

OVERREACTION ANOMALY DI PASAR MODAL INDONESIA (STUDI PADA SAHAM-SAHAM LQ-45 TAHUN 2014-2018)

Herly Hadimas

Universitas Bengkulu

Jl. Wr. Supratman, Kandang Limun, Kec. Muara Bangka Hulu, Sumatera, Bengkulu
herlyhadimas@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi gejala overreaction di Bursa Efek Indonesia khususnya pada Indeks LQ-45 periode 2014-2018. Penelitian ini menggunakan dua periode waktu, yaitu tahunan dan Semesteran. Pemilihan sampel penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, yaitu saham-saham yang konsisten berada di Indeks LQ-45 periode 2014-2018. Berdasarkan nilai Cumulative Abnormal Return (CAR), saham diklasifikasikan ke dalam dua portofolio. Portofolio winner adalah 3 saham dengan nilai CAR tertinggi dan portofolio loser adalah 3 saham dengan nilai CAR terendah. Terjadi gejala overreaction apabila portofolio loser mampu mengungguli portofolio winner. Hasil penelitian ini adalah terbukti secara statistik tidak terjadi overreaction. Gejala overreaction yang tidak terjadi menunjukkan bahwa strategi kontrarian tidak dapat digunakan di Bursa Efek Indonesia pada Indeks LQ-45.

ABSTRACT

This study aims to analyze whether market overreaction symptoms occur in Indonesia Stock Exchange, specifically on the LQ-45 Index from 2014 to 2018. This research was separated over 6 and 12 months. The sample was consistent stocks of LQ-45 index companies period 2014 to 2018, it is determined by purposive sampling method. Stocks were classified into two portfolios based on the value of Cumulative Abnormal Return (CAR). Winner portfolio was 3 stocks with the highest value of CAR, and loser portfolio was 3 stocks with the lowest value of CAR. Market overreaction is measured by Average Cumulative Abnormal Return (ACAR) loser portfolio outperformed of winner portfolio ACAR. As a result, the research found that overreaction indications were evidence, but no significance statistically. The result absence of market overreaction symptoms on the Indonesia Stock Exchange showed that the contrarian investment strategy was inappropriate to use, especially on LQ-45 index stocks.

Keywords: Overreaction, winner-loser anomaly, LQ-45 Index.

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki daya tarik tersendiri bagi investor sebagai alternatif melakukan investasi dananya kepada perbankan. Menurut Husnan (2009) dibandingkan dengan perbankan, di pasar modal terdapat berbagai pilihan investasi dengan tingkat risiko dan keuntungan

masing-masing, sehingga investor dapat memilih jenis suatu investasi yang cocok dengan kemampuan mereka. Investor melakukan investasi dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan investasi pada masa yang akan datang (Herlianto, 2013). Dengan melakukan investasi, berarti

investor mengalihkan dana yang dimiliki sekarang dan mengalihkan dana tersebut untuk berinvestasi.

Perlu dipahami pula bahwa investor merupakan sekumpulan manusia yang juga tidak terlepas dari sifat alami manusia (Pompian, 2006). Dalam dunia ekonomi ada kaitan erat mengenai perilaku dan sifat manusia dalam pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan merupakan hal yang penting dalam bidang ekonomi sehingga banyak menarik perhatian bagi para peneliti untuk melakukan penelitian mengenai adanya hubungan perilaku investor dalam pengambilan keputusan.

Bodie, Kane & Marcus (2008) menjelaskan argumen yang menjadi dasar kritik *behavioral finance*. Teori perilaku pasar menunjukkan bahwa investor seringkali berperilaku menyimpang, misalnya investor hanya menggunakan sebagian informasi dalam pengambilan keputusan. Selanjutnya perilaku ketidakrasionalan dari investor bukan saling mengkompensasi tetapi berkontribusi satu sama lain dalam situasi tertentu.

De Bondt dan Thaler (1985) Salah satu fenomena yang terjadi pada investasi yang berkaitan dengan perilaku investor dalam menanggapi informasi adalah *stock market overreaction*. Hipotesis mengenai *stock market overreaction* mengatakan bahwa harga saham tidak benar-benar

menggambarkan atau merefleksikan harga saham yang sebenarnya karena diakibatkan oleh adanya reaksi optimisme atau pesimisme dari investor mengenai suatu peristiwa atau informasi. Situasi ini dapat dimanfaatkan oleh investor dengan menerapkan strategi investasi kontrarian, yaitu kebalikan dari strategi yang umum dipakai. Strategi kontrarian menyarankan untuk menjual saham ketika pasar mengalami kenaikan dan membeli saham ketika harga menurun (Manurung, 2008).

KERANGKA TEORI

Penelitian mengenai *Overreaction* pertama kali dilakukan oleh De Bondt dan Thaler (1985) dengan menggunakan data bulanan pasar saham Amerika New York *Stock Exchange* (NYSE), telah menemukan suatu anomali baru yang bertentangan dengan teori pasar efisiensi yang dikenal dengan *overreaction anomaly* atau *winner-loser anomaly*. Hipotesis *market overreaction* menyatakan bahwa saham-saham yang pada awalnya memberikan tingkat pengembalian yang rendah (*losers*), di periode berikutnya akan memberikan pengembalian yang tinggi dan saham-saham yang awalnya memberikan tingkat pengembalian yang tinggi (*winners*), di periode berikutnya akan memberikan pengembalian yang rendah (De Bondt dan Thaler, 1985). Ini dapat terjadi karena secara tidak sadar pasar telah menilai kelompok saham *losers* secara terlalu rendah

(*undervaluation*) dan menilai kelompok saham *winner* terlalu tinggi (*overvaluation*). Sehingga, perilaku reaksi yang berlebihan (*overreaction*) ini akan mendorong harga saham melampaui tingkat kewajaran (Kamaludin, 2012).

Secara khusus investor atau pelaku pasar secara sistematis berperilaku berlebihan terhadap implikasi ekonomi atas suatu peristiwa-peristiwa besar dengan meningkatkan harga terlalu tinggi atas reaksi yang timbul terhadap suatu berita positif dan menurunkan harga terlalu besar sebagai reaksi atas berita negatif. Kemudian pada akhirnya akan terjadi koreksi harga sehingga saham-saham *losers* akan memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Sebagai tambahan, hipotesis *market overreaction* ini menyatakan bahwa semakin besar perubahan harga yang terjadi, maka akan diikuti dengan semakin besar pula koreksi harga yang dicerminkan oleh pembalikan harga, atau seringkali disebut *magnitude effect*. Kondisi ini menyebabkan harga di pasar saham menjadi tidak berada di keadaan ekuilibrium, khususnya jika terdapat informasi baru atau kejadian ekstrem (Hotma, 2004).

Penelitian lain mengenai gejala *overreaction* ini juga dilakukan oleh Piccoli *et al.*, (2017) pada penelitiannya *Stock overreaction to extreme market events* meneliti sebanyak 663 *events* (310 *positive* and 353 *negative*) dan menemukan bukti

kuat dukungan yang signifikan secara statistik dan ekonomi untuk *Hipotesis Overreaction*. Efek ini lebih jelas terlihat setelah ada *negative events*. Ketika strategi kontrarian (*long losers, short winners on the event day*) menghasilkan *return* tahunan sebesar 50%.

Dinawan (2007) juga menguji adanya *overreaction* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2007-2010. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *price reversal* terjadi pada saham *winner* maupun *loser*. Pembalikan harga pada hari peristiwa, baik peristiwa kenaikan maupun penurunan harga terjadi akibat dari reaksi berlebihan investor. Derajat *overreaction* saham *winner* yang lebih besar dibandingkan dengan *loser* menyebabkan periode pembalikan harga saham *winner* lebih lama dibandingkan dengan saham *loser*.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Manurung (2005) menggunakan sampel saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ-45. Model abnormal *return* yang digunakan dalam penelitian tersebut sama dengan yang digunakan oleh De Bondt dan Thaller (1985), hanya saja periode replikasi dibagi menjadi tiga kategori, yaitu 3, 6, dan 12 bulan. Pada penelitian tersebut ditemukan bahwa gejala *overreaction* lebih terlihat pada penelitian dengan masa observasi lebih panjang, yaitu 12 bulan. Gejala *overreaction* yang ditemukan juga tidak signifikan secara

statistik. Di samping itu gejala *overreaction* menunjukkan asimetris yaitu lebih sering terjadi pada portofolio *winner*.

Berbeda dengan Manurung (2005) penelitian yang dilakukan Phangwijaya (2009) terhadap sampel 100 saham. Menggunakan model *abnormal return* yang sama seperti yang dipergunakan oleh De Bondt dan Thaller (1985), yaitu *market adjusted abnormal return*. Periode observasi yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah 12 bulan, dan hasil dari penelitian tersebut menunjukkan gejala *overreaction* yang muncul tidak signifikan. Serta gejala *overreaction* yang ditemukan justru berbeda dengan temuan Manurung (2005), yaitu asimetris *loser*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode penelitian analisis deskriptif dan menggunakan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder, yakni data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data saham LQ-45 periode 2014-2018, yaitu data *closing price* sebanyak 60 bulan dari 26 saham perusahaan sampel dan indeks harga saham gabungan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan website *finance.yahoo.com*.

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah *purposive sampling*, teknik pengambilan sampel ini digunakan untuk mencapai batasan atau tujuan tertentu dari penelitian.

Ketentuan kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018.
2. Saham perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 dan konsisten terdaftar secara terus-menerus selama periode yang diteliti.
3. Data saham perusahaan yang tersedia secara lengkap selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria-kriteria yang ditetapkan tersebut, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian adalah sebanyak 26 perusahaan Indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Metode analisis menggunakan perhitungan yang sama digunakan oleh De Bondt dan Thaler (1985), yaitu dengan menghitung *return* harian saham dan *return* harian pasar, kemudian menghitung *abnormal return* (selisih *return* saham harian terhadap *return* pasar). Setelah diperoleh *abnormal return*, selanjutnya dihitung *cumulative abnormal return* (CAR) periode tunggal selama waktu tertentu. Dari data CAR kemudian dilakukan ranking 10% pertama masuk kategori *winner*, dan 10% terbawah masuk kategori *loser* dan dilakukan perhitungan *average abnormal return* (AAR) dan *cumulative average*

abnormal return (CAAR). Selanjutnya dilakukan observasi atas portofolio *winner* dan *loser*. Kemudian dari data CAR masing-masing portofolio dapat dihitung *Average CAR* (ACAR) selama periode observasi. Periode formasi dan observasi adalah satu tahun untuk rentang penelitian tahunan (12 bulan), dan enam bulan untuk rentang penelitian semesteran (6 bulan). Kemudian menghitung t-statistik untuk menguji tingkat signifikan nilai ACAR *loser* dan ACAR *winner* pada masing-masing periode pengujian. Kesimpulan keberadaan *overreaction* terjadi jika pada periode pengujian ketiga hipotesis di bawah ini terpenuhi dan hasil perhitungan yang diperoleh signifikan secara statistik:

- H_{01} : $ACAR_{w,t} \geq 0$
- H_{a1} : $ACAR_{w,t} < 0$ (negatif)
- H_{02} : $ACAR_{l,t} \leq 0$
- H_{a2} : $ACAR_{l,t} > 0$ (positif)
- H_{03} : $ACAR_{l,t} - ACAR_{w,t} \leq 0$
- H_{a3} : $ACAR_{l,t} - ACAR_{w,t} > 0$
(positif)

Tabel 1. Uji signifikan portofolio tahunan Winner

CAAR Winner	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
Pertama	0.104	0.178	-0.035	-0.005	-0.059	0.090	0.046	-0.102	0.146	0.060	0.246	0.084
Kedua	0.028	-0.029	0.099	0.051	0.051	0.099	-0.015	0.013	-0.014	0.026	0.017	0.069
Ketiga	0.215	0.218	0.089	-0.167	0.124	0.186	-0.103	-0.069	0.200	-0.015	-0.010	0.221
Keempat	0.007	0.032	0.029	0.050	-0.028	0.179	-0.060	-0.039	0.072	-0.050	0.067	0.041
ACAR Winner	0.354	0.398	0.181	-0.071	0.087	0.555	-0.132	-0.196	0.403	0.021	0.319	0.415
Std Dev	0.094	0.118	0.062	0.103	0.082	0.051	0.064	0.049	0.093	0.048	0.115	0.080

Hipotesis *overreaction* diterima jika nilai t-hitung dari masing-masing periode berada di luar nilai t-tabel. Secara total periode penelitian adalah selama tiga tahun, yaitu periode 2014-2018.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam melakukan pengujian terhadap 3 hipotesis yang sudah dibuat yaitu $ACAR_{w,t} < 0$ (negatif), $ACAR_{l,t} > 0$ (positif), dan $ACAR_{l,t} - ACAR_{w,t} > 0$ (positif), maka perhitungan uji t-hitung terhadap t-tabel dapat dilihat pada Tabel 1, Tabel 2 dan Tabel 3 untuk observasi portofolio tahunan dan Tabel 4, Tabel 5 dan Tabel 6 untuk observasi portofolio semesteran. Dimana nilai ACAR *winner* yang bernilai negatif hanya terdapat pada bulan April, Juli, dan Agustus sedangkan nilai t-hitung $>$ t-tabel, maka dapat disimpulkan bahwa H_{01} diterima, dengan demikian terbukti bahwa ACAR *winner* yang negatif tidak signifikan dan dapat disimpulkan tidak terjadi *overreaction* pada observasi tahunan portofolio *winner*.

t-hitung	1.883	1.694	1.465	-0.344	0.525	5.428	-1.035	-2.002	2.171	0.223	1.386	2.585
t-tabel (5%,4)	-2.353	-2.353	-2.353	-2.353	-2.353	-2.353	-2.353	-2.353	-2.353	-2.353	-2.353	-2.353

Sumber: Data diolah (2019)

Tabel 2. Uji signifikan portofolio tahunan Loser

CAAR Loser	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
Pertama	-0.077	-0.001	-0.055	-0.015	0.035	-0.020	-0.046	-0.088	0.041	-0.013	-0.039	-0.073
Kedua	0.225	0.052	-0.021	-0.091	0.013	0.102	-0.167	-0.030	0.181	-0.142	-0.020	-0.201
Ketiga	-0.034	-0.025	0.012	-0.048	-0.003	0.004	0.011	-0.114	0.021	-0.151	-0.085	-0.060
Keempat	-0.085	-0.122	-0.044	-0.083	-0.183	0.067	-0.063	-0.234	-0.068	0.089	-0.167	0.305
ACAR Loser	0.029	-0.097	-0.108	-0.236	-0.139	0.153	-0.264	-0.465	0.175	-0.216	-0.311	-0.029
Std Dev	0.147	0.073	0.030	0.035	0.100	0.056	0.074	0.086	0.103	0.115	0.066	0.218
t-hitung	0.099	-0.665	-1.818	-3.368	-0.692	1.36	-1.781	-2.705	0.849	-0.943	-2.364	-0.067
t-tabel (5%,4)	2.353	2.353	2.353	2.353	2.353	2.353	2.353	2.353	2.353	2.353	2.353	2.353

Sumber: Data diolah (2019)

Sama seperti portofolio winner pada perhitungan Tabel 1 di atas, nilai ACAR loser yang bernilai positif hanya terjadi pada 3 bulan, yaitu Januari, Juni dan September sedangkan nilai t-hitung < t-tabel, maka

dapat disimpulkan bahwa H_{02} diterima sehingga tidak terbukti secara signifikan bahwa ACAR Loser bernilai positif dan dapat disimpulkan tidak terjadi overreaction pada observasi tahunan portofolio loser.

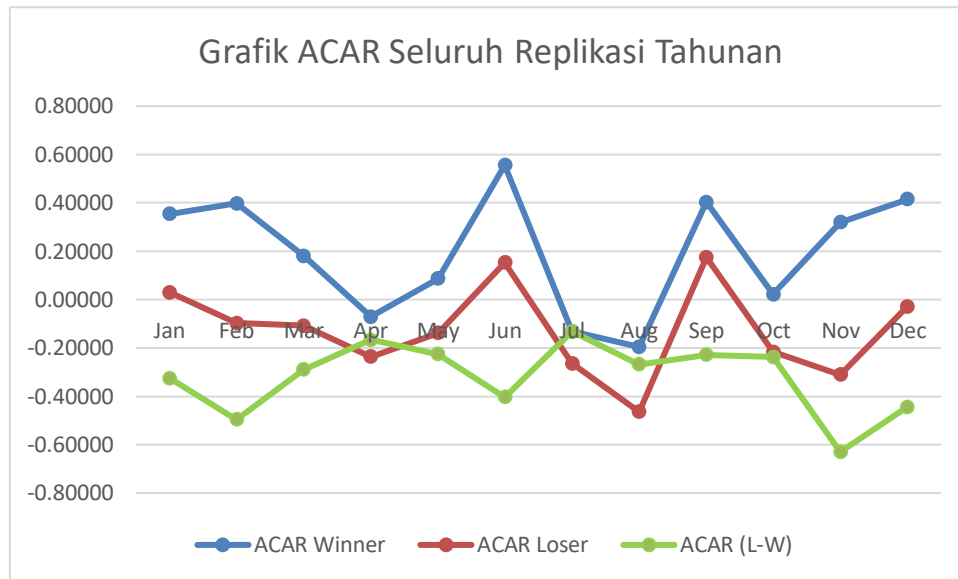
Tabel 3. Uji signifikan portofolio tahunan Loser-Winner

CAAR (L-W)	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
Pertama	-0.182	-0.179	-0.020	-0.009	0.094	-0.111	-0.092	0.014	-0.105	-0.072	-0.285	-0.157
Kedua	0.198	0.081	-0.120	-0.142	-0.038	0.002	-0.152	-0.043	0.196	-0.169	-0.037	-0.270
Ketiga	-0.249	-0.244	-0.077	0.119	-0.127	-0.182	0.114	-0.045	-0.179	-0.136	-0.074	-0.281
Keempat	-0.092	-0.154	-0.073	-0.133	-0.155	-0.112	-0.002	-0.195	-0.140	0.139	-0.234	0.265
ACAR (L-W)	-0.325	-0.495	-0.289	-0.166	-0.226	-0.403	-0.132	-0.269	-0.228	-0.238	-0.630	-0.444
Std Dev	0.197	0.142	0.041	0.123	0.112	0.076	0.116	0.090	0.171	0.138	0.121	0.257
t-hitung	-0.826	-1.744	-3.544	-0.673	-1.006	-2.635	-0.570	-1.500	-0.667	-0.859	-2.612	-0.866
t-tabel (5%,4)	2.353	2.353	2.353	2.353	2.353	2.353	2.353	2.353	2.353	2.353	2.353	2.353

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan perhitungan Tabel 4.6, hasil perhitungan dimaksudkan untuk menjawab hipotesis 3 yaitu $ACAR_{L,t} - ACAR_{W,t} > 0$ (positif). Hasil yang didapat selama 12 bulan di masa pengujian, nilai $ACAR_{L,t} - ACAR_{W,t}$ tidak ada bernilai positif dan nilai t-hitung $< t$ -

tabel sehingga H_{03} diterima dan dapat disimpulkan tidak terjadi gejala *overreaction*. Gambar *Average Cumulative Abnormal Return (ACAR)* portofolio winner dan loser seluruh replikasi dapat dilihat pada gambar di berikut ini:



Gambar 1. Grafik ACAR seluruh replikasi
Sumber: Data diolah (2019)

Pada Gambar 1. terlihat bahwa pergerakan ACAR *winner* dan *loser* selama 12 bulan pengujian terdapat 3 bulan ACAR *winner* bernilai negatif dan sama seperti ACAR *winner*, pada ACAR *loser* hanya terdapat 3 bulan yang bernilai positif. Tetapi, tidak terdapat pembalikan arah yang signifikan terhadap ACAR *winner* dan *loser*

tersebut dan selisih ACAR *loser-winner* tidak menunjukkan adanya nilai positif, yang mana pada hipotesis ketiga ($ACAR_{L,t} - ACAR_{W,t} > 0$) harus bernilai positif. Hal ini bertentangan dengan konsep *overreaction*, sehingga untuk keseluruhan observasi tahunan dapat disimpulkan tidak terjadi *overreaction*.

Tabel 4. Uji signifikan portofolio semesteran Winner

CAAR Winner	Bulan 1	Bulan 2	Bulan 3	Bulan 4	Bulan 5	Bulan 6
1	0.2223	0.0787	0.0954	0.0576	0.0550	0.1001
2	0.0814	-0.1551	0.2002	0.0813	0.1696	0.2198
3	0.0787	0.0830	0.0531	-0.0417	0.1082	0.0110

4	0.0056	0.0696	0.0092	0.0377	0.0361	0.0676
5	0.2211	0.1698	0.2469	-0.0451	0.1359	0.0854
6	0.0817	0.0537	0.1603	-0.0133	0.0564	0.0915
7	0.0940	-0.0060	0.0529	0.0677	0.0155	0.0447
8	-0.0614	-0.1835	0.0446	0.0370	0.0213	0.3489
9	-0.0310	0.0397	0.0801	0.0813	0.0535	0.0268
ACAR Winner	0.6923	0.1499	0.9427	0.2624	0.6517	0.9956
Std Dev	0.099	0.115	0.080	0.050	0.053	0.108
t-hitung	2.335	0.433	3.928	1.740	4.066	3.079
-t-tabel (5%,4)	-1.860	-1.860	-1.860	-1.860	-1.860	-1.860

Sumber: Data diolah (2019)

Pada perhitungan Tabel 4. di atas, nilai ACAR *winner* tidak ada yang bernilai negatif sehingga nilai t-hitung > t-tabel, maka dapat disimpulkan bahwa H_{01}

diterima, dengan demikian tidak terdapat bukti signifikan gejala *overreaction* terjadi di ACAR *winner*.

Tabel 5. Uji signifikan portofolio semesteran *Loser*

CAAR Loser	Bulan 1	Bulan 2	Bulan 3	Bulan 4	Bulan 5	Bulan 6
1	0.0285	0.0074	-0.0742	-0.0907	0.0114	0.1057
2	0.0298	-0.0464	-0.0492	-0.0808	-0.0196	-0.1467
3	-0.0760	0.0120	0.1308	-0.1704	-0.2203	-0.0416
4	0.0947	0.0085	0.0619	-0.1197	-0.0037	-0.0422
5	-0.0266	-0.0424	0.0235	-0.0932	-0.0397	-0.0172
6	-0.0593	-0.0977	-0.0624	-0.0798	-0.0375	0.0550
7	-0.1052	-0.2813	0.0969	-0.1070	-0.1434	0.2671
8	-0.0457	-0.0907	-0.0117	-0.1698	-0.1895	0.0409
9	0.0262	-0.0570	-0.1116	-0.1592	-0.1421	0.1012
ACAR Loser	-0.1335	-0.5876	0.0040	-1.0707	-0.7844	0.3222
Std Dev	0.064	0.091	0.083	0.038	0.087	0.118
t-hitung	-0.698	-2.156	0.016	-9.439	-3.011	0.911
t-tabel (5%,4)	1.860	1.860	1.860	1.860	1.860	1.860

Sumber: Data diolah (2019)

Pada Tabel 4.8 terlihat terdapat nilai ACAR *loser* yang positif, hal ini

menunjukkan adanya indikasi gejala *overreaction* pada portofolio *loser*, tetapi

nilai ACAR *loser* yang positif tidak terbukti signifikan karena nilai t -hitung < t -tabel sehingga H_{02} diterima, bukti menunjukkan

ACAR portofolio yang memiliki nilai positif terbukti tidak signifikan dianggap sebagai bukan gejala *overreaction*.

Tabel 6. Uji signifikan portofolio Loser-Winner

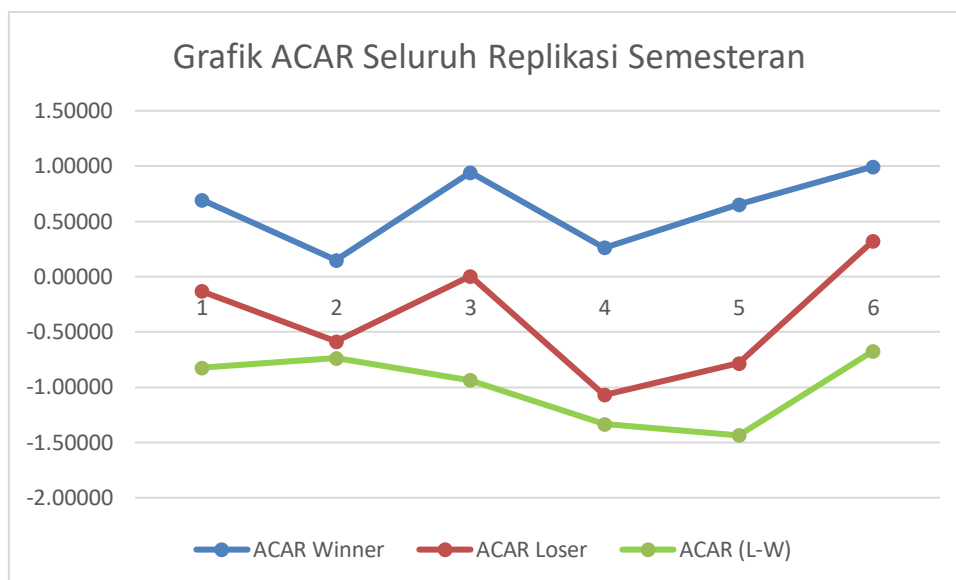
CAAR (L-W)	Bulan 1	Bulan 2	Bulan 3	Bulan 4	Bulan 5	Bulan 6
1	-0.1938	-0.0713	-0.1696	-0.1483	-0.0436	0.0056
2	-0.0516	0.1087	-0.2494	-0.1621	-0.1892	-0.3665
3	-0.1547	-0.0710	0.0777	-0.1287	-0.3285	-0.0526
4	0.0891	-0.0611	0.0527	-0.1574	-0.0398	-0.1098
5	-0.2476	-0.2122	-0.2235	-0.0481	-0.1757	-0.1025
6	-0.1410	-0.1514	-0.2227	-0.0665	-0.0939	-0.0365
7	-0.1992	-0.2753	0.0440	-0.1747	-0.1589	0.2225
8	0.0158	0.0929	-0.0563	-0.2068	-0.2109	-0.3080
9	0.0572	-0.0967	-0.1917	-0.2405	-0.1956	0.0744
ACAR (L-W)	-0.8258	-0.7375	-0.9388	-1.3331	-1.4361	-0.6734
Std Dev	0.123	0.126	0.134	0.061	0.091	0.180
t-hitung	-2.241	-1.951	-2.339	-7.255	-5.283	-1.244
t-tabel (5%,4)	1.860	1.860	1.860	1.860	1.860	1.860

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan perhitungan Tabel 6. hasil perhitungan dimaksudkan untuk menjawab hipotesis 3 yaitu $ACAR_{L,t} - ACAR_{W,t} > 0$ (positif). Hasil yang didapat selama 12 bulan di masa pengujian, nilai t -hitung $ACAR_{L,t} - ACAR_{W,t}$ tidak ada yang melebihi nilai t -tabel dan tidak terdapat nilai positif pada ACAR *loser-winner* sehingga

H_{03} diterima dan dapat disimpulkan *overreaction* juga tidak terjadi pada portofolio *loser-winner*.

Gambar *Average Cumulative Abnormal Return (ACAR) Portofolio Winner dan Loser* Seluruh Replika dapat dilihat pada gambar di berikutini:



Gambar 2. ACAR seluruh replikasi semesteran

Sumber: Data diolah (2019)

Pada Gambar 2. terlihat bahwa pergerakan ACAR *winner* bertentangan dengan konsep *overreaction* karena tidak terjadi pembalikan arah yang signifikan dan nilai ACAR *winner* tidak menunjukkan nilai negatif sehingga hasil yang didapat di akhir periode adalah 99,5%. Namun pada portofolio saham *loser* terlihat pada akhir periode observasi nilai ACAR menjadi positif 32,2% walaupun hal ini tidak terbukti signifikan setelah di uji. Kemudian selisih ACAR portofolio *loser-winner* tidak terdapat nilai positif sehingga tidak memenuhi hipotesis 3 yaitu nilai selisih ACAR portofolio *loser-winner* bernilai positif ($ACAR_{L,t} - ACAR_{W,t} > 0$) sehingga dapat disimpulkan gejala *overreaction* juga tidak terjadi pada observasi semesteran.

Observasi gejala *overreaction* dalam dua rentang waktu yang berbeda (6 dan 12 bulan) ternyata memberikan

kesimpulan yang relatif sama, walaupun terdapat gejala *overreaction* pada beberapa replikasi ternyata secara statistik terbukti tidak signifikan. Dari hasil penelitian yang menunjukkan tidak terjadinya *overreaction*, maka dapat disimpulkan penerapan strategi kontrarian dapat dikatakan cukup berisiko karena terbukti portofolio saham *loser* tidak dapat mengungguli portofolio saham *winner* walaupun untuk beberapa periode observasi hal tersebut terjadi.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat anomali *overreaction* di pasar saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia dan mengetahui peluang kemungkinan penerapan strategi kontrarian pada saham-saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa portofolio *winner* maupun *loser* sempat

beberapa kali mengalami gejala pembalikan (*reversal*). Namun, faktanya gejala *overreaction* yang ditemukan pada penelitian ini ternyata secara statistik tidak terbukti signifikan, sehingga artinya tidak terdapat anomali *overreaction* pada saham di Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Selain itu, Strategi investasi kontrarian tidak dapat digunakan pada Indeks LQ-45, karena berdasarkan hasil penelitian hanya terdapat beberapa bulan observasi yang terjadi pembalikan harga dan secara keseluruhan tidak terbukti terjadi *overreaction*, sehingga investor dapat mengalami kerugian apabila menggunakan strategi kontrarian secara intensif.

Saran kepada investor di Bursa Efek Indonesia untuk tidak menggunakan strategi

kontrarian pada saham-saham indeks LQ-45 karena dapat mengakibatkan investor mengalami kerugian. Investor akan mendapatkan keuntungan dari strategi kontrarian apabila terjadi pembalikan harga saham, saham yang sebelumnya *loser* menjadi *winner* di kemudian hari, sedangkan hal ini terjadi untuk pasar yang terdapat *overreaction*. Kemudian bagi peneliti selanjutnya disarankan dapat mencoba menggunakan metode perhitungan *abnormal return* menggunakan *mean adjusted mode* dan *market model* yang tingkat kesulitannya lebih tinggi. Untuk faktor anomali efisiensi pasar agar dapat lebih dikontrol dalam penelitian selanjutnya terutama dalam pemilihan sampel, agar hasil penelitian yang di peroleh lebih baik dan valid.

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2008) *Investments (7th Edition ed.)*, McGraw-Hill, New York.
- De Bondt, W.F.M., & R.H. Thaler. (1985) *Does the Stock Market Overreact?*, *Journal of Finance*, Vol 40. No 3, pp 793-805.
- Dinawan, M. R. (2007) *Analisis Overreaction Hypothesis, dan Pengaruh Firm Size, Likuiditas & Bid-Ask Spread Terhadap Fenomena Price Reversal di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Semarang: Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Herlianto, D. (2013) *Manajemen Investasi Plus Jurus Mendektesi Investasi Bodong*, Gosyen Publishing, Yogyakarta.
- Hotma, H. (2004) *Strategi Kontrarian di Pasar Saham Indonesia: Suatu Tinjauan Overreaction Hypothesis di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Universitas Indonesia.

- Husnan, F. (2009) *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Kamaludin. (2012) *Reaksi Pemain Saham: Implikasi Libur Nasional di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Ilmiah STIE MDP, Vol 1. No 2, pp 93-98.
- Manurung, A.H. (2005) *Gejala Overreaction pada Saham dalam Perhitungan Indeks LQ-45*, Usahawan No.09 Th XXXIV, Sept 2005.
- Manurung, A.H. (2008) *Strategi Memenangkan Transaksi Saham di Bursa*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Phangwijaya, J. (2009) *Gejala Overreaction Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Universitas Indonesia.
- Piccoli, P., Chaudhury, M., Souza, A., & Silva, W. V. (2017) *Stock Overreaction to Extreme Market Events*, North American Journal of Economics and Finance, Vol 41. No 1, pp 97-111.
- Pompian, M. M. (2006) *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*, John Wiley & Sons, Inc, New Jersey.