107).

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Amelia dan Wijayanto (2018) yang menyatakan bahwa ACAR portofolio *loser* tidak dapat mengungguli portofolio *winner* yang berarti tidak terjadi *market overreaction* pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian bertolak belakang dengan hipotesis *market overreaction* yang diajukan oleh De Bond and Thaler (1985) karena secara keseluruhan portofolio *loser* tidak mengungguli portofolio *winner*, sehingga tidak ada pembalikan portofolio. Hasil penelitian ini juga menolak hasil penelitian dari Maharani dan witiastuti (2015) yang menyatakan bahwa terjadi *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia baik pada periode triwulan, periode semester, maupun pada periode tahunan.

Secara keseluruhan, *return* portofolio saham *loser* tidak dapat mengungguli *return* portofolio saham *winner*. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah. Investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* dengan mengandalkan data historis yang ada, sehingga investor cenderung harus lebih aktif.

Tidak terdapat gejala *market overreaction* pada Bursa Efek Indonesia khususnya pada Indeks LQ45. Hasil penelitian ini tidak mendukung penerapan strategi investasi kontrarian, investor tidak dapat membeli saham *loser* pada periode pembentukan dan menjualnya pada periode berikutnya, karena return yang dihasilkan tetap negatif. Strategi kontrarian cukup berisiko untuk diterapkan di Bursa Efek Indonesia khususnya pada perusahaan komponen Indeks LQ45.

## **KESIMPULAN**

1. Tidak terdapat *market overreaction* pada saham perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya pembalikan harga (*Reversal*) pada portofolio *winner* dan portofolio *loser*. Hasil pengujian ini dibuktikan dengan pengujian one sample t-test sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar modal di Indonesia telah efisien.

2. Tidak terdapat pembalikan pada portofolio *Average Cumulative Abnormal Return* (ACAR) *winner*, berdasarkan uji one sample t-test *Average CAR winner* secara signifikan. Hal ini menunjukkan tidak terdapat *market overreaction* pada portofolio *winner*.
3. Tidak terdapat pembalikan pada portofolio *Average Cumulative Abnormal Return* (ACAR) *loser*, berdasarkan uji hipotesis one sample t-test *Average CAR loser* meskipun tidak signifikan. Hal ini menunjukkan tidak terdapat *market overreaction* pada portofolio *loser*.
4. Tidak terdapat pembalikan pada selisih *Average Cumulative Abnormal Return* (ACAR) portofolio *loser* dan *winner*, berdasarkan uji hipotesis one sample t-test pada selisih *Average CAR loser* dan *winner*. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja portofolio *loser* tidak mengungguli kinerja portofolio *winner* selama periode penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- De Bondt dan Thaler (1985) menyatakan bahwa dalam *overreaction* hypotesis pada dasarnya pasar telah bereaksi berlebihan terhadap informasi.
- Eko, Afifudin Dan Junaidi. 2019. Analisis *Overreaction* Pada Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2015-2017. *Jurnal Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Malang*. Vol. 08 No. 07.
- Fahmi, Irham. 2015. *Manajemen Investasi Edisi 2*. Jakarta : Salemba Empat.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Kesebelas)*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas* edisi ke empat. BPFE, Yogyakarta.
- Maharani, S & Witiastuti, R.S. 2015. Fenomena Market *Overreaction* di Bursa Efek Indonesia. *Management Analysis Journal*. 4(1).
- Rosdita, Puji. (2020). Pengaruh Global Investment Climate Change dan Inflasi Terhadap Nilai IHSG Indonesia 2006-2019. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 153-162.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Potofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Yogyakarta: Kanisius.

[www.idx.co.id/](http://www.idx.co.id/) diakses pada tanggal 26 Januari 2020  
<https://finance.yahoo.com> diakses pada tanggal 27 Januari 2020  
[www.investing.com](http://www.investing.com) diakses pada tanggal 30 Agustus 2020

-