



FENOMENA *MARKET OVERREACTION* DI BURSA EFEK INDONESIA

Santi Maharani ✉, Rini Setyo Witiastuti✉

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima Desember 2015
Disetujui Februari 2015
Dipublikasikan Maret 2015

Keywords:

abnormal return; winner-loser portfolio; market overreaction;

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian tahun 2009 sampai 2013. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah saham-saham yang tergolong dalam saham aktif menggunakan metode *purposive sampling*. *Market overreaction* diukur dengan *abnormal return* dan ditunjukkan dengan ACAR portofolio loser mengungguli ACAR portofolio *inner*. Hasil pengujian pada periode triwulan menunjukkan bahwa portofolio loser mengungguli portofolio *winner* pada bulan kedua dan ketiga. Hasil pada periode semester terjadi pada bulan ketiga, bulan kelima dan bulan keenam. Hasil pengujian periode tahunan, pembalikan terjadi pada bulan ketiga, keenam, kesembilan, dan keduabelas. Nilai signifikansi dari uji one sample t-test lebih dari 0,05. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa terjadi *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia. *Market overreaction* di Bursa Efek Indonesia terjadi tidak secara konstan melainkan secara sporadis.

Abstract

This research examines the market overreaction in Indonesia Stock Exchange from 2009 to 2013. The population in this research are all of the companies that list in Indonesia Stock Exchange. The sample are stocks which are belonging to active stocks, it is determined by purposive sampling method. Market overreaction are measured by abnormal return and indicated with ACAR loser portfolio outperformed of ACAR winner portfolio. The result on quarterly period, semester period, and year period showed that loser portfolio outperformed winner portfolio. Value of the statistic tating with one sample t test more than 0,05. This research concluded that there are market overreaction in Indonesia Stock Exchange and it's not happens constantly.

PENDAHULUAN

Motivasi investor melakukan investasi di pasar modal adalah untuk memperoleh *return*. *Return* besar yang ditawarkan dari investasi di pasar modal tidak terlepas dari risiko yang harus ditanggung, karena keuntungan dan risiko memiliki hubungan searah (Tandelilin, 2010). Semakin besar keuntungan yang diperoleh investor semakin besar pula risiko yang harus bersedia ditanggung. Oleh karena itu, investor membutuhkan informasi relevan dalam mengambil keputusan investasi. Informasi relevan mengenai kondisi dan arah pasar akan mudah diperoleh investor apabila pasar dalam keadaan efisien.

Penelitian Octavio dan Lantara (2014) menyatakan bahwa dalam teori pasar efisien, investor diasumsikan sebagai makhluk rasional, namun pada kenyataannya investor cenderung berperilaku tidak rasional. Investor berusaha menyusun strategi untuk memperoleh *return* yang lebih besar (*abnormal return*). Kondisi tersebut sangat bertolak belakang dengan teori pasar efisien, karena dalam teori pasar efisien investor tidak akan memperoleh *abnormal return* (Gunarsa & Ekayani, 2011).

Ketidaksesuaian itu sering disebut dengan anomali pasar. Menurut Cahyaningdyah dan Witiastuti (2008) anomali-anomali yang pernah ditemukan adalah *January effect*, *Size Effect*, *P/E Effect*, *The Holiday Effect*, *Market to Book Value Effect*, dan *The Day and The Week Effect*. Selain anomali-anomali tersebut, terdapat satu anomali pasar lain yaitu *market overreaction*. *Market overreaction* pertama kali diperkenalkan oleh De Bondt dan Thaler (1985), melalui penelitiannya dengan menggunakan data saham dari New York *Stock Exchange* (NYSE). *Market overreaction* terjadi karena investor terlalu berlebihan dalam meniali informasi terbaru yang dapat merubah persepsi dan ekspektasi terhadap suatu perusahaan, sehingga kurang memperhatikan informasi yang terdahulu.

Penelitian Rahmawati dan Suryani (2005) menyatakan bahwa *market overreaction* ditunjukkan dengan adanya pembalikan harga saham sebagai respon dari reaksi berlebihan

investor terhadap informasi baru yang diterima. Saham-saham yang biasanya diminati pasar karena memiliki *return* tinggi menjadi kurang diminati, dan saham-saham yang bernilai rendah dan sebelumnya kurang diminati mulai dicari pasar.

Penelitian ini akan menguji tentang *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia. Sejumlah penelitian menemukan bahwa terdapat indikasi *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia menggunakan periode penelitian yang berbeda dan sampel yang berebada. Penelitian De Bondt dan Thaler (1985) menemukan *market overreaction* terjadi di pasar modal Amerika, menggunakan data saham dari New York *Stock Exchange* (NYSE).

Penelitian *Market Overraction* di Bursa Efek Indonesia menunjukkan hasil yang bervariasi. Rahmawati dan Suryani (2005) melakukan penelitian di pasar modal Indonesia, hasilnya terdapat indikasi reaksi berlebihan yang ditandai dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*. Selain Rahmawati dan Suryani, hasil yang sama juga diperoleh oleh penelitian Murtini dan Widyatmadja (2011) dengan menggunakan sampel 80 perusahaan manufaktur tahun 2004-2008. Penelitian Octavio dan Lantara (2014) melakukan penelitian *market overreaction* dengan sampel saham-saham yang tergabung dalam indeks Kompas 100. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *market overreaction* hanya terjadi pada saham *loser* dan terasosiasi positif dengan ukuran perusahaan.

Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2011) yang menggunakan sampel saham-saham LQ-45 periode 2003-2007. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa gejala anomaly *overreaction* tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia pada seluruh periode penelitian (triwulan, semester dan tahunan) khususnya saham yang tergabung dalam LQ-45. Reaksi berlebihan yang dilakukan oleh investor terhadap informasi menyebabkan terjadinya pembalikan harga saham. Investor cenderung menetapkan harga saham terlalu tinggi terhadap informasi yang dianggap bagus (*good news*) dan sebaliknya, cenderung menetapkan harga yang terlalu rendah terhadap

informasi buruk (*bad news*). *Market overreaction* menjadi fokus penelitian ini karena fenomena tersebut dapat digunakan oleh investor sebagai dasar pengambilan keputusan dalam penyusunan portofolio investasinya.

Menurut Darusman (2012) investor dapat menggunakan dua strategi untuk mendapatkan *return* yaitu strategi kontrarian dan strategi momentum. Strategi kontrarian adalah strategi dimana investor membeli saham *loser* dan menjual saat saham tersebut berubah menjadi *winner*. Sementara strategi momentum dilakukan investor dengan cara membeli saham *winner* pada periode yang lalu kemudian menjualnya pada periode mendatang ketika harga sahamnya meningkat. Penelitian Manurung (2008) menjelaskan bahwa secara teori strategi kontrarian ini sangat tepat dipergunakan untuk jangka waktu enam bulan dan satu tahun. Sementara untuk strategi momentum menurut Wiksuana (2009), strategi momentum dapat menghasilkan *abnormal return* yang signifikan sepanjang horison investasi jangka menengah 3 sampai 12 bulan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disusun hipotesis:

H1: Terjadi *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia pada periode triwulan.

H2: Terjadi *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia pada periode semester.

H3: Terjadi *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia pada periode tahunan.

METODE

Penelitian ini mengambil sampel sebanyak 26 saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Sampel diambil menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria saham aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian dengan frekuensi perdagangan lebih dari 300 kali per tahun, saham dari perusahaan yang melakukan IPO sebelum bulan Januari 2009 dan data saham yang masuk dalam sampel harus lengkap. Kriteria ini diambil untuk menghindari bias yang mungkin ditimbulkan oleh saham-saham tidur. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data harga penutupan (*closing price*) bulanan. Harga saham

bulanan tersebut digunakan sebagai dasar perhitungan *abnormal return* masing-masing saham.

Periode penelitian yang digunakan mulai dari Januari 2009 sampai dengan Desember 2013. Periode penelitian tersebut kemudian dibagi menjadi dua periode yaitu periode formasi dan periode observasi. Periode formasi adalah periode dibentuknya portofolio *winner* dan portofolio *loser*. Portofolio *winner* terdiri dari saham-saham yang memiliki *return* lebih besar dari rata-rata *return* seluruh sampel, sementara portofolio *loser* terdiri dari saham-saham yang memiliki *return* lebih kecil dari rata-rata *return* seluruh sampel.

Periode observasi dibagi menjadi tiga periode yaitu periode triwulan, semester dan tahunan. Selama periode observasi tersebut, dilakukan pengamatan perilaku *return* dari masing-masing portofolio. Analisis data menggunakan indikator *market overreaction* yang dikeluarkan oleh De Bondt dan Thaler (1985), apabila tiga prediksi untuk $t > 0$ (selama periode penelitian) $ACAR_{w,t} < 0$, $ACAR_{l,t} > 0$, dan $ACAR_{l,t} - ACAR_{w,t} > 0$. Secara lebih jelas, tahap-tahapannya adalah sebagai berikut:

Menghitung *return* bulanan untuk saham-saham yang termasuk dalam kedua portofolio, dengan menggunakan harga saham yang ada selama periode observasi. Menghitung *return* pasar bulanan dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang ada sesuai dengan periode observasi selama semesteran dan tahunan, dengan rumus:

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

Dimana:

$R_{M,t}$ = *Return* pasar pada hari ke-t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan waktu ke-t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan waktu ke t-1

Menghitung *abnormal return* untuk saham-saham yang termasuk dalam kedua portofolio, selama periode observasi semesteran dan tahunan dengan rumus:

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

Dimana:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada waktu t

$R_{i,t}$ = *return* aktual saham i pada waktu t

$R_{M,t}$ = *return* pasar pada waktu t

Menghitung CAR portofolio *winner* dan *loser* selama jangka waktu periode observasi, dengan rumus:

$$CAR_{p,T} = \sum AR_{p,t}$$

Dimana:

$CAR_{p,T}$ = *cumulative abnormal return* portofolio (*winner* maupun *loser*) selama T hari

$AR_{p,t}$ = *abnormal return* portofolio pada hari ke-t

Mencari *abnormal profit* dengan cara mengurangi CAR portofolio *loser* dengan CAR portofolio *winner* selama periode observasi.

Menghitung rata-rata CAR (ACAR) masing-masing portofolio dengan rumus:

$$ACAR_{w,t} = \sum CAR_{w,n,t} / N$$

$$ACAR_{L,t} = \sum CAR_{L,n,t} / N$$

Dimana:

$ACAR_{w,t}$ = ACAR portofolio *winner* pada hari ke-t

$ACAR_{L,t}$ = ACAR portofolio *loser* pada hari ke-t

$CAR_{w,n,t}$ = CAR portofolio *winner* pada hari ke-t pada replikasi ke-n

$CAR_{L,n,t}$ = CAR portofolio *loser* pada hari ke-t pada replikasi ke-n

N = jumlah replikasi

Menghitung selisih ACAR portofolio *loser* dengan ACAR portofolio *winner* dengan rumus:

$$\Delta ACAR_t = ACAR_{L,t} - ACAR_{w,t}$$

Dimana:

$\Delta ACAR_t$ = selisih antara ACAR *loser* dengan ACAR *winner* pada hari ke-t

$ACAR_{L,t}$ = ACAR portofolio *loser* pada hari ke-t

$ACAR_{w,t}$ = ACAR portofolio *winner* pada hari ke-t

Menghitung t-statistik untuk menguji tingkat signifikan nilai ACAR *loser* dan ACAR *winner* pada masing-masing periode pengujian.

Menarik kesimpulan ada tidaknya *market overreaction* berdasarkan hasil yang diperoleh.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian hipotesis satu, yaitu *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia pada periode triwulan dapat dilihat pada Tabel 1. Hasil pengujian menunjukkan bahwa dari 60 data ACAR portofolio *winner* 25 data bernilai negatif. Sementara untuk ACAR portofolio *loser* dari 60 data yang ada, 37 data bernilai positif. Tabel 2 memperlihatkan nilai selisih ACAR *loser* dan ACAR *winner* dimana 35 data bernilai positif. Hasil penelitian tersebut memenuhi kriteria atau indikator terjadinya *market overreaction* yang dikemukakan oleh De Bondt dan Thaler (1985:798), dimana *market overreaction* terjadi apabila selama periode pengujian ($t > 0$) nilai $ACAR_{w,t} < 0$, $ACAR_{L,t} > 0$, dan selisih $ACAR_{L,t} - ACAR_{w,t} > 0$.

Tabel 1. Data ACAR Portofolio *Winner* dan Portofolio *Loser* Periode Triwulan

		ACAR WINNER			ACAR LOSER		
		Bulan 1	Bulan 2	Bulan 3	Bulan 1	Bulan 2	Bulan 3
2009	Triwulan 1	0.044	0.110	0.032	-0.071	0.014	-0.050
	Triwulan 2	0.176	0.117	0.013	0.039	0.088	0.057
	Triwulan 3	0.078	0.035	-0.008	-0.075	0.056	-0.006
	Triwulan 4	0.010	-0.051	0.011	-0.026	-0.037	-0.022
2010	Triwulan 1	0.018	0.014	0.091	-0.002	0.037	0.045
	Triwulan 2	-0.016	-0.072	-0.028	0.054	-0.032	0.032
	Triwulan 3	-0.015	-0.013	0.030	0.016	0.002	0.062
	Triwulan 4	0.014	0.042	-0.042	0.048	-0.003	0.050
2011	Triwulan 1	-0.010	-0.035	-0.009	-0.046	0.035	0.006

	Triwulan 2	-0.021	0.020	-0.035	0.000	0.001	-0.012
	Triwulan 3	0.004	-0.055	-0.046	-0.053	0.007	-0.036
	Triwulan 4	0.046	-0.023	0.018	0.020	-0.036	0.109
2012	Triwulan 1	0.065	0.012	0.003	0.043	0.040	-0.025
	Triwulan 2	-0.061	0.012	0.003	0.027	-0.045	0.018
	Triwulan 3	-0.022	-0.063	0.029	0.015	-0.003	0.076
	Triwulan 4	0.002	-0.038	0.031	0.018	0.041	-0.020
2013	Triwulan 1	0.014	-0.025	-0.047	0.079	0.062	0.038
	Triwulan 2	0.003	-0.032	0.004	0.007	0.037	-0.099
	Triwulan 3	-0.043	0.087	-0.023	0.020	-0.032	0.027
	Triwulan 4	0.041	0.022	0.011	0.000	-0.055	-0.038
Rata-rata		0.016	0.003	0.002	0.006	0.009	0.011
T-hitung		1.426	0.256	0.253	0.612	1.002	0.944
Sig		0.170	0.801	0.803	0.548	0.329	0.357

Sumber: data yang diolah (2015)

Tabel 2. Data Selisih ACAR Portofolio *Winner* dan Portofolio *Loser* Periode Triwulan

	Bulan 1	Bulan 2	Bulan 3		Bulan 1	Bulan 2	Bulan 3
Tahun 2009				Tahun 2012			
Tw 1	-0.115	-0.096	-0.082	Tw 1	-0.022	0.028	-0.029
Tw 2	-0.137	-0.029	0.044	Tw 2	0.089	-0.057	0.015
Tw 3	-0.153	0.022	0.002	Tw 3	0.037	0.061	0.047
Tw 4	-0.036	0.014	-0.033	Tw 4	0.016	0.079	-0.051
Tahun 2010				Tahun 2013			
Tw 1	-0.020	0.023	-0.046	Tw 1	0.065	0.087	0.085
Tw 2	0.071	0.039	0.060	Tw 2	0.004	0.069	-0.103
Tw 3	0.031	0.016	0.032	Tw 3	0.063	-0.119	0.051
Tw 4	0.034	-0.045	0.092	Tw 4	-0.041	-0.077	-0.050
Tahun 2011				Rata-rata	-0.011	0.006	0.009
Tw 1	-0.037	0.071	0.014	T-hitung	-0.701	0.427	0.677
Tw 2	0.021	-0.019	0.023	Sig.	0.492	0.674	0.507
Tw 3	-0.057	0.062	0.010				
Tw 4	-0.026	-0.013	0.091				

Sumber: data yang diolah (2015)

Terjadi *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia pada periode triwulan, hal ini dijelaskan dengan ACAR portofolio *loser* bernilai positif, sedangkan ACAR portofolio *winner* bernilai negatif. Selain itu ditunjukkan pula bahwa portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner* dengan melihat pada nilai selisih ACAR portofolio *loser* dan ACAR portofolio *winner* yang bernilai positif. Melihat nilai signifikansi dari hasil uji *one sample t test* bernilai lebih besar dari nilai α yaitu 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada periode triwulan *market overreaction* terjadi,

namun tidak signifikan. *Market overreaction* di Bursa Efek Indonesia terjadi tidak secara konstan, melainkan secara sporadis.

Hasil pengujian hipotesis dua, yaitu *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia pada periode semester menunjukkan bahwa dari 60 data ACAR portofolio *winner* 32 data bernilai negatif. Sementara untuk ACAR portofolio *loser* dari 60 data yang ada, 36 data bernilai positif. Hasil dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Data ACAR Portofolio *Winner* dan Portofolio *Loser* Periode Semester.

		2009		2010		2011		2012	
		SM1	SM2	SM1	SM2	SM1	SM2	SM1	SM2
ACAR WINNER	Bulan 1	0.038	-0.015	0.031	-0.020	-0.002	0.016	0.063	-0.040
	Bulan 2	0.092	0.012	0.050	-0.039	-0.002	-0.033	0.040	-0.049
	Bulan 3	-0.026	0.003	0.075	0.064	-0.044	-0.054	-0.007	0.049
	Bulan 4	0.239	-0.063	0.027	0.059	-0.026	0.039	-0.043	-0.009
	Bulan 5	0.192	-0.049	-0.087	0.031	0.010	-0.023	-0.089	-0.050
	Bulan 6	0.050	-0.013	-0.063	0.062	-0.035	0.013	-0.046	0.037
ACAR LOSER	Bulan 1	-0.082	0.008	-0.020	0.027	-0.062	-0.076	0.043	0.042
	Bulan 2	0.019	0.086	-0.001	0.035	0.008	-0.008	0.012	-0.009
	Bulan 3	0.004	-0.019	0.055	0.028	0.049	-0.026	-0.018	0.060
	Bulan 4	-0.057	0.052	0.016	0.001	0.008	0.025	0.020	0.033
	Bulan 5	-0.005	-0.036	-0.008	0.002	0.009	-0.039	0.012	0.069
	Bulan 6	0.021	0.000	0.083	-0.057	-0.008	0.131	0.031	-0.035

Lanjutan		2013		Rata-rata	t-hit	Sig.
		SM1	SM2			
ACAR WINNER	Bulan 1	0.023	-0.004	0.009	0.921	0.381
	Bulan 2	-0.005	0.121	0.019	1.044	0.324
	Bulan 3	-0.058	0.009	0.001	0.072	0.944
	Bulan 4	-0.007	0.016	0.023	0.868	0.408
	Bulan 5	-0.021	0.018	-0.007	-0.265	0.797
	Bulan 6	-0.055	-0.012	-0.006	-0.437	0.673
ACAR LOSER	Bulan 1	0.079	-0.015	-0.006	-0.322	0.755
	Bulan 2	0.053	-0.091	0.010	0.709	0.496
	Bulan 3	0.064	-0.002	0.020	1.729	0.118
	Bulan 4	0.018	0.022	0.014	1.533	0.160
	Bulan 5	0.036	-0.062	-0.002	-0.183	0.859
	Bulan 6	-0.047	-0.019	0.010	0.534	0.606

Sumber: data yang diolah (2015)

Selisih nilai ACAR portofolio *loser* dan ACAR portofolio *winner* dapat dilihat pada Tabel 4. Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bahwa 30 data dari 60 data bernilai positif. Sedangkan melihat nilai signifikasinya hasilnya menunjukkan tidak

signifikan, karena nilainya lebih dari alpha 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia pada periode semester namun tidak signifikan.

Tabel 4. Data Selisih ACAR Portofolio *Winner* dan Portofolio *Loser* Periode Semester

	Bln 1	Bln 2	Bln 3	Bln 4	Bln 5	Bln 6
Tahun 2009						
SM 1	-0.120	-0.073	0.029	-0.297	-0.197	-0.029
SM 2	0.023	0.074	-0.022	0.115	0.012	0.013
Tahun 2010						
SM 1	-0.051	-0.050	-0.020	-0.011	0.079	0.145

SM 2	0.047	0.073	-0.036	-0.058	-0.028	-0.119
Tahun 2011						
SM 1	-0.060	0.011	0.093	0.034	-0.002	0.027
SM 2	-0.092	0.025	0.028	-0.014	-0.015	0.118
Tahun 2012						
SM 1	-0.020	-0.027	-0.010	0.063	0.102	0.078
SM 2	0.082	0.040	0.012	0.041	0.119	-0.073
Tahun 2013						
SM 1	0.056	-0.005	-0.058	0.025	0.056	0.008
SM 2	-0.011	-0.211	-0.011	0.006	-0.080	-0.006
Rata-rata	-0.015	-0.014	0.001	-0.010	0.005	0.016
T-hitung	-0.692	-0.535	0.037	-0.273	0.154	0.629
Sig.	0.506	0.605	0.971	0.791	0.881	0.545

Sumber: data yang diolah (2015)

Tabel 5. Data ACAR Portofolio *Winner* dan Portofolio *Loser* Periode Tahunan.

ACAR WINNER								
	2009	2010	2011	2012	2013	Rata-rata	T-hitung	Sig
Jan	-0.020	0.007	-0.035	0.033	0.048	0.007	0.431	0.689
Feb	0.143	0.023	-0.040	0.023	0.034	0.037	1.241	0.282
Mar	-0.007	0.056	0.023	-0.066	-0.030	-0.005	-0.231	0.829
Apr	0.214	0.012	-0.015	-0.047	-0.006	0.032	0.676	0.536
Mei	0.179	-0.050	0.021	-0.032	-0.032	0.017	0.412	0.702
Jun	-0.010	0.010	-0.021	-0.054	-0.012	-0.018	-1.702	0.164
Jul	0.062	0.005	0.037	-0.015	-0.041	0.010	0.523	0.628
Agst	0.083	0.000	-0.016	-0.059	0.047	0.011	0.445	0.679
Sep	0.025	0.039	-0.057	0.012	-0.011	0.002	0.097	0.927
Okt	0.024	0.005	0.043	0.004	0.046	0.024	2.711	0.053
Nov	-0.034	0.039	-0.045	-0.028	-0.014	-0.017	-1.127	0.323
Des	0.019	-0.070	0.007	0.016	0.005	-0.005	-0.270	0.800
ACAR LOSER								
Jan	-0.015	0.007	-0.024	0.074	0.049	0.018	0.968	0.388
Feb	-0.026	0.029	0.045	0.031	0.009	0.018	1.429	0.226
Mar	-0.018	0.077	-0.025	0.042	0.027	0.206	1.082	0.340
Apr	-0.009	0.031	-0.005	0.020	0.016	0.011	1.391	0.237
Mei	0.023	-0.051	-0.002	-0.053	0.042	-0.008	-0.427	0.691
Jun	0.084	0.000	-0.024	0.032	-0.091	0.000	0.007	0.995
Jul	-0.070	-0.001	-0.090	0.010	0.023	-0.026	-1.125	0.323
Agst	0.010	-0.010	-0.027	-0.002	-0.001	-0.006	-0.977	0.384
Sep	-0.039	0.055	-0.024	0.097	0.018	0.021	0.854	0.441
Okt	-0.043	0.060	0.022	0.017	-0.008	0.010	0.563	0.604
Nov	-0.052	-0.003	-0.016	0.038	-0.024	-0.011	-0.774	0.482
Des	-0.032	0.085	0.127	-0.009	-0.036	0.027	0.812	0.462

Sumber: data yang diolah (2015)

Hasil penelitian tersebut memenuhi kriteria atau indikator terjadinya *market overreaction* yang dikemukakan oleh De Bondt dan Thaler (1985). Sehingga dapat dikatakan bahwa terjadi *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia pada periode tahunan. Setelah dilakukan uji statistik menggunakan uji *one*

sample t-test nilai signifikasinya lebih dari nilai α 0,05, sehingga hasilnya tidak signifikan. Berdasarkan hasil penelitian pada hipotesis tiga dapat disimpulkan bahwa terjadi *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia pada periode tahunan namun tidak signifikan.

Tabel 6. Data Selisih ACAR Portofolio *Winner* dan Portofolio *Loser* Periode Tahunan.

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun
2009	0.005	-0.169	-0.011	-0.223	-0.157	0.094
2010	0.000	0.006	0.021	0.019	-0.001	-0.010
2011	0.010	0.085	-0.049	0.010	-0.022	-0.003
2012	0.042	0.008	0.108	0.067	-0.021	0.086
2013	0.001	-0.026	0.057	0.022	0.074	-0.078
Rata-rata	0.012	-0.019	0.025	-0.021	-0.025	0.018
T-hitung	1.487	-0.461	0.929	-0.408	-0.681	0.551
Sig.	0.211	0.669	0.405	0.704	0.533	0.611

Lanjutan	Jul	Agst	Sep	Okt	Nov	Des
2009	-0.132	-0.074	-0.064	-0.068	-0.017	-0.051
2010	-0.007	-0.010	0.016	0.054	-0.042	0.155
2011	-0.127	-0.011	0.033	-0.021	0.029	0.119
2012	0.026	0.057	0.085	0.014	0.067	-0.025
2013	0.064	-0.048	0.029	-0.055	-0.011	-0.042
Rata-rata	-0.035	-0.017	0.020	-0.015	0.005	0.031
T-hitung	-0.878	-0.778	0.824	-0.678	0.271	0.731
Sig.	0.430	0.480	0.456	0.535	0.800	0.515

Sumber: data yang diolah (2015)

Secara keseluruhan, temuan tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2011), yang menyatakan bahwa gejala *market overreaction* tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia pada seluruh periode (triwulan, semester, dan tahunan) khususnya saham yang tergabung dalam indeks LQ45. Di sisi lain, penelitian ini mendukung hasil penelitian dari beberapa peneliti sebelumnya. Penelitian De Bondt dan Thaler (1985) menemukan bahwa portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*. Tiga puluh enam bulan setelah pembentukan portofolio, saham-saham *loser* berpendapatan sekitar 25% lebih besar dari pada saham-saham *winner*, meskipun

secara signifikan lebih berisiko. Penelitian Octavio dan Lantara (2014) dalam penelitiannya juga menemukan bahwa *market overreaction* hanya ditemukan pada portofolio *loser*.

Hasil pengujian statistik menggunakan uji *one sample t-test* pada selisih ACAR *loser* dan ACAR *winner* yang menunjukkan pembalikan *return* menunjukkan hasil yang tidak signifikan karena nilai signifikannya lebih dari 5%. Berdasarkan hasil pengujian dengan *one sample t-test* tersebut, berarti secara rata-rata seluruh sampel portofolio *winner* dan portofolio *loser* belum bisa mendukung secara jelas bahwa terjadi *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut dikarenakan *market overreaction* pada

periode tahunan terjadi secara sparatis. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati dan Suryani (2005) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia terjadi secara sparatis dan setelah dilakukan uji statistik hasilnya tidak signifikan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia baik pada periode triwulan, periode semester, maupun pada periode tahunan. Sementara berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan bahwa *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia terjadi secara tidak signifikan. *Market overreaction* di Bursa Efek Indonesia terjadi tidak secara konstan melainkan terjadi secara sparatis.

Saran untuk peneliti selanjutnya hendaknya dikembangkan dengan menggunakan data harian saham sehingga data lebih detail, sedangkan untuk para investor di Bursa Efek Indonesia, strategi kontrarian sangat berisiko apabila diterapkan di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Cahyaningdyah, D & Witiastuti, R S. 2010. Analisis Monday Effect dan Rogalski Effect di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 1 (2): 154-168.

Darusman, D. 2012. Analisis Pengaruh Firm Size, Book to Market Ratio, Price Earning Ratio, dan Momentum terhadap Return Portofolio Saham. *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.

De Bondt, W. F. M & Thaler, R. 1985. Does the Stock Market Overreact?. *The Journal of Finance*. 11 (3): 793-805.

Gunarsa & Ekayani, S. 2011. Pengujian Eksistensi Anomali *Winner-Loser* Saham Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen & Akuntansi STIE Triatma Mulya*. 16 (2): 34-40.

Manurung, A. H. 2008. *Strategi Memenangkan Transaksi Saham di Bursa*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.

Murtini, U & Widyatmadja, Y. K. 2011. Pengaruh Overreaction terhadap Harga Saham. 7 (1): 31-37.

Octavio, D. Q & Lantara, I. W. N. 2014. Market Overreaction, Size Effect, atau Liquidity Effect? Studi Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Strategis Bisnis dan Kewirausahaan*. 8 (1): 11-17.

Pasaribu, R. B. F. 2011. Anomali Overreaction di Bursa Efek Indonesia: Penelitian Saham LQ 45. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 5 (20): 87-115.

Rahmawati & Suryani, T. 2005. Over Reaksi Pasar terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Akuntansi Nasional VII Solo*, September: 15-16.

Tandelilin, E. 2010. *Porofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.

Wiksuana, I G. B. 2009. Kinerja Portofolio Saham Berdasarkan Strategi Investasi Momentum di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 11 (1): 73-84.