

**PENGUJIAN *SHORT-TERM OVERREACTION* PADA PERISTIWA SPESIFIK DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2014 (INDEX LQ45)**

JURNAL



Disusun oleh:

Nama : Fatma Haulida Rahmah
Nomer Mahasiswa : 12311076
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2016

**PENGUJIAN *SHORT-TERM OVERREACTION* PADA PERISTIWA SPESIFIK DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2014 (INDEX LQ45)**

Oleh: Fatma Haulida Rahmah

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

fatmahldrahmah@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 pada peristiwa spesifik di Indonesia, yaitu peristiwa penerapan Undang-Undang Minerba No 4 Tahun 2009 dan peristiwa pengumuman pemenang pemilihan umum Presiden dan Wakil Presiden tahun 2014. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham yang terdaftar di indeks LQ45. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa tidak terjadi fenomena *market overreaction* pada kedua peristiwa spesifik tersebut. Hal ini didukung dengan adanya hasil uji beda (*independent sample t-test*) yang menunjukkan bahwa *Average Cumulative Abnormal Return loser* tidak dapat mengungguli *Average Cumulative Abnormal Return winner* selama periode pengujian.

Kata Kunci: *Overreaction, Average Cumulative Abnormal Return, Saham, Winner, Loser*

ABSTRACT

This study examines whether there is phenomenon of market overreaction at Indonesian Stock Exchange in 2014 according to specifically case which are the implementation of Law Number 4 of 2009 concerning Mineral and Coal Mining and the declaration of presidential general election. Sample used by this research is registered stock at LQ45's index. This study discovered that there is no market overreaction both of the cases as a result of independent sample t-test which indicates that the *Average Cumulative Abnormal Return loser* cannot rise above the *Average Cumulative Abnormal Return winner* over the test period.

Keyword: *Overreaction, Average Cumulative Abnormal Return, Stock, Winner, Loser*

LATAR BELAKANG

Investasi merupakan salah satu kegiatan ekonomi yang memiliki tujuan untuk mendapatkan *return* atas modal yang telah dikeluarkan perusahaan maupun perseorangan. Salah satu investasi yang melalui pasar modal adalah investasi dalam bentuk saham, yang merupakan surat tanda kepemilikan atas kontribusi (modal) seorang investor untuk mendapatkan keuntungan (*return*).

Pada dasarnya *Efficient Market Hypothesis* (EMH) mengatakan bahwa pasar modal yang efisien, informasi yang relevan akan diproses dengan cepat, lengkap, dan akurat oleh pasar. Sehingga jika pasar efisien maka semua informasi tercermin dalam harga saham tersebut. Harga akan menyesuaikan dengan cepat dan tepat terhadap informasi baru (Asri, 2013). Pasar modal yang efisien menganggap bahwa semua investor rasional. Dalam kenyataannya tidak semua investor bisa berfikir secara rasional. Hal ini disebabkan karena banyak faktor, salah satunya faktor –faktor keperilakuan yang memengaruhi manusia, dan berbagai anomali pasar yang mengakibatkan pasar menjadi tidak efisien. Salah satunya adalah perilaku *overreaction* yaitu investor yang terlalu berlebihan dalam bereaksi atas informasi yang diterima/ diketahui. Fenomena *overreaction* ini, faktor yang memengaruhi salah satunya adalah faktor psikologis individu.

Penelitian mengenai *overreaction* pertama kali dilakukan oleh De Bondt and Thaler (1985) mengatakan bahwa kebanyakan investor akan bereaksi berlebihan terhadap suatu informasi kejadian yang tidak sesuai ekspektasinya. Dan dalam penelitiannya mengatakan bahwa anomali *overreaction* yang ditandai dengan adanya pembalikan harga itu akan terjadi pada waktu setelah tiga sampai lima tahun.

Peristiwa (*event*) yang terjadi dalam lingkungan perusahaan emiten akan mempengaruhi harga saham dan dapat menghasilkan *abnormal return* (return tak normal). Dalam Jogiyanto (2013) macam- macam pengumuman/ *event* yang mempengaruhi harga sekuritas yaitu seperti pengumuman laba, peramalan oleh pejabat perusahaan. Selain masalah ekonomi, masalah pemerintah, hukum, sosial dan politik juga mempengaruhi harga sekuritas saham. Salah satu event politik yaitu pengumuman pemenang pemilihan umum Presiden dan Wakil Presiden 2014 yang menjadi peristiwa penting di Indonesia. Menurut Asavita dan Ramesh (2015) berpendapat bahwa pemilihan umum merupakan peristiwa penting dalam perubahan politik dan struktur makro ekonomi sebuah negara. Dalam pemilihan umum Presiden dan Wakil Presiden 2014 akan memberikan sentimen positif bagi investor tentunya. Selain itu kebijakan pemerintah tentang penerapan Undang-Undang No 4 Tahun 2009 tentang Minerba pada tanggal 12 Januari 2014 dengan tujuan meningkatkan nilai tambah. Undang-Undang tersebut berisi mengenai pelarangan menggunakan *one (raw material)* atau bahan mentah untuk diekspor, melainkan harus dilakukan pengolahan atau pemurnian terlebih dahulu. sehingga akan mengurangi jumlah ekspor, sehingga akan berpengaruh pada sektor lainnya juga.

Beberapa penelitian yang meneliti tentang *event study* telah dilakukan oleh beberapa peneliti Sabri Boubaker *et,al* (2015) meneliti kejadian serangan teroris dan serangan di Asia Tengah (*loser*) serta privitisasi BUMN dan pergantian formasi kepemimpinan yang baru (*winner*) menemukan hasil bahwa portofolio *loser* yang diasumsikan dari berita buruk akan berkinerja lebih baik dari portofolio *winner* yang diasumsikan dari berita baik. Yang hal tersebut ditandai dengan adanya pembalikan harga (*price reversal*). Hal tersebut digambarkan oleh hasil pada peristiwa serangan teroris dan serangan di Asia Tengah terjadi pembalikan harga sedangkan pada peristiwa privatisasi BUMN dan pergantian formasi kepemimpinan yang baru tidak

ada efek dari rata-rata *abnormal return* pada EGX. Peristiwa pembalikan harga dapat dimanfaatkan investor untuk memperoleh abnormal return dengan menjual saham winner dan membeli saham loser. Penelitian yang dilakukan Asavita dan Ramesh (2015) menganalisis peristiwa pemilihan presiden India pada tahun 2014, yang mendapatkan hasil bahwa investor dapat memperoleh abnormal return dari *event* (kejadian tersebut). Menurut mereka pemilihan presiden merupakan peristiwa penting dalam perubahan politik dan struktur makro ekonomi sebuah negara. Penelitian yang dilakukan Norli Ali *et,al* (2010) meneliti fenomena *overreaction* yang menunjukkan bahwa pada berita baik (positif) maupun negatif pada *economic event* terjadi fenomena *overreaction* secara signifikan. Pada *political event* menunjukkan terjadi *overreaction* secara signifikan pada kejadian yang tidak diekspektasi sebelumnya, dan tidak secara signifikan terjadi *overreaction* pada kejadian yang telah diekspektasikan seperti pengumuman pemilihan umum negara. Dan pada *international event* terjadi fenomena *overreaction* dan *underreaction*. Penelitian oleh Wan Sallha Yusoff *et,al* meneliti reaksi pasar terhadap beberapa kejadian politik jangka pendek di perusahaan yang terhubung dengan Malaysian bi-power business-political elite of the Sarawak di Malaysia. Penelitiannya menemukan fenomena *underreaction*, mereka berpendapat bahwa kejadian politik jangka pendek, investor tidak dapat memprediksi *abnormal return* dan pengumuman berita buruk, bukan merupakan peristiwa yang ekstrim. Maka penelitian ini adalah untuk menguji apakah terjadi fenomena *overreaction* pada peristiwa spesifik di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 (indeks LQ45).

KAJIAN PUSTAKA

Efficiency Market Hypothesis

Secara umum efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Dalam teori efisiensi pasar, dipakai asumsi bahwa investor mempunyai ekspektasi rasional dan akan menyesuaikan ekspektasinya dengan cepat dan tepat terhadap informasi baru yang dinilainya relevan. Reaksi yang diberikan investor adalah reaksi terhadap kandungan informasi yang berkembang. Apabila kandungan informasinya cukup, maka pasar akan merespon bersama-sama karena semua anggota pasar mempunyai akses yang sama terhadap informasi. Tidak ada yang dapat mampu “mengalahkan pasar” atau mendahului orang lain dan mendapatkan keuntungan darinya. (Asri, 2013). Menurut Jogiyanto (2013) bentuk efisiensi pasar tidak hanya dilihat dari ketersediaan informasi, tetapi juga dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisiensi yang ditinjau dari sudut informasi sebagai berikut:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh informasi masa lalu. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang.

2. Efisiensi bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisiensi setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Jika pasar dalam bentuk

setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat memanfaatkan informasi yang dipublikasikan untuk memperoleh *abnormal return*.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Jika pasar dalam bentuk kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh abnormal return karena memiliki informasi privat.

Dan efisiensi pasar secara keputusan merupakan untuk melihat efisiensi pasar yang ditentukan oleh kecanggihan investor dalam menganalisis informasi. Untuk mengelola informasi tersebut, maka investor (pelaku pasar) harus cangguh. Jika hanya sebagian saja pelaku pasar yang cangguh, maka kelompok ini dapat menikmati keuntungan *abnormal return* yang disebabkan mereka dapat menginterpretasikan informasi dengan lebih benar dibandingkan dengan kelompok pelaku pasar yang kurang atau tidak cangguh.

Event Study

Studi peristiwa (*Event Study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi bentuk setengah kuat. Menurut Mamduh F Hanafi (2008), langkah-langkah untuk menguji informasi dengan metode *event study* yaitu mengidentifikasi peristiwa (*event*) tertentu dan tangglanya, lalu menghitung keuntungan abnormal return selama *event window*.

Overreaction terhadap informasi

Overreaction merupakan salah satu bias yang terjadi pada investor, dimana mereka akan bereaksi berlebihan terhadap informasi yang beredar. Ada sejumlah alasan mengapa kesalahan perkiraan dapat menjadi terlalu banyak. Salah satunya adalah bahwa perkiraan kita tidak hanya terlalu tinggi tetapi juga terlalu optimistik, sehingga kita sering bertindak *overreaction* (Harjito, 2009). Terjadinya fenomena *overreaction* disebabkan karena adanya reaksi yang berlebihan di pasar. Fenomena *overreaction* ditandai dengan adanya pembalikan return (*return reversal*) dimana saham *loser* akan menjadi saham *winner* pada periode yang akan datang dan sebaliknya. Pada saat ada berita baik, harga meningkat terlalu tinggi dari peningkatan yang seharusnya. Dan pada hari-hari berikutnya, harga akan berbalik (turun) sampai peningkatan harga mencerminkan kenaikan nilai. Pada saat ada berita buruk, harga akan turun lebih tajam dari yang seharusnya. Kemudian pada hari-hari berikutnya harga akan mulai naik kembali. Dan peristiwa tersebut dinamakan pembalikan harga (*price reversal*) (Mamduh, 2014). *Overreaction* akan terjadi saat munculnya informasi/ peristiwa yang dianggap akan mempengaruhi harga saham, sehingga seringkali investor salah dalam memperkirakan harga saham.

Price Reversal

Price reversal merupakan pembalikan harga saham dari saham *loser* menjadi *winner* dan sebaliknya. *Winner-loser Effect* mula-mula diidentifikasi dan di rumuskan oleh De Bont and Thaler (1985). Mereka menemukan pola pembalikan harga (*price reversal*) jangka panjang dalam penelitian yang mereka lakukan. Saham-saham yang berkinerja buruk (*loser*) selama tiga tahun berbalik menjadi saham yang berkinerja baik (*winner*) dengan menghasilkan return rata-rata 30% di atas kinerja pasar selama

lima tahun kedepan. Dan sebaliknya saham-saham yang berkinerja baik (*winner*) selama tiga tahun akan berbalik menjadi saham-saham yang berkinerja buruk (*loser*) selama lima tahun kedepan dengan reeturn rata-rata 10% dibawah return pasar. De Bont and Thaler mengatakan bahwa fenomena tersebut menunjukkan adanya reaksi berlebihan (*overreaction*) terhadap kinerja masa lalu saham. Reaksi berlebihan terhadap kinerja buruk saham di masa lalu yang menyebabkan harga terlalu rendah (*undervalued*). Akibatnya ketika pertumbuhan laba lebih baik daripada yang diperkirakan, saham-saham tersebut mampu mendatangkan hasil diatas rata-rata (*positive abnormal return*). Sebaliknya reaksi berlebihan terhadap kinerja baik saham sebelumnya mengakibatkan saham dihargai berlebihan (*overvalued*) sehingga ketika pertumbuhan laba tidak setinggi yang diperkirakan, maka saham tersebut mampu mendatangkan hasil dibawah rata-rata (*negative abnormal return*). (Asri, 2013).

Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai *overreaction* pertama kali dilakukan oleh De Bondt and Thaler (1985) mengatakan bahwa kebanyakan investor akan bereaksi berlebihan terhadap suatu informasi kejadian yang tidak sesuai ekpektasinya dan informasi berita yang dramatis. Dan dalam penelitiannya mengatakan bahwa anomali *overreaction* yang ditandai dengan adanya pembalikan harga itu akan terjadi pada waktu setelah tiga sampai lima tahun. Hal ini dibuktikan dengan saham loser mendapatkan keuntungan sebesar 25% daripada saham winner setelah 36 bulan atau 3 tahun setelah periode formasi. Penelitian yang dilakukan oleh Olfa Chaouachi dan Fatma Wyeme Ben Mrad Douagi (2014) mendukung penelitian De Bondt and Thaler (1985), bahwa terjadinya *overreaction* dengan portofolio *loser* akan menggungguli portofolio *winner* dalam waktu 3 sampai 5 tahun setelah periode formasi. Dan juga dalam penelitian ini berpendapat bahwa fenomena *overreaction* yang terjadi di Tunisian Stock Market bukan manifestasi dari *january effect*, dengan ditemukannya tidak ada abnormal return pada portofolio loser pada bulan januari. Dan dalam penelitian ini juga berpendapat bahwa *size* (ukuran) perbedaan kinerja antara portofolio *winner* dan *loser*.

Penelitian yang dilakukan Ruhani Ali *et al* (2011) mengatakan bahwa pembalikan harga pada portofolio *loser* lebih besardibanding pada portofolio *winner*, yang artinya bahwa investor akan bereaksi berlebihan pada saat muncul informasi buruk dibanding informasi yang baik. Mereka juga berpendapat bahwa tingkat *overreaction* berlawanan terhadap jumlah saham yang diperdagangkan. Dimana mereka membuktikan bahwa pada tingkat volume saham yg rendah akan terjadi *overreaction* pada tingkat yg lebih besar.

Penelitian yang dilakukan Spyros Spyrou *et al* (2014) yang meneliti fenomena *overreaction* pada suatu kejadian *extreme* baik positif maupun negatif dengan membandingkan tingkat kapitalisasi pasar suatu index. Mereka menemukan bahwa investor yang terdapat pada kapitalisasi index yang tinggi maka akan sesuai dengan teori efisiensi pasar. Sedangkan investor yang terdapat pada index yang memiliki kapitalisasi pasar sedang sampai rendah, mereka cenderung *underreaction* terhadap kejadian positif dan negatif. Dan mereka berpendapat bahwa fenomena *underreaction* tersebut bukan karena efek dari faktor risiko, efek kalender, bid-ask biases atau krisis ekonomi global.

Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad F. Abarghoobi *et al* (2013) merupakan studi kasus dari sikap *overreaction* stockholders di Tehran Stock Exchange (TSE) terhadap kinerja keuangan perusahaan pada masa lalu. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang tinggi di masa lalu akan *overvalued*, yang nantinya akan

mengakibatkan return yang rendah di masa yang akan datang. Dan sebaliknya perusahaan yang dinilai memiliki kinerja keuangan yang rendah di masa lalu akan *undervalued*, yang nantinya akan mengakibatkan return yang tinggi di masa yang akan datang.

Penelitian yang dilakukan Norli Ali *et al* (2010), meneliti fenomena *overreaction* pada kejadian dramatik, yaitu *economic event*, *political event*, dan *international event* yang menunjukkan bahwa pada berita baik (positif) maupun negatif pada *economic event* terjadi fenomena *overreaction* secara signifikan. Pada *political event* menunjukkan terjadi *overreaction* secara signifikan pada kejadian yang tidak diekspektasi sebelumnya, dan tidak secara signifikan terjadi *overreaction* pada kejadian yang telah diekspektasikan seperti pengumuman pemilihan umum. Dan pada *international event* terjadi fenomena *overreaction* dan *underreaction*.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sabri Boubaker *et al* (2015) mengatakan terjadi fenomena *overreaction* yang ditandai dengan adanya pembalikan harga (*price reversal*) dimana portofolio berita buruk (*loser*) ditemukan secara signifikan *outperform* dari portofolio berita baik (*winner*) pada peristiwa serangan teroris dan serangan di Asia Tengah. Sedangkan pada peristiwa privatisasi BUMN dan formasi kepemimpinan yang baru tidak ada efek dari rata-rata abnormal return pada EGX. Penelitian yang dilakukan oleh Wan Sallha Yusoff *et al* (2015) meneliti reaksi pasar terhadap kejadian politik jangka pendek di perusahaan yang terhubung dengan *Malaysian bi-power business-political elite of the Sarawak* di Malaysia. Penelitiannya menghasilkan *underreaction*, mereka berpendapat bahwa dalam kejadian politik jangka pendek, investor tidak dapat memprediksi abnormal return dan pengumuman berita buruk, bukan merupakan peristiwa yang ekstrim.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

H1: Terjadi fenomena *overreaction* yang ditandai ACAR (*Average Cumulative Abnormal Return*) portofolio *loser* mengungguli ACAR (*Average Cumulative Abnormal Return*) portofolio *winner* pada Bursa Efek Indonesia tahun 2014.

METODE PENELITIAN

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang di listing di BEI pada periode tahun 2013 sampai 2015. Dan sampel dari penelitian ini dipilih menggunakan purposive sampling, yaitu saham yang terdaftar pada indeks saham LQ45 dan saham yang aktif pada saat periode formasi dan observasi. Dan dalam penelitian ini akan menguji kejadian-kejadian yang terjadi pada tahun 2014 yang telah dipilih 2 peristiwa, yaitu peristiwa penerapan UU N04 tahun 2009 pada tanggal 12 Januari 2014, dan peristiwa pengumuman pemenang Presiden dan Wakil Presiden pada tanggal 22 Juli 2014. Dimana periode estimasi selama 60 hari (-61,-1) dan periode pengujian selama 40 hari (0+40).

Definisi Operasional

a) Return harian

Return harian/ return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada periode t. Menurut S. Boubaker *et,al* (2015) dan Norli Ali *et,al* (2010) return harian merupakan selis natural logaritma harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya.

$$R_{it} = \text{Log } P_t - \text{Log } P_{t-1}$$

Dimana:

R_{it} = return harian pada sekuritas i pada periode waktu t

P_t = harga penutupan hari ini pada sekuritas i

P_{t-1} = harga penutupan kemarin/ t-1 pada sekuritas i

b) Abnormal return

Menurut S. Boubaker et al (2015) dan Wan Sallha Yusoff et al abnormal return merupakan selisih return sesungguhnya dikurangi return ekpektasian. Dimana return ekpektasian (return normal) dihitung dengan model pasar (*market model*) yang dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dari return harian (R_{it}) dan return pasar (R_{mt}). Sehingga perhitungan abnormal return yaitu sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - \alpha_i - \beta_i R_{mt}$$

Yang merupakan hasil regresi dari :

$$R_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it} \cdot R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Dimana :

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

R_{it} = return sesungguhnya (harian) sekuritas ke-i pada periode ke-t

α_i = intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

R_{mt} = return indeks pasar pada periode estimasi ke-t. Dimana $R_{mt} = (IHS G_t - IHS G_{t-1}) / IHS G_{t-1}$

c) *Cumulative abnormal return* (CAR)

Cumulative abnormal return (CAR) merupakan penjumlahan abnormal return hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas (Jogiyanto, 2013). CAR dapat dihitung sebagai berikut :

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

Dimana :

CAR_{it} = *cumulative abnormal return* sekuritas ke-i, yang diakumulasikan dari abnormal return sekuritas ke-i mulai hari awal periode peristiwa sampai hari ke-t

AR_{it} = *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada periode ke-t.

Setelah menghitung *Cumulative Abnormal Return* pada periode formasi, lalu memisahkan antara CAR *loser* sebagai portofolio saham yang berkinerja buruk dan CAR *winner* sebagai portofolio saham yang berkinerja baik yang nanti akan dihitung kembali selama periode pengujian yang nantinya akan di uji menggunakan *independent sample t-test*.

d) *Average Cumulative Abnormal Return* (ACAR)

$$ACAR_p = \frac{\sum_{i=1}^I CAR_{it}}{N}$$

Dimana :

$ACAR_p$ = *Average Cumulative Abnormal Return* portofolio *winner/loser* pada periode pengujian

CAR_{it} = *Cumulative Abnormal Return* sekuritas i pada periode pengujian ke-t

N = jumlah sekuritas

$H_0 : ACAR_L = ACAR_W$

$H_2 : ACAR_L > ACAR_W$

Dengan tingkat signifikan ($\alpha = 5\%$). Apabila t hitung \leq t tabel maka H_0 diterima, H_1 ditolak dan apabila jika t hitung $>$ t tabel maka H_0 ditolak, H_1 diterima.

Dimana t dihitung sebagai berikut:

$$t - stat = \frac{(ACAR_L) - (ACAR_W)}{\sqrt{\left(\frac{S_L^2}{N_L} + \frac{S_W^2}{N_W}\right)}}$$

Dimana :

$t - stat = t$ hitung

$ACAR_L$ = rata-rata cumulative abnormal return pada portofolio *loser*

$ACAR_W$ = rata-rata cumulative abnormal return pada portofolio *winner*

S_L = standar deviasi portofolio *loser*

S_W = standar deviasi portofolio *winner*

N = jumlah sampel

HASIL PENELITIAN

Tabel 1 Uji *Independent Sampe t-test*: Penerapan Undang-Undang Minerba

perbedaan ACAR pada periode pengujian					
Events	Mean Loser	Mean Winner	Mean Loser-Mean Winner	t-stat	signifikansi (5%)
Penerapan UU Minerba	0,063356	0,035426	0,0279298	0,196	0,851

Sumber: data sekunder yang diolah (2016)

Berdasarkan Tabel 4.7 menunjukkan bahwa rata-rata *Cumulative Abnormal Return* portofolio *loser* bernilai 0,063356 dan rata-rata *winner* 0,035426 dengan *abnormal profit* sebesar 0,0279298. Hal tersebut mengidentifikasi bahwa rata-rata *loser* lebih besar dari rata-rata *winner*, tetapi dengan tingkat signifikansi 0,851 > 0,05 dan t-stat yang menunjukkan hasil 0,196 lebih kecil dari t tabel (1,943), maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak yaitu tidak terjadinya *overreaction* pada peristiwa penerapan UU Minerba.

Tabel 2 Uji *Independent Sampe t-test*: Pemilihan Umum 2014

perbedaan ACAR pada periode pengujian					
Events	Mean Loser	Mean Winner	Mean Loser-Mean Winner	t-stat	signifikansi (5%)
Pemilihan Umum 2014	0,162106	-0,014495	0,1766015	1,549	0,172

Sumber: data sekunder yang diolah (2016)

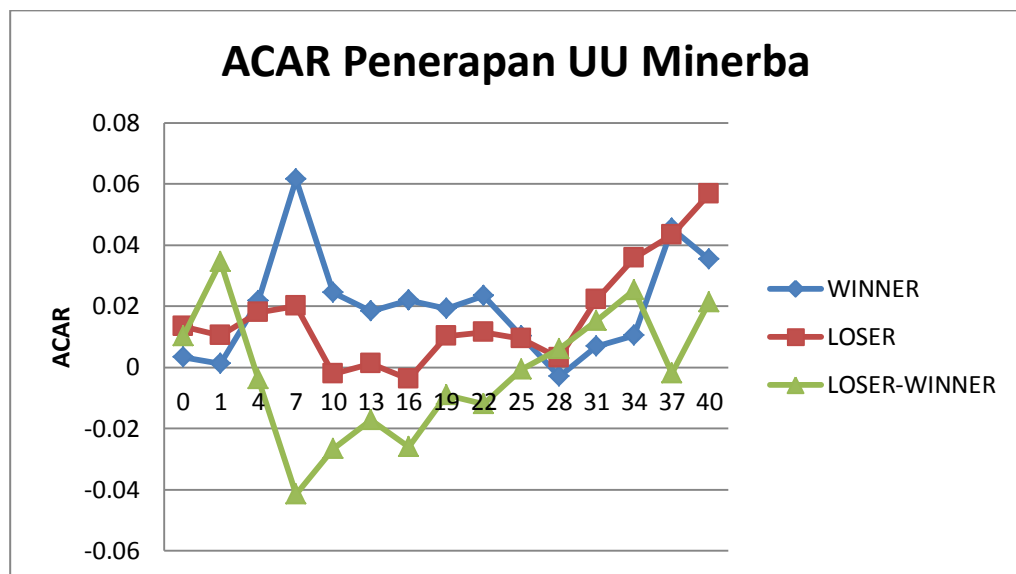
Berdasarkan Tabel 4.8 menunjukkan bahwa rata-rata *Cumulative Abnormal Return* portofolio *loser* bernilai 0,162106 dan rata-rata *winner* -0,014495, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *loser* menjadi lebih unggul dari rata-rata *winner* di periode observasi dengan *abnormal profit (loser-winner)* yang menghasilkan positif, yaitu 0,1766015. Menurut hasil tabel diatas dapat disimpulkan tidak terjadinya fenomena *overreaction* pada event Pemilihan Umum 2014. Hal ini dibuktikan dengan tingkat signifikansinya yang lebih dari 0,05, yaitu 0,172 > 0,05. Dan t-stat yang menunjukkan hasil 1,549 lebih kecil dari t tabel (1,943). Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, yaitu tidak terjadi fenomena *overreaction* pada

peristiwa pengumuman pemenang pemilihan umum Presiden dan Wakil Pereseiden 2014.

Pembahasan

Hasil pengujian menemukan bahwa tidak terdapat fenomena *market overreaction* pada *event* penerapan Undang-Undang Minerba. Menilai pada kasus penerana Undang-Undang Minerba yang memang terbentuk tahun 2009 sudah menjadi wacana beberapa tahun yang lalu untuk diterapkan pada Januari 2014, sehingga investor sudah bersiap-siap dalam menghadapi peristiwa tersebut. Selain itu informasi tentang Undang-Undang Minerba juga telah dipublikasikan secara merata melewati media cetak seperti televisi, internet, korang atau majalah. Alasan yang kedua yaitu kemungkinan investor dalam menerima informasi akan menganalisis secara mendalam apakah informasi tersebut akan sangat mempengaruhi harga sekuritas tersebut. Hal ini dapat dilihat dari tujuan penerapan Undang-Undang Minerba yang ini memberikan nilai tambah pada bahan baku mineral dan batu bara sehingga pada jangka panjang dari Undang-Undang tersebut akan memberikan manfaat pada akhirnya, sehingga investor akan menahan sekuritasnya dan tidak bereaksi berlebihan terhadap informasi penerapan Undang-Undang Minerba.

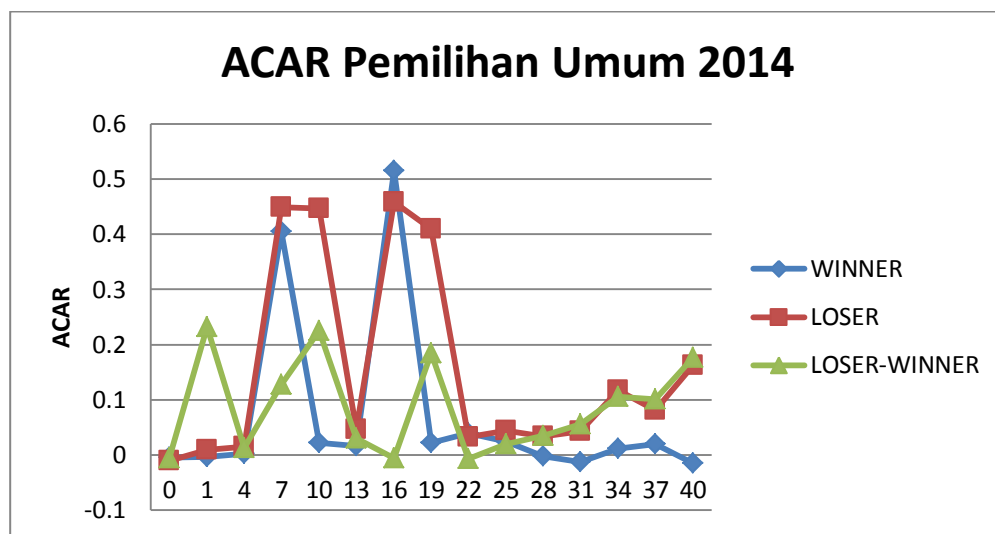
Grafik 1 Grafik ACAR penerapan Undang-Undang Minerba



Grafik diatas menunjukkan pola pergerakan *Average Cumulative Abnormal Return* portofolio *winner*, *loser* dan *winner-loser*. Pada hari ke 0 dan hari ke 1 loser dapat mengungguli *winner* dengan *abnormal profit* positif dengan tingkat signifikan 0,754 dan 0,8 yang mengindikasikan tidak terjadi fenomena *market overreaction*. Pada hari ke 4 sampai hari ke 25 menunjukkan bahwa *winner* lebih mengungguli *loser* atau dengan kata lain *abnormal profit* yang diperoleh adalah negatif yaitu sebesar -0,072 untuk hari ke 4 setelah peristiwa terjadi, -0,703 pada hari ke 7, -0,445 pada hari ke 10, -0,0217 untuk hari ke 13, -0,272 untuk hari ke 16, -0,0076 untuk hari ke 19, -0,0101 untuk hari ke 22, dan -0,006 untuk hari ke 25. Hal ini bertentangan dengan *market overreaction* yang mengisyaratkan dengan adanya *abnormal profit* harus positif dan signifikan. Sehingga strategi kontrarian tidak dapat diaplikasikan pada peristiwa ini.

Penelitian ini juga menemukan hasil tidak terjadinya fenomena *market overreaction* pada peristiwa pengumuman pemenang pemilihan umum Presiden dan Wakil Presiden. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh semakin canggihnya teknologi yang ada seperti televisi, internet, dan lain sebagainya, sehingga mulai pada proses pencalonan presiden dan wakil presiden sampai pengumuman pemenang pemilihan umum Presiden dan Wakil Presiden telah diinformasikan di berbagai media, sehingga informasi yang tersebar dapat menyeluruh dan merata. Sehingga investor dapat bereaksi secara bersama-sama dengan cepat menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Norli Ali *et,al* (2010) yang mengatakan bahwa tidak secara signifikan terjadi *overreaction* pada kejadian yang seperti pengumuman pemilihan umum. Norli Ali *et,al* (2010) mengatakan bahwa pada pemilihan umum di Malaysia sudah dapat diprediksi sangat mudah, sehingga tidak dijadikan suatu peristiwa yang mengejutkan di pasar modal Malaysia. Selain itu informasi tentang pemilihan umum telah tersebar secara merata di media masa. Hasil dari penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Sabri Boubaker *et,al* (2015), bahwa pergantian formasi kepemimpinan tidak memberikan efek dari rata-rata abnormal return pada EGX. Berikut adalah grafik pola pergerakan Average Cumulative Abnormal Return winner, loser dan winner-loser :

Grafik 2 Grafik ACAR Pengumuman Pemilu 2014



Grafik di atas menunjukkan pola pergerakan *Average Cumulative Abnormal Return winner, loser, winner-loser*. Pada hari ke 40 menunjukkan bahwa portofolio *loser* dapat mengungguli *winner* dengan nilai *loser-winner* sebesar 0,171041 dengan tingkat signifikan 0,172, dimana lebih besar dari tingkat signifikan yang disyaratkan 0,05 sehingga hal ini menunjukkan bahwa *loser* tidak dapat mengungguli *winner* secara signifikan. Sedangkan pada hari ke 0, 16 dan 22 terbukti bahwa portofolio *winner* mengungguli portofolio *loser* dengan *loser-winner* sebesar -0,00584 untuk hari ke 0, -0,00572 untuk hari ke 16 dan -0,00698 untuk hari ke 22. Hal ini bertentangan dengan teori *overreaction*, dimana *market overreaction* mensyaratkan bahwa portofolio *loser* harus mengungguli *winner* secara signifikan. Sehingga pada peristiwa pengumuman pemenang pemilihan umum Presiden dan Wakil Presiden tidak terdapat fenomena *market overreaction*. Dan berkaitan dengan strategi kontrarian, yaitu strategi membeli

loser dan menjual *winner* dengan harapan mendapatkan abnormal return yang tinggi tidak disarankan untuk diaplikasikan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dari penelitian ini adalah tidak terjadinya fenomena *market overreaction* pada indeks LQ45 pada kedua *event*, yaitu peristiwa penerapan Undang-Undang Minerba maupun pengumuman pemenang Presiden dan Wakil Presiden. Hal ini disebabkan karena informasi yang tersedia harganya sangat murah, sehingga pelaku pasar/ investor dapat menyerap informasi dengan sangat mudah dan para pelaku pasar/ investor sangat menganalisis peristiwa. Maka strategi kontarian tidak disarankan untuk dilakukan untuk mendapat *abnormal return* dari kedua *event* tersebut.

Dalam penelitian ini hanya menggunakan 2 *event*/ peristiwa saja. Diharapkan pada penelitian selanjutnya memilih *event*/ peristiwa yang lebih banyak. Pilihlah *event*/ peristiwa yang lebih banyak atau dramatis. Sampel yang digunakan hanya mencakup indeks LQ45. Diharapkan penelitian selanjutnya menggunakan indeks yang lain sebagai sampel.

DAFTAR PUSTAKA

- Abarghoobi, A. F., Khorami, A. K. Korami. And Yazdani, A. (2013), The Investigation of Investors' *Overreaction* to Patterns of Past Financial Performance Measures: Evidence from Tehran Stock Exchange, *J.Bus.Finance*, 01 (03): 105-111.
- Agustina, M. (2014), *Sambut Jokowi-JK, Gerak IHSG Ceria*, diperoleh pada 29 Desember 2015 di: <http://bisnis.liputan6.com/read/2121440/sambut-jokowi-jk-gerak-ihsg-ceria>.
- Ahmad, M. (2013), *Masalah pokok Bursa Saham adalah UU Minerba*, diperoleh pada 29 Desember 2015 di: <http://pasarmodal.inilah.com/read/detail/2058482/masalah-pokok-bursa-saham-adalah-uu-minerba>.
- Ajeng, R.P. (2013), *Hatta pastikan penerapan UU Minerba pada 2014*, diperoleh pada 29 Desember 2015 di: <http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/bisnis/13/12/06/mxcff6-hatta-pastikan-penerapan-uu-minerba-pada-2014>.
- Ali, N. et al. (2010), Short Run Stock *Overreaction*: Evidence from Bursa Malaysia, *Int. Journal of Economic and Management*, 4 (2): 319-333.
- Ali, R., Ahmad, Z. and Anusakumar, S.V. (2011), Stock Market *Overreaction* and Trading Volume: Evidence from Malaysia, *Asian Academy of Management Journal of Ccounting and Finance*, 7 (2): 103-119.
- Asri, M. (2013), *Keuangan Keperilakuan*, Yogyakarta, BPEE-Yogyakarta.
- Anonim. (2014), *Pemilihan Umum Presiden 2014*, diperoleh pada 1 Januari 2016 di: https://id.wikipedia.org/wiki/Pemilihan_umum_Presiden_Indonesia_2014
- Anonim. (2014), *Usai Pilpres, Rupiah Menguat dan Saham Melonjak*, diperoleh pada 1 Januari 2016 di: http://www.bbc.com/indonesia/berita_indonesia/2014/07/140708_reaksi_pasar
- Baubaker, S., Farag, H. and Nguyen, D.K. (2015), Short-term *Overreaction* to Spesific Event: Evidence from an Emerging Market, *Research in International Business and Finance*, 35: 153-165.
- Chaouachi, O. and Douagi, F.W.B.M. (2014), *Overreaction* Effect in the Tunisian Stock Market. *Journal of Asian Business Strategy*, 4 (11): 134-140.
- Cintya, Yosefin (2014), *Risiko dan Manfaat Pemberlakuan Undang-Undang Minerba di Indonesia*, diperoleh pada 1 Januari 2016 di: <http://www.crmsindonesia.org/knowledge/crms-articles/risiko-dan-manfaat-pemberlakuan-undang-undang-minerba-di-indonesia>
- De Bondt, W.F.M and Thaler, R. (1985), Does the Stock Market *Overreaction*?, *The Journal of Finance*, 10 (3):793-803.
- Hanafi, Mamduh M. (2014), *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta, BPEE-Yogyakarta
- Hartono, J. (2013), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta, BPFE-Yogyakarta.

- Husnan, S. (2009), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta, Unit Penerbit Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Saugi, R. (2014), *Pelantikan Jokowi-JK sukses, IHSG ditutup menguat 11,59 poin*, Diperoleh pada 29 Desember 2015 di: <http://www.merdeka.com/uang/pelantikan-jokowi-jk-sukses-ihsg-ditutup-menguat-1159-persen.html>.
- Savita, and Ramesh, A. (2015) *Return Volality around National Election: Evidence from India*, *Social and Behavioral Science*, 189: 163-168.
- Suryowati, E.(2014), *IHSG Menguat, Menkeu Klaim sebagai Hasil Implementasi UU Minerba*, diperoleh pada 29 Desember 2015 di: <http://tekno.kompas.com/read/2014/01/15/1402203/ihsg.menguat.menkeu.klaim.sebagai.hasil.implementasi.uu.minerba>.
- Spyrou, S. *et al.* (2007), *Short-term Overreaction, Underreaction, and Efficient Reaction: Evidence from The London Stock Evchange*, *Applied Financial Economics*, 17: 221-235.
- Yusoff, W.S. *et al.* (2015), *Short-run political event and Stock Market Reaction: Evidence from Companies Connected to Malaysia bi-power business-political elite*. *Procedia-Social and Behavioral Science*, 211: 421-428.
- Zaqi, M. (2006), *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa-Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa-Peristiwa Sosial-Politik Dalam Negri*, Tesis Universitas Diponegoro, Semarang: Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.