

ANALISIS *OVERREACTION HYPOTHESIS* PADA SEKTOR PERUSAHAAN PROPERTI DAN KEUANGAN YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA

ELLYA YUNITA

Email: fei_lie92@yahoo.com

ABSTRAK

The capital market is a place where various commodities capital is traded as long-term instruments, one of which is a share. The most important thing to determine whether the trade would be ensued is the price. In addition, behaviours factor of the players in the capital markets can also encourage the formation of a price. Therefore, this research used the topic of overreaction hypothesis. This research aimed to find out if there is an overreaction phenomenon characterized by the existence of the reversal of the stock price of financial firms and properties in the Indonesia stock exchange in the period 2010-2011. This research used two portfolio which are portfolio winners and portfolio loser. Immensity overreaction measured by using average cumulative abnormal return portfolio, either on portfolio winners and portfolio loser. The technique used were One sample t-test and Paired sample t-test. The results show that there were some differences in the Average Cumulative Abnormal Return in each testing period, but not significantly so that portfolio winner remains the winner and the loser portfolio remains a loser. In general this means that the phenomenon of overreaction on the financial and property companies the period 2010-2011 was not found.

Key words: *Overreaction, portfolio winner and portfolio loser.*

PENDAHULUAN

Saham merupakan salah satu komoditi yang diperdagangkan dalam pasar modal. Dan seperti perdagangan pada umumnya, harga adalah faktor yang cukup penting untuk dipertimbangkan. Oleh karena itu harga saham menjadi penting untuk diprediksi dan dianalisis. Namun dalam prosesnya ditemukan beberapa penyimpangan-penyimpangan seperti *January effect*, *Monday effect*, *Underreaction*, *Overreaction* dan masih banyak lainnya yang sangat mempengaruhi terbentuknya harga suatu saham. Penelitian ini akan membahas salah satu dari penyimpangan itu, yaitu mengenai *overreaction* yang merupakan fenomena yang terjadi akibat adanya reaksi berlebihan dari para investor di pasar modal dalam menanggapi sebuah informasi baru.

Implikasi dari fenomena *overreaction* menunjukkan bahwa para pelaku pasar modal tidak semuanya terdiri dari orang-orang yang rasional dan tidak emosional. Sebagian para pelaku pasar dapat bereaksi berlebihan terhadap informasi baru, terlebih jika informasi tersebut adalah informasi buruk yang dapat menyebabkan para pelaku pasar secara emosional menilai saham terlalu rendah.

Reaksi pasar terhadap harga saham menjadi penting untuk dibahas karena reaksi pasar memberikan perilaku prinsipal pelaku pasar yang akan mempengaruhi kondisi pasar modal dimana kondisi pasar yang cenderung aktif dan fluktuatif ini merupakan bagian dari pasar modal Indonesia.

Hipotesis pasar modal efisien pada dasarnya berkenaan dengan reaksi pasar yang tercermin pada penyesuaian harga terhadap munculnya informasi baru. Secara umum, pasar modal yang efisien adalah keadaan dimana harga saham yang ada saat itu dapat mencerminkan semua kondisi dan informasi, termasuk informasi khusus sekalipun sehingga tidak ada abnormal return yang dapat diperoleh. Namun jika timbul reaksi pasar yang berlebihan, ini akan mengindikasikan bahwa pasar modal tidak efisien karena harga saham tidak mencerminkan kondisi yang sebenarnya.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat fenomena *overreaction* pada sektor perusahaan keuangan dan properti tahun 2010-2011 yang ditandai oleh portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*.

Menurut penelitian yang telah dilakukan Iman Subekti (2006) tentang Pengujian Anomali *January Effect* dan *Overreaction hypothesis* menyimpulkan bahwa para pelaku pasar modal Indonesia memiliki kecenderungan untuk bereaksi secara berlebihan pada lima hari awal bulan Januari yang diakibatkan oleh *January Effect*. Wibowo dan Sukarno (2004) meneliti tentang reaksi berlebihan dengan melihat ukuran perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut tidak ditemukan bahwa reaksi berlebihan berhubungan dengan ukuran perusahaan. Penelitian ini didukung oleh Hadioetomo dan Agus Sukarno dalam penelitiannya dengan judul "Perbandingan Kapitalisasi Pasar Portofolio dengan saham *Winner* dan *Loser* saat terjadi anomali *Winner – Loser*" dan hasilnya juga tidak ditemukan size effect pada saat terjadi anomali *winner – loser*.

Sukmawati dan Hermawan (2003) melakukan penelitian mengenai *Overreaction hypothesis* dengan cara pembentukan portofolio menjadi enam portofolio yang terdiri dari tiga portofolio loser dan tiga portofolio winner. Mereka menemukan bahwa portofolio loser terbukti mengungguli portofolio winner dan terjadi secara separatis dan terpisah-pisah selama beberapa waktu.

Selanjutnya, penelitian dilakukan oleh Rowland (2011) untuk mengetahui adanya over reaksi di Indonesia melalui harga saham perusahaan LQ-45 dengan judul "*Overreaction Anomaly In Indonesian Stock Exchange*". Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa tidak ada over reaksi di Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Efisiensi Pasar Modal

Secara umum Fama (1970) menyajikan 3 macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu: (1) Efisiensi pasar bentuk kuat; (2) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*); (3) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*). Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*) merupakan pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lalu. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*) merupakan pasar yang harga-harga dari sekuritasnya mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong*) merupakan pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi termasuk informasi privat. Konsep ini mengandung arti bahwa semua informasi baik informasi yang sifatnya umum maupun khusus, direfleksikan dalam mendapatkan informasi yang sama kualitas dan jumlahnya dan yang diterima pada saat yang sama, sehingga tidak ada investor yang dapat menikmati keuntungan tidak normal diatas kerugian investor yang lainnya. Informasi yang tidak dipublikasikan adalah informasi yang bersifat khusus, dalam artian diketahui oleh orang dalam dan bersifat rahasia karena alasan strategi. Pada pasar bentuk kuat berarti sudah mencapai efisiensi bentuk yang sempurna.

Price Reversal (Pembalikan Harga)

Pembalikan harga didefinisikan sebagai perubahan arah yang tiba-tiba dari harga suatu saham, indeks, komoditas, atau *derivative security*. Pembalikan ini terjadi karena adanya permintaan/penawaran yang berlebihan sehingga terjadi perubahan terhadap kecenderungan yang selama ini telah terbentuk. Indikator lainnya adalah volume. Volume ini bergerak searah *trend*. Bila volume bertambah tinggi maka *trend* harga yang sekarang terjadi (turun/naik) kemungkinan besar akan tetap berlanjut, akan tetapi bila volume perdagangan menurun maka *trend* harga yang sekarang kemungkinan besar akan berubah (terjadi pembalikan). *Reversal effect* adalah efek pembalikan rata-rata *return* yang merupakan sebutan lain untuk anomali *winner-loser* yaitu kecenderungan saham yang memiliki kinerja buruk (*loser*) akan berbalik menjadi saham yang memiliki kinerja baik (*winner*) pada periode berikutnya dan begitu juga sebaliknya (DeBondt dan Thaler, 1985).

Anomali Winner – Losser

Anomali *winner-loser* merupakan salah satu bentuk anomali pasar modal yang bertentangan dengan konsep hipotesis pasar efisien. Anomali *winner – loser* pertama kali dikemukakan oleh De Bont dan Thaler (1985). Menggunakan pasar modal Amerika De Bont dan Thaler menemukan bahwa saham-saham yang pada mulanya memberikan tingkat keuntungan sangat positif (*winner*) atau sangat negatif (*loser*) akan mengalami pembalikan (*reversal*) pada periode-periode berikutnya. Investor yang membeli saham-saham *loser* dan menjual saham-saham tersebut saat menjadi *winner* akan memperoleh *abnormal return* yang signifikan.

De Bont dan Thaler menyatakan bahwa penyebab anomali *winner* dan *loser* adalah hipotesis *overreaction*. Hipotesis ini menyatakan bahwa pada dasarnya pasar telah bereaksi secara berlebihan terhadap informasi. Dalam hal ini, para pelaku pasar cenderung menetapkan harga saham terlalu tinggi sebagai reaksi terhadap berita yang dinilai baik dan memberikan harga terlalu rendah sebagai reaksi terhadap berita yang dinilai buruk.

Overreaction Hypothesis

Fenomena berlebihan (*overreact*) merupakan suatu manifestasi dari ketidakefisienan pasar (Susiyanto, 1997). Menurut De Bond and Thaler, *Overreaction Hypotesis* pada dasarnya menyatakan bahwa pasar telah reaksi berlebihan terhadap suatu informasi. Para pelaku pasar cenderung menetapkan harga saham terlalu tinggi terhadap informasi yang dianggap bagus oleh para pelaku pasar dan sebaliknya, para pelaku pasar cenderung menetapkan harga terlalu rendah terhadap informasi buruk.

Overreaction hypothesis mengacu pada hasil penelitian aplikasi psikologi, yaitu manusia cenderung bereaksi secara berlebihan (*overreact*) terhadap berita atau *event* yang bersifat dramatik. Secara psikologis, pelaku pasar cenderung memberikan reaksi dramatik terhadap berita yang buruk, De Bondt dan Thaler membagi *portofolio* dalam kelompok *portofolio* yang konsisten mendapatkan earning (*winner*) dan *portofolio* yang konsisten tidak mendapat earning (*loser*). Koreksi terhadap informasi tersebut pada periode berikutnya jika dalam jangka pendek, koreksi dilakukan secara berlebihan, signifikan dan berulang. Inilah yang dikatakan *overreaction*.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu dan landasan teori yang telah dijelaskan di atas, maka disusun hipotesis penelitian adalah terdapat *overreaction* pada perusahaan keuangan dan properti tahun 2010-2011.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan pengujian hipotesis, di mana penelitian ini berusaha mempelajari terjadinya *overreaction* melalui hubungan antar variabelnya. Pengelompokan portofolionya dilakukan berdasarkan *abnormal return* dari masing-masing saham.

Variabel dalam penelitian ini adalah *Abnormal Return (AR)*. Variabel-variabel *abnormal return* diukur untuk melihat pergerakan atau perubahan harga saham bulanan selama periode pengamatan. Pengukuran tersebut juga merupakan salah satu cara untuk mengukur reaksi pasar sebagai pengaruh terjadinya *market's overreaction*. *Overreaction* diukur dari reaksi pasar yang ditunjukkan menurut nilai *abnormal return* per saham dengan mengukur signifikansi perubahan harga secara ekstrim tiap semester. Besaran *abnormal return* selama periode pengamatan akan diukur dengan metode *market model*.

Definisi Operasional

a. *Actual return* adalah perhitungan pengembalian tiap-tiap saham dari selisih harga saham mingguan, dengan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = return sesungguhnya

$P_{i,t}$ = harga penutupan saham-i pada minggu ke-t

$P_{i,t-1}$ = harga penutupan saham-i pada minggu t-1

b. *Return pasar* adalah perhitungan pengembalian nilai saham pasar mingguan dengan rumus:

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

R_m = return pasar

$IHSG_t$ = IHSG (*closing price*) saham pada minggu ke- t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG (*closing price*) saham pada minggu ke- t-1

c. *Abnormal return (AR)*

Abnormal return adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal atau selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan investor), dengan rumus Jogiyanto (2000) sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R)$$

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - (\alpha + \beta \cdot R_{m,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* saham i pada minggu ke-t

$R_{i,t}$ = *return* yang terjadi pada saham i pada minggu ke-t

α = interecept pada saham i

β = koefisien slope saham i

$R_{m,t}$ = return pasar pada minggu ke-t

d. *Cumulative Abnormal Return (CAR)*

Cumulative Abnormal Return adalah penjumlahan *Abnormal Return* selama 1 periode penelitian. Perhitungan ini digunakan untuk melihat *market's overreaction*, jika pasar bereaksi positif, maka akan dihasilkan *cumulative abnormal return* yang positif, dan sebaliknya apabila *cumulative abnormal return* negatif, maka mengindikasikan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap adanya pengaruh *overreaction*. Rumus CAR mengacu pada penelitian Asri (1998):

$$CAR_t = \sum_{i=1}^n AR_{it}$$

Keterangan:

CAR = *Cumulative Abnormal Return* saham-i pada periode t.

AR_{it} = *Abnormal Return* untuk saham-i pada waktu ke-t.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian adalah perusahaan keuangan dan properti yang *go public* dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2011. Dari populasi tersebut diambil sampel penelitian sebanyak 87 perusahaan keuangan dan perusahaan properti, didasarkan pada kelengkapan data saat periode penelitian, serta memenuhi kriteria teknik pengambilan sampel yang digunakan. Kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Saham perusahaan keuangan dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2010-2011.
2. Data yang digunakan adalah data data mingguan (*closing price*) selama 3 periode formasi dan 3 periode pengujian. Masing-masing periode terdiri dari 6 bulan penelitian.

Metode Analisis Data

Metode analisis data dilakukan dengan pengujian hipotesis. Langkah-langkah pengujian hipotesisnya adalah sebagai berikut:

1. Pemilihan saham
Dalam tahap ini, dilakukan seleksi terhadap saham-saham yang akan masuk pembentukan portofolio saham, dimana hanya dipilih saham-saham yang memenuhi kriteria sampel.
2. Pengumpulan data
Pada tahap ini, semua data mentah yang terkait dikumpulkan dan diorganisir secara sistematis. Data berupa harga penutupan saham pada setiap perdagangan yang telah disesuaikan dan Indeks Harga Saham Gabungan.
3. Perhitungan *return* mingguan saham
Dengan menggunakan harga saham penutupan pada setiap perdagangan, maka dapat dihitung *return* mingguan untuk masing-masing saham.
4. Perhitungan *return market* mingguan
Dengan menggunakan indeks harga saham gabungan pada tiap minggu.
5. Perhitungan *abnormal return*
Setelah mendapatkan angka *return* saham dan *return market* maka dapat dihitung besar *abnormal return* dari masing-masing saham. Perhitungannya menggunakan *Mean Adjusted Model*, yaitu dengan menghitung angka pengembalian (*Expected return*) berdasarkan rata-rata *return* saham pada periode estimasi (Januari-Desember 2009) yang kemudian dikonstantakan untuk diperbandingkan dengan angka *return* saham pada periode pengamatan.
6. Proses formasi portofolio *winner/loser*
Setelah menghitung *abnormal return* masing-masing saham, maka proses selanjutnya adalah menghitung CAR. CAR merupakan jumlah *abnormal return* periode tunggal suatu saham selama periode tertentu (periode formasi). Dalam penelitian ini, di akumulasikan *abnormal return* saham selama enam bulan.
7. Proses observasi/pengujian portofolio *winner/loser*
Setelah terbentuk portofolio saham *winner* dan *loser*, maka dilakukan observasi terhadap *abnormal return* yang dihasilkan oleh kedua portofolio tersebut.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini saham-saham yang termasuk sampel diklasifikasikan lagi ke dalam kelompok saham kategori *winner* dan kelompok saham kategori *loser*. Yang dikategorikan sebagai *winner* adalah saham yang mengalami kenaikan harga yang lebih besar pada peristiwa kenaikan harga saham secara besar-besaran selama periode penelitian. Sedangkan saham yang termasuk *loser* adalah saham yang mengalami penurunan harga saham secara besar-besaran selama periode penelitian.

Hasil analisis pada *Cumulative Abnormal Return* (CAR) secara keseluruhan pada periode formasi maupun periode pengujian untuk portofolio *winner* memiliki nilai rata-rata diatas nol (positif), namun untuk *Cumulative Abnormal Return* untuk portofolio *loser* memiliki nilai rata-rata dibawah nol (negatif). Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis satu tidak di terima karena tidak ada perbedaan yang signifikan antara periode formasi dengan periode

pengujian. Atau dengan kata lain hasil uji t-statistik menunjukkan bahwa kelompok *loser* bernilai negatif signifikan dan untuk kelompok *winner* bernilai positif signifikan. Hasil Uji *One Sample T-test* ini ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 1.
Uji *One sample T-test*

Periode	Periode Formasi			Periode Pengujian		
	ACAR	t	Sig.	ACAR	t	Sig.
PP 1	-0.3283	-9.179	0.000	-0.3892	-8.867	0.000
PP 2	-0.3892	-8.867	0.000	-0.3812	-9.692	0.000
PP 3	-0.3812	-9.692	0.000	-0.4119	-7.811	0.000

Kelompok *Winner*

Periode	Periode Formasi			Periode Pengujian		
	ACAR	t	Sig.	ACAR	t	Sig.
PP 1	0.3468	4.897	0.000	0.3372	6.575	0.000
PP 2	0.3372	6.575	0.000	0.2987	7.288	0.000
PP 3	0.2987	7.288	0.000	0.3347	9.242	0.000

Sumber: Data diolah

Analisis Periode Pengamatan I

Periode pengamatan I terdiri dari periode formasi Januari-Juni 2010 dan periode pengujian Juli-Desember 2010. Hasil perhitungan rata-rata *cumulative abnormal return* pada tabel di atas menunjukkan tidak adanya pembalikan kinerja portofolio. Kinerja portofolio *loser* tetap bernilai negatif, ditunjukkan dengan nilai ACAR pada saat periode pengujian -0.3892. Rata-rata *Cumulative Abnormal Return* yang negatif ini mengindikasikan bahwa portofolio *loser* merupakan portofolio yang merugi. Uji beda dengan nol menunjukkan signifikansi pada tingkat 0.00. hal ini berarti bahwa portofolio *loser* tidak mengalami *overreaction*.

Pada saat pengujian, kinerja portofolio *winner* tetap bernilai positif, ditunjukkan dengan nilai ACAR sebesar 0.3372. Rata-rata ACAR yang bernilai positif mengindikasikan bahwa portofolio *winner* merupakan portofolio yang menguntungkan. Uji beda dengan nol menunjukkan tingkat signifikansi 0.00. hal ini berarti portofolio *winner* tidak mengalami *overreaction*.

Analisis Periode Pengamatan II

Periode pengamatan II terdiri dari periode formasi Juli-Desember 2010 dan periode pengujian Januari-Juni 2011. Hasil perhitungan rata-rata *cumulative abnormal return* pada tabel 4.5 di atas menunjukkan tidak adanya pembalikan kinerja portofolio. Kinerja portofolio *loser* tetap bernilai negatif, ditunjukkan dengan nilai ACAR pada saat periode pengujian -0.3812. Rata-rata *Cumulative Abnormal Return* yang negatif ini mengindikasikan bahwa portofolio *loser* merupakan portofolio yang merugi. Uji beda dengan nol menunjukkan signifikansi pada tingkat 0.00. hal ini berarti bahwa portofolio *loser* tidak mengalami *overreaction*.

Pada saat pengujian, kinerja portofolio *winner* tetap bernilai positif, ditunjukkan dengan nilai ACAR sebesar 0.2987. Rata-rata ACAR yang bernilai positif mengindikasikan bahwa portofolio *winner* merupakan portofolio yang menguntungkan. Uji beda dengan nol menunjukkan tingkat signifikansi 0.00. hal ini berarti portofolio *winner* tidak mengalami *overreaction*.

Analisis Periode Pengamatan III

Periode pengamatan III terdiri dari periode formasi Januari-Juni 2011 dan periode pengujian Juli-Desember 2011. Hasil perhitungan rata-rata *cumulative abnormal return* pada tabel 4.5 di atas menunjukkan tidak adanya pembalikan kinerja portofolio. Kinerja portofolio *loser* tetap bernilai negatif, ditunjukkan dengan nilai ACAR pada saat periode pengujian -0.4119. Rata-rata *Cumulative Abnormal Return* yang negatif ini mengindikasikan bahwa portofolio *loser* merupakan portofolio yang merugi. Uji beda dengan nol menunjukkan signifikansi pada tingkat 0.00. hal ini berarti bahwa portofolio *loser* tidak mengalami *overreaction*.

Pada saat pengujian, kinerja portofolio *winner* tetap bernilai positif, ditunjukkan dengan nilai ACAR sebesar 0.3347. Rata-rata ACAR yang bernilai positif mengindikasikan bahwa portofolio *winner* merupakan portofolio yang menguntungkan. Uji beda dengan nol menunjukkan tingkat signifikansi 0.00. hal ini berarti portofolio *winner* tidak mengalami *overreaction*.

Selanjutnya dilakukan uji *paired sample T-test* untuk mengetahui hubungan antara periode formasi dan periode pengujian. Hasil analisis pada *Cumulative Abnormal Return* (CAR) antara periode formasi dan periode pengujian tidak ditemukan perbedaan yang signifikan. Hasil Uji *Paired Sample T-test* dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 2
Uji *Paired Sample T-test*

	P. Formasi	P. Pengujian	Difference	t	Sig.
Pair 1	-0.1110	-0.2139	0.10288	2.351	0.021
Pair 2	-0.2139	-0.1077	-0.10620	-2.234	0.028
Pair 3	-0.1077	-0.0772	-0.03049	-0.666	0.507

Pada Tabel 2 terlihat, seluruh tingkat signifikansi CAR *loser* dan tingkat signifikansi CAR *winner* serta selisih nilai CAR untuk seluruh minggu pada setiap periode pengamatan. Pada pengamatan 1 yaitu P1 dan P2 diperoleh nilai $t = 2.351$ dan tingkat signifikansi 0.021. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05 hal ini berarti nilai CAR adalah berbeda antara periode formasi dan periode pengujian. Selanjutnya pada pengamatan kedua dengan nilai $t = -2.234$ dan signifikansi $0.028 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara periode formasi dan periode pengujian. Selisih CAR terendah terdapat pada pengamatan ketiga yaitu -0.03 dengan nilai $t = -0.666$ dan tingkat signifikansi 0.507, nilai ini lebih besar dari 0.05 artinya tidak signifikan sehingga antara periode formasi dan periode pengujian tidak ada perbedaan. Selisih CAR yang terjadi antara *loser* dan *winner* pada periode pengamatan (Pair 2 dan Pair 3) bernilai negatif. Hal ini dikarenakan pembalikan CAR *loser* lebih rendah dibandingkan peningkatan CAR *winner*. Sedangkan pada pengamatan 1 (Pair 1) Selisih CAR antara *loser* dan *winner* bernilai positif. Hal ini dikarenakan pembalikan CAR *winner* lebih rendah dibandingkan peningkatan CAR *loser*.

Pembahasan

Dari penelitian selama 3 periode pengamatan menunjukkan bahwa hasil tersebut tidak memenuhi anomali dari *overreaction* yang telah dijelaskan pada penjelasan sebelumnya, sehingga tidak terjadi efek pembalikan CAR dari saham *loser* dan saham *winner* atau anomali *overreaction* pada periode pengamatan tersebut dan hal lain yang juga perlu diperhatikan bahwa penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh De Bondt-Thaler yang mengemukakan bahwa efek *overreaction* lebih besar terhadap saham *loser* daripada saham *winner*. Dengan tidak terbuktinya anomali *overreaction*, maka teori yang dikemukakan oleh Fama (1997) tentang pasar modal yang efisien dapat diterima. Karena dalam pasar modal yang efisien para investor dapat berpikir rasional dalam mengambil keputusan investasi. Sehingga semua harga saham yang terbentuk dalam pasar modal dapat mencerminkan kondisi pasar modal yang sebenarnya. Selain itu, penelitian ini juga membuktikan bahwa investor lebih mengutamakan analisis fundamental perusahaan dibandingkan dengan menggunakan strategi kontrarian.

Pengujian hipotesis ini menyatakan bahwa terjadi tidak reaksi pasar yang berlebihan karena pola portofolio *loser* memiliki *abnormal return* negatif dan portofolio *winner* memiliki *abnormal return* positif. Berdasarkan pada hasil pengujian, maka hipotesis ditolak. Hipotesis yang ditolak ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2011) yakni tidak ditemukannya reaksi berlebihan pada Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis dua menyatakan terdapat perbedaan *Average Cumulative Abnormal Return* antara periode formasi dan periode pengujian didasarkan pada hasil uji sampel berpasangan menggunakan Uji *Paired-Samples*. Dengan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa portofolio *loser* mengalami peningkatan dan portofolio *winner* mengalami penurunan yang sama-sama tidak signifikan sehingga tidak bisa disebut sebagai fenomena *overreaction*.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengolahan data dapat disimpulkan bahwa gejala anomali *overreaction* tidak terjadi di perusahaan keuangan dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode 2010-2011. Dengan tidak terbuktinya anomali *overreaction* di BEI khususnya pada saham properti dan keuangan maka strategi kontrarian secara teoritis menghasilkan pertimbangan resiko yang perlu dicermati bagi investor dalam melakukan investasinya. Dan dengan demikian hal ini menunjukkan bahwa pasar modal modal Indonesia merupakan pasar modal yang efisien.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan saran atau implikasi bagi penelitian selanjutnya, yaitu memperluas sampel penelitian pada sampel perusahaan lain seperti pertambangan, pertanian dan sebagainya, memperpanjang periode formasi dan pengujian, memperluas kriteria dalam pembentukan portofolio pada kerangka strategi kontrarian. Misalnya: kriteria *book-to-market value* saham, aktif-pasif dalam perdagangan.

UCAPAN TERIMA KASIH: Pada kesempatan ini saya mengucapkan terima kasih kepada para pihak yang telah membantu dalam penyelesaian artikel ini yaitu Dr. Hermeindito Kaaro., MM selaku dosen pembimbing I dan Drs. Ec. M. Sairozi., MM selaku dosen pembimbing II yang telah banyak meluangkan waktu, tenaga, dan pikirannya untuk membimbing penulis.

REFERENSI

De Bondt, W.F.M., & R.Thaler. 1985. Does the Stock Market overreact? *Journal Of Finance*, Vol. 40, pp.793-805.

- Fama, E.F. 1997. Market Efficiency, Long-Term Return and Behavioral Finance. *Journal Of Financial Economics*, Vol. 49, pp.283-306.
- Hadioetomo dan Sukarno A. 2009. Perbandingan Kapitalisasi Pasar Portofolio saham winner dan loser saat terjadi Anomali Winner dan Losser, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.13, No.2, hal 209-227
- Hartono, Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Herjanto, Eddy. 2009. Analisis Overreaction pada Saham-saham Unggulan Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2007. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, hal. 46-74.
- Husnan, Suad. 2004. *Dasar-Dasar Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: BPFE.
[Http://www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com), diakses tanggal 4 Desember 2012
[Http://www.sahamok.com](http://www.sahamok.com), diakses tanggal 22 Agustus 2012
- Pasaribu, R. B. 2011. *Overreaction Anomaly In Indonesia : Case Study of LQ-45 Stocks*. *Journal Of Economics and Business*, Vol. 5 No.2, pp.87-115.
- Pasaribu, R. B. 2012. Strategi Investasi Momentum: Profit Momentum Portofolio Saham Pemenang-Pecundang Di Indonesia, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 6 No.2, pp. 109-136.
- Prakoso, Indra. 2009. Analisis market overreaction yang ditandai dengan pembalikan harga jangka pendek pada saham-saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Rahmawati dan Tri Suryani. 2005. Over reaksi pasar terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Seminar Nasional Akuntansi VIII*, hal. 64-74.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga.
- Subekti, I. 2006. Pengujian Anomali Januari Effect dan Overreaction Hypothesis di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 7.
- Sukmawati dan Hermawan D. 2003. Overreact Hipotesis dan Price Earning Ratio Anomaly Saham – Saham Sektor Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 3.
- Susiyanto, F. Muhammad. 1997. Market's Overreaction In The Indonesian Stock Market, *Kelola*, Vol.6, No.16.
- Warninda, T.D. & Asri, M. 1998. Dapatkah Strategi Kontrarian Diterapkan Di Pasar Modal Indonesia ? *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Wiksuana, I. G. B. 2008. Eksistensi Anomali Winner dan Losser saham individual dan saham industri di Pasar Modal Indonesia. *Finance and Banking Journal*, Vol.10, No.7.
- Zarowin, P. 1990. Size, Seasonality, and Stock Market Overreaction. *Journal of Finance and Quantitive Analysis*, Vol.25, pp. 113-125.