

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi dari perusahaan yang sudah *go public* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data-data perusahaan yang akan diteliti yaitu mulai dari tahun 2008-2014. Adapun sampel yang diambil yaitu menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik ini mengambil sampel-sampel dengan kriteria yang ditentukan atas dasar sebagai berikut :

- a. Saham yang selalu masuk kedalam LQ 45 baik itu pada periode februari 2008 – juli 2008 dan agustus 2008 – januari 2009 untuk data sampel yang akan digunakan dalam pembentukan portofolio pertama
- b. Saham yang masuk kedalam LQ 45 pada periode februari 2008 – juli 2008 untuk data sampel yang akan digunakan dalam pembentukan portofolio kedua

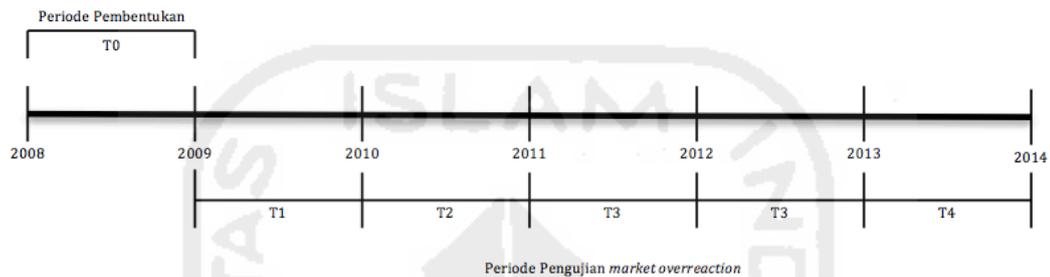
3.2. Definisi Operasional Variabel Penelitian

3.2.1. *Overreaction*

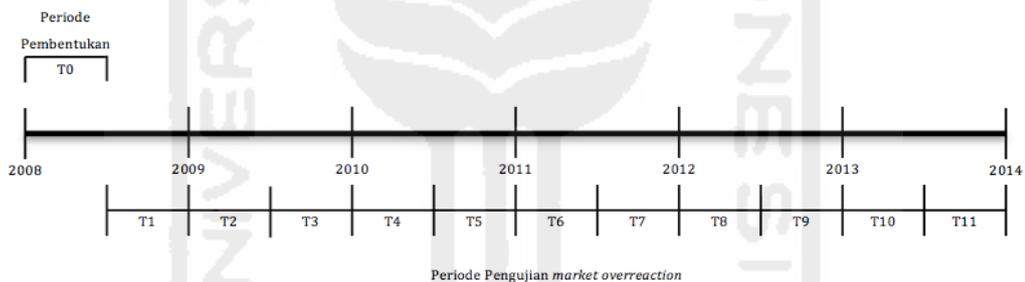
Overreaction merupakan kecenderungan investor bersikap berlebihan atas suatu informasi atau peristiwa. Bukti dari terjadinya fenomena *overreaction* yaitu terjadinya *reversal return* pada portofolio *loser* dan portofolio *winner* dalam rentang waktu 3-5 tahun. *Reversal return* dapat diidentifikasi apabila portofolio *loser* memiliki *abnormal return* yang lebih besar dibandingkan dengan portofolio *winner*.

Dalam penelitian ini, untuk mengetahui terjadi atau tidaknya fenomena *overreaction* yang ditandai dengan *reversal return* pada portofolio *loser* dan portofolio *winner* yaitu dengan cara melakukan pengujian pada periode sebagai berikut :

a. Formasi Portofolio Pertama



b. Formasi Portofolio Kedua



Adapun pembentukan portofolio *loser* dan portofolio *winner* yaitu berdasarkan *abnormal return* kumulatif yang nantinya akan diklasifikasikan dalam 3 kategori yaitu :

- i. Saham yang berada pada 40% abnormal return terendah merupakan saham-saham *loser*
- ii. Saham yang berada pada 40% abnormal return tertinggi merupakan saham-saham *winner*, dan
- iii. saham yang tidak masuk dalam kedua kategori tersebut merupakan saham-saham yang akan dikelompokkan pada portofolio median

Dalam penelitian ini juga dilakukan pengamatan apakah saham-saham yang pada awalnya berada pada portofolio *winner* maupun portofolio *loser* tetap konsisten atau tidak selama periode pengujian. Adapun klasifikasi skor untuk melihat konsisten atau tidaknya saham-saham tersebut yaitu sebagai berikut :

- a. Saham-saham yang konsisten (tidak terjadi *reversal return*) berada pada portofolio *winner* ataupun portofolio *loser* sampai dengan periode pengujian akan mendapatkan skor 0 sebagai pengklasifikasian saham-saham yang tidak terjadi reversal
- b. Sedangkan, saham-saham yang tidak konsisten (terjadi *reversal return*) berada pada portofolio *winner* ataupun portofolio *loser* sampai dengan periode pengujian akan mendapatkan skor 1 sebagai pengklasifikasian saham-saham yang terjadi reversal

Untuk mengetahui terjadinya *reversal return* maka dapat dilihat dari *abnormal return* sebagai proksi atau alat ukur untuk mengetahui terjadi atau tidaknya fenomena *overreaction*. Adapun cara menghitung abnormal return menurut Hartono (2010) yaitu sebagai berikut:

1). Return Realisasi

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

- R_i = Return realisasi untuk sekuritas i
- P_t = Harga saham mingguan
- P_{t-1} = Harga saham mingguan

2). Return Market

$$R_m = \frac{IHS_{G_t} - IHS_{G_{t-1}}}{IHS_{G_{t-1}}}$$

Dimana :

- R_m = Return market
- IHS_{G_t} = Indeks Harga Saham Gabungan mingguan
- $IHS_{G_{t-1}}$ = Indeks Harga Saham Gabungan mingguan

3). Abnormal Return *Market Adjusted Model*

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

Dimana :

- AR_{it} = Abnormal return sekuritas i pada periode t
- R_{it} = Return realisasi sekuritas i pada periode t
- R_m = Return market

4). *Cumulative Abnormal Return Individual*

$$CAR_{i,t} = \sum_t^0 AR_{i,t}$$

Dimana :

- $CAR_{i,t}$ = *Cumulative Abnormal Return* sekuritas i pada periode pengujian t
- AR_{it} = Abnormal return sekuritas i pada periode t

5). *Average Cummulative Abnormal Return (ACAR)*

$$ACAR_{p,z,t} = \frac{1}{N} \left[\sum_{i=1}^N CAR_{i,t} \right]$$

Dimana :

- $ACAR_{p,z,t}$ = *Average Cummulative Abnormal Return* portofolio pada periode pengujian
- $CAR_{i,t}$ = *Cummulative Abnormal Return* sekuritas i pada periode pengujian t
- N = jumlah saham individual i yang ada dalam portofolio

3.2.2. Risiko Sistemik

Risiko sistemik merupakan risiko pasar yang tidak bisa dihilangkan melalui diversifikasi. Beta (β) sendiri merupakan risiko sistemik yang menunjukkan tingkat kepekaan perusahaan terhadap fenomena yang terjadi di pasar. Adapun cara untuk menghitung beta (β) menurut Hartono (2010) yaitu sebagai berikut :

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_M^2}$$

Dimana :

- β_i = Beta sekuritas i
- σ_{im} = Kovarian return sekuritas I dengan return market
- σ_M^2 = Kovarian return return market

Risiko sistemik atau beta (β) ini dihitung setiap periode pengujian portofolio.

3.2.3. Firm Size

Firm size merupakan suatu ukuran besar kecilnya perusahaan. *Market capitalization* dapat dijadikan proksi atas *firm size* dikarenakan *market*

capitalization merupakan keseluruhan nilai yang harus dibayarkan seseorang apabila ingin membeli perusahaan secara utuh. Adapun cara untuk menghitung *market capitalization* yaitu sebagai berikut :

$$\text{In (Vs)} = \text{Ps} \times \text{Ss}$$

Dimana :

- In (Vs) = *Market Value*
- Ps = *Market Price*
- Ss = *Outstanding Shares*

Market capitalization ini dihitung setiap periode pengujian portofolio.

3.2.4. *Book-to-Market*

Book-to-market merupakan rasio yang digunakan untuk mencari nilai dari perusahaan yang didapat dari perbandingan antara *book value* perusahaan dengan *market value*. Adapun cara untuk menghitung rasio *book-to-market* rasio menurut Damodaran (2002) yaitu sebagai berikut :

$$\text{Book-to-Market} = \frac{\text{Book Value}}{\text{Market Value}}$$

Book-to-market ini dihitung setiap periode pengujian portofolio.

3.2.5. **Likuiditas Saham**

Likuiditas saham adalah kelancaran yang menunjukkan tingkat kemudahan dalam mencairkan modal investasi. Menurut Erwin (1994) likuiditas saham adalah mudahnya saham yang dimiliki seseorang dapat diubah menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar modal. Likuiditas saham dapat diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA) yang merupakan penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada waktu dan

tempat tertentu. TVA membandingkan antara jumlah saham yang diperdagangkan dalam satu periode dengan keseluruhan jumlah lembar saham yang beredar dalam kurun waktu yang sama. Maka rumus dari *Trading Volume Activity* (TVA) yaitu sebagai berikut :

$$TVA_{it} = \frac{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Likuiditas saham ini dihitung baik pada saat periode formasi maupun setiap periode pengujian portofolio.

3.3. Pengujian Hipotesis

Terkait dengan pengujian hipotesis pertama bahwa terjadi fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2014 dengan sampel LQ45, maka dilakukan uji beda *independent sample t-test average abnormal return* (ACAR) portofolio saham *winner* dan *loser* pada masing-masing periode pengujian baik untuk portofolio pertama maupun portofolio kedua. Uji beda ini dilakukan untuk menentukan apakah terjadi atau tidaknya *reversal return* dari portofolio *winner* dan portofolio *loser* sebagai indikasi terjadinya fenomena *market overreaction*. Adapun kriteria pengujian hipotesis pertama yaitu sebagai berikut :

- a. $ACAR_{Loser} > ACAR_{Winner}$ mengindikasikan bahwa terjadi *Market Overreaction*
- b. $ACAR_{Loser} < ACAR_{Winner}$ mengindikasikan bahwa tidak terjadi *market overreaction*, atau lebih tepatnya terjadi fenomena *market underreaction*

Apabila selama periode pengujian secara signifikan terjadi *reversal return* maka hal ini mengindikasikan bahwa di Bursa Efek Indonesia memang terjadi fenomena *market overreaction* selama periode pengujian.

Setelah melakukan pengujian hipotesis pertama untuk mengetahui apakah terjadi atau tidak fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia, maka pada tahapan selanjutnya yaitu peneliti menguji variabel-variabel yang diduga dapat mempengaruhi terjadinya fenomena *market overreaction*. Pada pengujian ini, peneliti hanya akan menggunakan saham-saham yang mengalami *reversal return* sebagai proksi dari *market overreaction* pada periode pengujian. Adapun persamaan regresi yang dimaksud yaitu sebagai berikut :

$$CAR_{i,t} = \alpha + \beta_1 BETA_i + \beta_2 FS_i + \beta_3 BM_i + \beta_4 LS_i$$

Dimana :

- $CAR_{i,t}$ = *Cumulative Abnormal Return* sekuritas i
- $BETA_i$ = Risiko sistematis sekuritas i
- FS_i = *Firm Size* perusahaan i
- BM_i = *Book-to-market* perusahaan i
- LS_i = Likuiditas saham perusahaan i

Pengujian pengaruh *variable independent* terhadap *variable dependent* ini dilakukan selama periode pengujian baik itu untuk portofolio pertama maupun portofolio kedua. Selain itu, Untuk keakuratan hasil dari penelitian maka dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu sebelum melakukan analisis regresi berganda agar dapat memperoleh persamaan regresi yang estimasinya tidak bias.