



**KOLOKIUUM FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS PRODI MANAJEMEN
INSITITUT INFORMATIKA DAN BISNIS DARMAJAYA**

NAMA	: Abdurahman Irham, Ahmad Wisnu Mukti, Ardi Rizki
NPM	: 1612110466, 1612110519, 1612110468
KELAS	: P 04
PROGRAM STUDI	: S1 Manajemen
KONSENTRASI	: Manajemen Keuangan
JUDUL	: Analisis <i>Overreaction</i> Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Periode 2017-2018
DOSEN PENGAMPU	: Susanti, S.E,.M.M
HARI/TANGGAL	: 23 Januari 2020
WAKTU	: 07.00 sd 16.00
TEMPAT	: Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal yang berfungsi sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor usaha, yang berperan aktif dalam menunjang keberhasilan pengerahan dana dalam memenuhi kebutuhan dunia usaha. Saham merupakan salah satu instrumen investasi yang di perdagangkan di pasar modal, dimana saham merupakan surat tanda kepemilikan atas sebuah perusahaan yang sudah *go public*. Salah satu hipotesis yang menjadi acuan para investor dalam pengambilan keputusan adalah *Efficient Market Hypothesis* (EMH), Fama (1970) didalam WR Lestari (2011) menjelaskan bahwa *Efficient Market*

sebagai suatu pasar dimana harga yang tercipta mencerminkan tersedianya informasi secara penuh.

Di sisi lain, berbagai penelitian ditemukan beberapa penyimpangan – penyimpangan, yang salah satunya adalah fenomena *Overreaction*, dimana fenomena *Overreaction* merupakan fenomena yang terjadi akibat adanya reaksi investor yang berlebihan dalam menanggapi sebuah informasi terbaru yang dapat merubah persepsi dan ekspektasi terhadap suatu perusahaan, sehingga kurang memperhatikan informasi yang terdahulu.

Salah satu bentuk anomali pasar yang berkaitan dengan kondisi harga saham yang fluktuatif adalah anomali *Winner-Loser*. Anomali *Winner – Loser* menjelaskan bahwa saham yang menghasilkan *abnormal return* yang ekstrim positif (*Winner*) atau yang menghasilkan *abnormal return* yang ekstrim negatif (*Loser*) selanjutnya akan mengalami pembalikan keadaan (*reversal*), khususnya pada saham *Loser* yang *overperform* terhadap saham *Winner*. Kondisi ini dapat mengakibatkan *return* saham yang sebelumnya tinggi menjadi rendah, dan sebaliknya *return* saham yang sebelumnya rendah menjadi tinggi.

Adanya anomali ini telah mempopulerkan strategi investasi kontrarian yaitu perilaku investor yang irrasional, dimana perdagangan saham di pasar modal merupakan kegiatan yang mengandung ketidakpastian cukup tinggi, sehingga berpotensi menciptakan perilaku investor yang bermacam macam (E Pranyoto, 2017). Strategi ini pula melawan arah pasar. Dengan membeli saham yang memiliki abnormal return yang ekstrim negatif (*Loser*) selanjutnya menjualnya pada saat menjadi saham yang memiliki *abnormal return* yang ekstrim positif (*Winner*).

Pemilihan perusahaan sektor konsumen sebagai sampel pada penelitian ini didasarkan terdapatnya salah satu fenomena yang terjadi di Bursa Efek Indonesia dapat dilihat dari PT. Buyung Poetra Sembada Tbk (Beras Topi Koki Beras Premium). Ikut terangkat harga sahamnya setelah pemerintah mengatur harga eceran tertinggi (HET) di Rp. 12.800 untuk beras premium. Informasi ini diterima investor yang terlihat pada selasa (11/07/2018) berhasil bangkit dengan menguat 11% dan pada rabu melanjutkan penguatan harga sahamnya pada *level* Rp.830, sedangkan 8 hari sebelumnya mengalami penurunan. Pembalikan harga saham yang terjadi pada Beras Topi Koki Beras Premium disebabkan adanya *overreaction*, artinya investor menyikapi berita tersebut dengan secara berlebihan. (<https://www.cnbcindonesia.com/market>).

1.2 Perumusan Masalah

Boussadi (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa adanya *overreaction* yang menggunakan data pasar saham Tunisia dengan periode 1974-2013 namun ini bertolak belakang dengan penelitian Wacana (2017) yang menyatakan bahwa tidak terjadinya *overreaction* yang menggunakan data perusahaan manufaktur periode 2015-2017. Berdasarkan hal diatas maka dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut : a). Apakah terjadi gejala anomali *overreaction* di Bursa Efek Indonesia, khususnya pada sub sektor makanan dan minuman pada periode 2017-2018

1.3 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Investor
Penelitian perilaku pasar ini dapat menjadi tambahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi.
2. Bagi Akademisi
Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan khususnya dalam bidang pasar modal, dan diharapkan dapat digunakan sebagai referensi pada penelitian berikutnya dengan tema yang relevan.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan anomali overreaction di Bursa Bursa Efek Indonesia.

2 TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Hipotesis Pasar Efisien

Hipotesis Pasar efisien menyatakan bahwa tidak ada pelaku pasar dapat memperoleh *abnormal return*. Fama (1970) di dalam E Pranyoto & S Susanti (2018) mengatakan bahwa Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Fama, (1970) juga membagi pasar efisien menjadi 3 versi dengan informasi sebagai parameternya, yaitu:

Pasar Efisiensi Lemah (*Weak Form*), Pasar Efisien Setengah Kuat (*Semi Strong Form*), Pasar Efisiensi Kuat (*Strong Form*).

2.2 Anomali Pasar Modal

Tidak semua pihak menerima hipotesis pasar efisien. Beberapa penelitian menunjukkan adanya kejadian yang bertentangan dengan konsep pasar efisien, atau disebut dengan anomali pasar. Jones (2014) menyatakan bahwa anomali pasar adalah teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan atau bertentangan dengan konsep pasar efisien dan penyebab kejadian tersebut tidak dapat dijelaskan dengan mudah. Beberapa anomali yang terdapat di pasar modal antara lain:

Price earnings (P/E) effect, Size effect, January effect, Neglected firm effect, Reversal effect.

2.3 Market Overreaction

Hipotesis *market overreaction* pertama kali dinyatakan oleh DeBondt dan Thaler pada tahun 1985. Mereka menyatakan bahwa pada dasarnya pasar telah bereaksi berlebihan terhadap suatu informasi. Investor cenderung untuk bereaksi berlebihan pada peristiwa luar biasa dan informasi baru, serta mengabaikan informasi yang lebih lama (Jones, 2014). 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*.

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang menerangkan tentang *overreaction* mengatakan bahwa terjadi *overreaction* apabila $t > 0$ (sepanjang periode penelitian)

1. $H_{o1} : ACAR_{Winner,t} \geq 0$
 $H_{a1} : ACAR_{Winner,t} < 0$ (ACAR portofolio *winner* negatif)
2. $H_{o2} : ACAR_{Loser} \leq 0$
 $H_{a2} : ACAR_{Loser} > 0$ (ACAR portofolio *loser* positif)
3. $H_{o3} : ACAR_{Loser,t} - ACAR_{Winner,t} \leq 0$
 $H_{a3} : ACAR_{Loser,t} - ACAR_{Winner,t} > 0$ (selisih ACAR portofolio *loser* dan *winner* lebih besar dari nol atau positif)

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dimana data yang dinyatakan dalam angka dan dianalisis dengan teknik statistik. Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan berupa data sekunder, yakni data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data saham Sub Sektor Makanan & Minuman periode 2017-2018, Penelitian dilakukan dengan mengelompokkan saham-saham tersebut menjadi saham portofolio berkategori *winner-losers*. Populasi dari penelitian ini adalah menggunakan seluruh perusahaan pada sub sektor makanan & minuman di Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan 2017-2018. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan yaitu menggunakan metode *purposive sampling*, dan diperoleh sampel sebanyak 23 perusahaan dengan ketentuan pemilihan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016 – 2018.
2. Data saham perusahaan yang terdaftar pada Sub Sektor Makanan & Minuman selama periode yang diteliti tersedia secara lengkap.
3. Saham perusahaan yang terdaftar pada Sub Sektor Makanan & Minuman dan konsisten terdaftar secara terus-menerus selama periode yang diteliti.

Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan metode yang digunakan oleh De Bondt dan Thaler (1985), yaitu menggunakan metode *One Sample T-test* terhadap nilai ACAR dengan tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$).

3.1 Definisi Operasional

Variabel penelitian merupakan segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut (Sugiyono, 2005). Dalam penelitian ini variabel yang dianalisis adalah sebagai berikut.

1. *Realized Return* atau *Actual Return* (Keuntungan Sesungguhnya)

Realized return merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Realized Return* dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} : *return* saham i pada bulan t

P_{it} : harga saham i pada bulan t

P_{it-1} : harga saham i pada bulan $t-1$

2. Market Return (Return Pasar)

Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *Return* Indeks Pasar. *Market Return* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$R_{Mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Sumber: Jogiyanto (2010)

Keterangan:

R_{Mt} : *Market return* saham i pada waktu t

IHS_{Gt} : Indeks Harga Saham Gabungan bulan ke- t

IHS_{Gt-1} : Indeks Harga Saham Gabungan bulan ke- $t-1$

3. Abnormal Return (Keuntungan Tidak Normal)

Abnormal Return (AR) merupakan selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2010). Rumus untuk *Abnormal Return* adalah:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{Mt}$$

Keterangan:

AR_{it} : *abnormal return* sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t

R_{it} : *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t

R_{Mt} : *market return* pada bulan ke- t

4. Proses Formasi Portofolio Winner-Loser.

Setelah menghitung *abnormal return* maka selanjutnya adalah menghitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) merupakan akumulasi dari nilai *Abnormal Return* saham yang masuk dalam sampel penelitian. CAR dihitung dengan menjumlahkan AR saham selama periode pengujian (setiap 6 bulan). Rumus untuk menghitung CAR yaitu:

$$CAR_{it} = \sum_{t=1}^t AR_{it}$$

Sumber: Jones (2014)

Keterangan:

CAR_{it} : *Cumulative Abnormal Return* saham i pada waktu t
 AR_{it} : *Abnormal Return* saham i pada waktu t

Selanjutnya disusun *rangking* nilai CAR saham setiap periode. Nilai CAR diurutkan dari nilai terbesar ke nilai terkecil (*descending*). Dari peringkat tersebut 10% pertama masuk kategori *winner*, dan 10% terbawah masuk kategori *loser* dapat dibentuk portofolio saham *winner* dan *loser*.

5. Proses Observasi Portofolio *Winner Loser*

Setelah terbentuk portofolio *winner* dan *loser*, selanjutnya dilakukan perhitungan *average abnormal return* (AAR) seluruh saham disetiap bulan dari masing masing portofolio yang dihitung dengan rumus :

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

Sumber : Jogiyanto (2010)

Keterangan :

AAR_t : *average abnormal return* saham pada bulan t
 AR_t : *Abnormal Return* saham i pada bulan t
 n : jumlah saham

- a. Dari nilai AAR kemudian dihitung nilai *cumulative average abnormal return* (CAAR) pada periode pengujian. Nilai CAAR ini dihitung dengan rumus :

$$CAAR_t = \sum_{i=1}^n \frac{AAR_{it}}{n}$$

Sumber : Jogiyanto (2010)

Keterangan :

CAAR_t : *cumulative average abnormal return* saham pada bulan t
 AAR_t : *average abnormal return* saham pada bulan t
 n : jumlah saham

- b. Proses observasi dilanjutkan dengan menghitung *average cumulative abnormal return* (ACAR) pada masing-masing portofolio setiap periode. ACAR diperoleh berdasarkan CAAR dari setiap periode observasi, dihitung dengan rumus :

$$ACAR_t = \sum_{i=1}^n \frac{CAAR_{it}}{N}$$

Sumber : De Bondt and Thaler (1985)

Keterangan :

ACAR_t : *average cumulative abnormal return* portofolio pada waktu t
 CAAR_t : *cumulative average abnormal return* portofolio pada waktu t
 N : jumlah periode observasi (replikasi)

- c. Selanjutnya dilakukan perhitungan selisih nilai ACAR yang diperoleh baik *winner* maupun *loser* akan digunakan untuk mengetahui keberadaan gejala

overreaction portofolio *loser* mengguguli portofolio *winner*. Rumus yang digunakan yaitu sebagai berikut :

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

Sumber : De Bondt and Thaler (1985)

Keterangan :

$\Delta ACAR_t$: selisih ACAR portofolio *winner* dan *loser* setiap bulan

$ACAR_{L,t}$: Nilai ACAR portofolio *loser* pada bulan ke-t

$ACAR_{W,t}$: Nilai ACAR portofolio *winner* pada bulan ke-t

6. Menghitung t-statistic untuk menguji tingkat signifikansi selisih nilai ACAR *loser* dan ACAR *winner*.
7. Menarik Kesimpulan ada tidaknya anomali *winner loser* berdasarkan hasil yang diperoleh.

Daftar Pustaka

- Afifudin, A., & Junaidi, J. (2019). Analisis Overreaction Pada Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2015-2017. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 8(07).
- Boussaidi, R. (2017). The Winner-Loser Effect In The Tunisian Stock Market: A Multidimensional Risk-Based Explanation. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 178-189.
- <https://www.bareksa.com/id/text/2018/12/07/saham-hoki-melesat-125-persen-pasca-turun-9-hari-beruntun-ke-mana-arahnya/21034/news>
- <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180711161525-17-23080/terkoreksi-8-hari-hoki-kini-temukan-titik-balik-kenaikan>
- <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180802105952-17-26574/ramai-dibicarakan-saham-hoki-naik-231>
- Lestari, W. R. (2011). Pengaruh Weekend Effect terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 9(1).
- Pasaribu, R. B. F. (2010). Anomali Overreaction Di Bursa Efek Indonesia: Penelitian Saham Lq-45.
- Wacana, J. D., & Firdausy, C. M. (2017). Analisis Overreaction Pada Saham-Saham Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 1(2).
- Pranyoto, E. (2017). Faktor Psikologi Yang Membentuk Perilaku Keuangan (Behavioral Finance) Investor Dalam Transaksi Saham Pada Pasar Modal Di Lampung. *Gema Ekonomi*, 5(1 Februari), 691-702.
- Pranyoto, E. (2018, August). Reksadana dan Penilaian Efisiensi Pasar. In *Prosiding Seminar Nasional Darmajaya* (Vol. 1, No. 1, pp. 17-25).