

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Pada penelitian ini, sampel yang digunakan merupakan saham perusahaan yang masuk kedalam kategori LQ45 pada tahun 2008. Untuk portofolio pertama, sampel yang digunakan yaitu saham perusahaan yang selalu masuk kedalam kategori LQ45 baik itu pada februari-juli 2008 dan agustus 2008 – januari 2009. Sedangkan untuk portofolio kedua sampel yang digunakan yaitu saham perusahaan yang hanya masuk kedalam kategori LQ45 pada februari-juli 2008.

Berdasarkan pemaparan diatas, untuk portofolio pertama pada periode pembentukan portofolio selama 1 tahun terdapat 14 saham *winner* dan 14 saham *loser*. Sedangkan untuk portofolio kedua pada periode pembentukan portofolio selama 6 bulan (semester) terdapat 18 saham *winner* dan 18 saham *loser*. Adapun informasi lebih lengkap mengenai saham *winner* maupun saham *loser* sebagai berikut :

**Tabel 4.1. Portofolio Pertama Data Tahunan**

No.	Saham <i>Winner</i>	Saham <i>Loser</i>
1.	PT. Bank International Indonesia Tbk.	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk.
2.	PT. Indah Kiat Plup & Paper Tbk.	PT. Jababeka Tbk.
3.	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	PT. Berlian Laju Tanker Tbk.
4.	PT. Indosat Tbk.	PT. Ciputra Development Tbk.
5.	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk.	PT. Bakrie & Brothers Tbk.
6.	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	PT. Bumi Resources Tbk.
7.	PT. Bank CIMB Niaga Tbk.	PT. Central Proteinaprima Tbk.
8.	PT. Bukit Asam (Persero) Tbk.	PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk.
9.	PT. Bank Central Asia Tbk.	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
10.	PT. United Tractor Tbk.	PT. Bakrie Telecom Tbk.
11.	PT. Astra International Tbk.	PT. Bakrieland Development Tbk.
12.	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	PT. Energi Mega Persada Tbk.

13.	PT. Bank Danamon Tbk.	PT. Timah (Persero) Tbk.
14.	PT. Holcim Indonesia Tbk.	PT. Truba Alam Manunggal Engineering Tbk.

Sumber : Olahdata, IDX

**Tabel 4.2. Portofolio Kedua Data Semesteran**

No.	Saham <i>Winner</i>	Saham <i>Loser</i>
1.	PT. Indah Kiat Plup & Paper Tbk.	PT. Holcim Indonesia Tbk.
2.	PT. Bakrie & Brothers Tbk.	PT. Barito Pasific Tbk.
3.	PT. Bank International Indonesia Tbk.	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
4.	PT. Timah (Persero) Tbk.	PT. Bakrie Telecom Tbk.
5.	PT. Bukit Asam (Persero) Tbk.	PT. Bank Danamon Tbk.
6.	PT. Bumi Resources Tbk.	PT. Energi Mega Persada Tbk.
7.	PT. Sentul City Tbk.	PT. Truba Alam Manunggal Engineering Tbk.
8.	PT. United Tractor Tbk.	PT. Central Proteinaprima Tbk.
9.	PT. Bank CIMB Niaga Tbk.	PT. Jababeka Tbk.
10.	PT. Tunas Baru Lampung Tbk.	PT. Bakrieland Development Tbk.
11.	PT. Panin Financial Tbk.	PT. Total Bangun Persada Tbk.
12.	PT. Smartfren Telecom Tbk.	PT. Ciputra Development Tbk.
13.	PT. Unilever Indonesia Tbk.	PT. Bhakti Investama Tbk.
14.	PT. Astra Agro Lestari Tbk.	PT. Vale Indonesia Tbk.
15.	PT. Medco Energi International Tbk.	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk.
16.	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk.
17.	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	PT. Global Mediacom Tbk.
18.	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PT. Bank Central Asia Tbk.

Sumber : Olahdata, IDX

#### 4.2. Gambaran Umum Sampel *Winner* dan *Loser*

Dalam penelitian ini saham-saham yang masuk ke dalam kategori LQ45 diklasifikasikan lagi untuk menentukan saham berada pada kategori saham *winner* atau kategori saham *loser*. Pengkategorian ini dilakukan atas dasar saham-saham yang memiliki 40% CARi tertinggi merupakan saham-saham *winner*, 40% CARi terendah merupakan saham-saham *loser* dan sisanya merupakan saham-saham yang masuk kedalam kategori *medium* (Anggraeni, 2005). Adapun saham, saham tersebut beserta CARi selama periode pembentukan yaitu sebagai berikut :

Tabel 4.3. CAR Portofolio Pertama

<i>Winner</i>		<i>Loser</i>	
<b>TICKER</b>	<b>CARi</b>	<b>TICKER</b>	<b>CARi</b>
BNII	0.78321	ANTM	-0.71043
INKP	0.60109	KIJA	-0.76860
TLKM	0.34194	BLTA	-0.78723
ISAT	0.29888	CTRA	-0.85698
BMRI	0.19480	BNBR	-1.02746
BBRI	0.17971	BUMI	-1.20802
BNGA	0.16063	CPRO	-1.28992
PTBA	0.12111	UNSP	-1.38324
BBCA	-0.08242	PGAS	-1.39427
UNTR	-0.19873	BTEL	-1.41522
ASII	-0.20423	ELTY	-1.48877
CPIN	-0.21471	ENRG	-2.32411
BDMN	-0.21610	TINS	-2.55597
SMCB	-0.28552	TRUB	-2.63338

Sumber : Olahdata

Tabel 4.4. CAR Portofolio Kedua

<i>Winner</i>		<i>Loser</i>	
<b>TICKER</b>	<b>CARi</b>	<b>TICKER</b>	<b>CARi</b>
INKP	1.48773	SMCB	-0.22766
BNBR	0.73993	BRPT	-0.23476
BNII	0.72435	BBNI	-0.26750
TINS	0.45760	BTEL	-0.30177
PTBA	0.44896	BDMN	-0.30890
BUMI	0.34426	ENRG	-0.31960
BKSL	0.26357	TRUB	-0.39599
UNTR	0.25680	CPRO	-0.41239
BNGA	0.23432	KIJA	-0.43670
TBLA	0.22226	ELTY	-0.45650
PNLF	0.21863	TOTL	-0.51534
FREN	0.19761	CTRA	-0.61181
UNVR	0.14795	BHIT	-0.66792
AALI	0.10549	INCO	-0.67661
MEDC	0.03364	ADHI	-0.69622
INDF	0.02677	SULI	-0.71549
CPIN	0.02062	BMTR	-0.80869
PGAS	-0.02432	BBCA	-0.84076

Sumber : Olahdata

#### 4.3. Pengujian Hipotesis Pertama (Fenomena *Market Overreaction*)

Untuk menguji hipotesis pertama mengenai terjadinya fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia yaitu pada penelitian ini peneliti menggunakan uji beda *independent sample t-test*. Hasil dari uji tersebut ini akan digunakan sebagai dasar untuk menguji apakah terjadi fenomena *overreaction* pada saham-saham yang masuk kedalam LQ45 pada tahun 2008. Hasil uji ini juga menunjukan kinerja pada masing-masing portofolio *winner* dan portofolio *loser*. Merujuk pada penelitiannya yang dilakukan oleh De Bondt dan Thaler (1985) bahwa kinerja portofolio *loser* akan mengungguli kinerja portofolio *winner* sebagai indikasi terjadinya fenomena *market overreaction*.

Penelitian ini dalam menguji fenomena *market overreaction* serupa dengan langkah-langkah yang dilakukan dalam penelitian De Bondt & Thaler (1985). Data-data yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji fenomena *market overreaction* yaitu :

- a. *Return* individual dari masing-masing saham yang masuk kedalam LQ45 pada tahun 2008 selama periode penelitian dari tahun 2008-2014
- b. *Return market* selama periode penelitian dari tahun 2008-2014
- c. *Abnormal return* dari masing-masing saham yang masuk dalam sampel penelitian

Kemudian atas data-data tersebut dilakukanlah pembentukan portofolio menggunakan *cumulative abnormal return* selama periode pembentukan dengan klasifikasi pembentukan portofolio yang sudah dibahas pada bab sebelumnya.

Dalam pengujian yang dilakukan dalam hipotesis pertama yaitu penentuannya 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*

#### 4.3.1. Portofolio Pertama (Periode Pengujian Tahunan)

##### 4.3.1.1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan uji beda *independent t-test*, perlu dilakukannya uji asumsi klasik. Hal ini dikarenakan dalam uji statistic parametric terdapat syarat-syarat yang harus dipenuhi agar hasil yang diperoleh merupakan hasil yang valid. Adapun uji asumsi klasik yang dilakukan sebelum melakukan uji beda *independent t-test* yaitu uji normalitas data dan uji homogenitas data.

##### 4.3.1.1.1. Normalitas data

Tests of Normality

KELOMPOK	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
2008 WINNER	.181	14	.200*	.912	14	.166
2008 LOSER	.192	12	.200*	.875	12	.076
2009 WINNER	.123	14	.200*	.974	14	.926
2009 LOSER	.137	12	.200*	.977	12	.971
2010 WINNER	.205	14	.113	.918	14	.209
2010 LOSER	.142	12	.200*	.938	12	.471
2011 WINNER	.139	14	.200*	.950	14	.562
2011 LOSER	.226	12	.091	.863	12	.053
2012 WINNER	.107	14	.200*	.974	14	.922
2012 LOSER	.233	12	.071	.907	12	.194
2013 WINNER	.158	14	.200*	.931	14	.315
2013 LOSER	.198	12	.200*	.949	12	.626
2014 WINNER	.125	14	.200*	.946	14	.500
2014 LOSER	.222	12	.106	.876	12	.078

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Shapiro-Wilk diatas dapat dilihat bahwa :

- a. Pada tahun 2008 nilai signifikansi CAR *winner* sebesar 0,166 dan nilai signifikansi CAR *loser* sebesar 0,76. Karena nilai signifikansi CAR *winner* dan CAR *loser* pada tahun 2008  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR Portofolio tahun 2008 berdistribusi normal
- b. Pada tahun 2009 nilai signifikansi CAR *winner* sebesar 0,926 dan nilai signifikansi CAR *loser* sebesar 0,971. Karena nilai signifikansi CAR *winner* dan CAR *loser* pada tahun 2009  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR Portofolio tahun 2009 berdistribusi normal
- c. Pada tahun 2010 nilai signifikansi CAR *winner* sebesar 0,209 dan nilai signifikansi CAR *loser* sebesar 0,471. Karena nilai signifikansi CAR *winner* dan CAR *loser* pada tahun 2010  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR Portofolio tahun 2010 berdistribusi normal
- d. Pada tahun 2011 nilai signifikansi CAR *winner* sebesar 0,562 dan nilai signifikansi CAR *loser* sebesar 0,053. Karena nilai signifikansi CAR *winner* dan CAR *loser* pada tahun 2011  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR Portofolio tahun 2011 berdistribusi normal
- e. Pada tahun 2012 nilai signifikansi CAR *winner* sebesar 0,922 dan nilai signifikansi CAR *loser* sebesar 0,194. Karena nilai

signifikansi *CAR winner* dan *CAR loser* pada tahun 2012  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data *CAR* Portofolio tahun 2012 berdistribusi normal

f. Pada tahun 2013 nilai signifikansi *CAR winner* sebesar 0,315 dan nilai signifikansi *CAR loser* sebesar 0,626. Karena nilai signifikansi *CAR winner* dan *CAR loser* pada tahun 2013  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data *CAR* Portofolio tahun 2013 berdistribusi normal

g. Pada tahun 2014 nilai signifikansi *CAR winner* sebesar 0,500 dan nilai signifikansi *CAR loser* sebesar 0,078. Karena nilai signifikansi *CAR winner* dan *CAR loser* pada tahun 2014  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data *CAR* Portofolio tahun 2014 berdistribusi normal

#### 4.3.1.1.2. Homogenitas Data

**Test of Homogeneity of Variances**

	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
2008	3.071	1	26	.091
2009	3.351	1	26	.079
2010	.316	1	26	.579
2011	2.291	1	26	.142
2012	3.725	1	26	.064
2013	.039	1	26	.845
2014	2.089	1	24	.161

Berdasarkan hasil uji homogenitas diatas dapat dilihat bahwa:

- a. Pada tahun 2008 nilai signifikansi sebesar  $0,091 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR memiliki varian yang sama baik itu pada portofolio *winner* maupun pada portofolio *loser*
- b. Pada tahun 2009 nilai signifikansi sebesar  $0,079 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR memiliki varian yang sama baik itu pada portofolio *winner* maupun pada portofolio *loser*
- c. Pada tahun 2010 nilai signifikansi sebesar  $0,579 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR memiliki varian yang sama baik itu pada portofolio *winner* maupun pada portofolio *loser*
- d. Pada tahun 2011 nilai signifikansi sebesar  $0,142 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR memiliki varian yang sama baik itu pada portofolio *winner* maupun pada portofolio *loser*
- e. Pada tahun 2012 nilai signifikansi sebesar  $0,064 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR memiliki varian yang sama baik itu pada portofolio *winner* maupun pada portofolio *loser*
- f. Pada tahun 2013 nilai signifikansi sebesar  $0,845 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR memiliki varian yang sama baik itu pada portofolio *winner* maupun pada portofolio *loser*
- g. Pada tahun 2014 nilai signifikansi sebesar  $0,161 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR memiliki varian yang sama baik itu pada portofolio *winner* maupun pada portofolio *loser*



#### 4.3.1.2. Uji Beda *Independent Sample t-test* $ACAR_{Loser}$ VS $ACAR_{Winner}$

Pada penelitian ini untuk mengetahui terjadi atau tidaknya fenomena *market overreaction* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia yaitu melalui uji beda *independent t-test* dari masing-masing periode pengujian. Fenomena *market overreaction* dapat dikatakan terjadi pada periode tertentu apabila  $ACAR_{Loser}$  memiliki nilai yang lebih besar daripada  $ACAR_{Winner}$ . Adapun hasil dari uji beda *independent t-test* dapat dilihat dibawah ini :

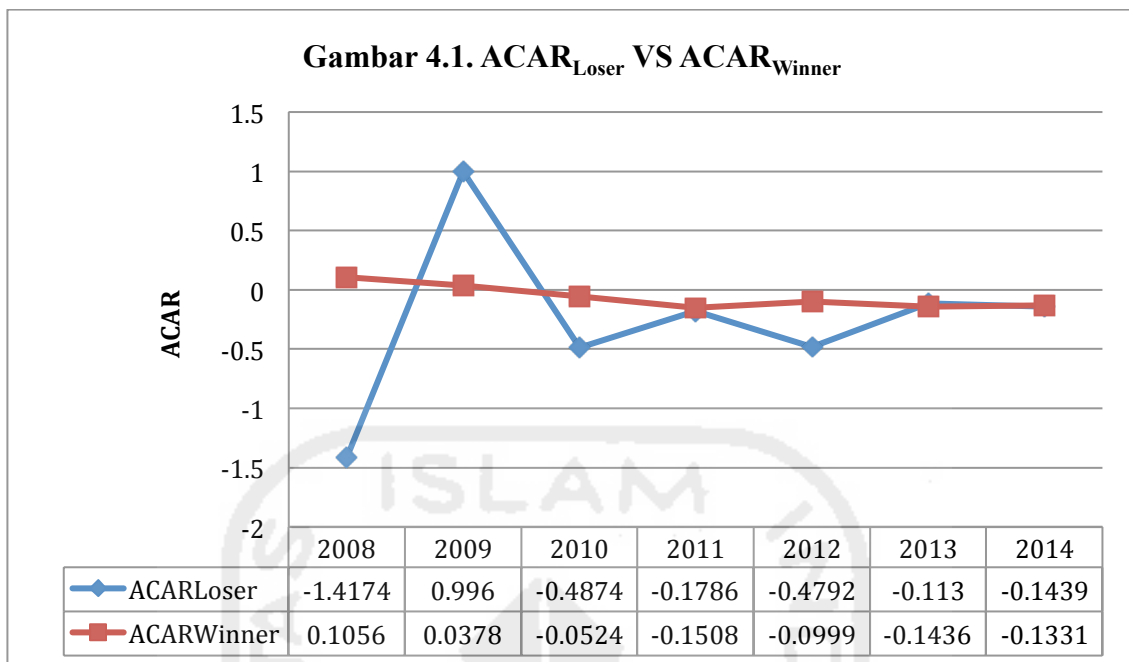
**Tabel 4.5. Hasil Uji Beda Independet t-test Portofolio Pertama**

Periode Pembentukan	Periode Pengujian					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
2008 $ACAR_{loser}$ -1,4174	0,9960	-0,4874	-0,1786	-0,4792	-0,1130	-0,1439
$ACAR_{winner}$ 0,1056	0,0378	-0,0524	-0,1508	-0,0999	-0,1436	-0,1331
Sig (2-tailed)	0,709	0,002*	0,820	0,046**	0,739	0,940

\* Signifikan pada  $\alpha = 0.01$

\*\* Signifikan pada  $\alpha = 0.05$

Sumber : Output SPSS, Olahdata



Berdasarkan hasil uji beda *independent sample t-test* diatas maka tidak terjadi fenomena *overreaction* di Bursa Efek Indonesia, hal ini mengindikasikan bahwa kinerja portofolio *loser* tidak dapat mengungguli kinerja portofolio *winner*. Hal ini dapat dilihat bahwa rata-rata selama periode pengujian portofolio *loser* memiliki ACAR yang lebih kecil dibandingkan dengan portofolio *winner*. Meskipun pada tahun 2009  $ACAR_{Loser}$  lebih besar daripada  $ACAR_{Winner}$ , namun hal tersebut tidak terbukti signifikan. Adapun indikasi fenomena lain yang terjadi yaitu pada tahun 2010 dan 2012, berdasarkan data diatas dapat dilihat bahwa pada tahun 2010  $ACAR_{Loser}$  lebih kecil daripada  $ACAR_{Winner}$ , hal tersebut juga didukung oleh nilai signifikansi sebesar  $0,002 < 0,05$  yang menunjukkan bahwa pada tahun 2010 terjadi fenomena *underreaction* di Bursa Efek Indonesia. Selain pada tahun 2010, fenomena *underreaction* juga terjadi pada tahun 2012, dimana

$ACAR_{Loser}$  lebih kecil daripada  $ACAR_{Winner}$ , hal tersebut juga didukung oleh nilai signifikansi sebesar  $0,046 < 0,05$  yang menunjukkan bahwa pada tahun 2012 terjadi hal yang serupa dengan tahun 2010 yaitu terjadinya fenomena *underreaction* di Bursa Efek Indonesia.

Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Octavio (2013) yang menyatakan bahwa terjadi fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia. Adapun perbedaan hasil tersebut dikarenakan periode pengujian yang berbeda, pada portofolio pertama yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan periode pengujian tahunan, sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Octavio (2013) yaitu menggunakan periode pengujian semesteran. Selain hal itu pada penelitian yang dilakukan oleh Octavio (2013) yaitu pemilihan sampel yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis dan penelitian Octavio (2013) dilakukan pada periode 2010-2013, sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh penulis yaitu pada periode 2008-2014. Adapun temuan fenomena lain pada periode penelitian yang dilakukan oleh penulis yaitu fenomena *underreaction* yang menandakan bahwa portofolio *loser* tidak dapat mengungguli portofolio *winner*. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Aji (2015) yang menemukan fenomena serupa pada periode penelitian dari tahun 2009-2013 di Bursa Efek Indonesia. Atas dasar pembahasan tersebut maka dapat disimpulkan pada portofolio pertama yang digunakan dalam penelitian ini yaitu tidak terjadi

fenomena *market overreaction* pada periode pengujian tahunan di Bursa Efek Indonesia.

### 4.3.2 Portofolio Kedua (Periode Pengujian Semesteran)

#### 4.3.2.1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan uji beda *independent t-test*, perlu dilakukannya uji asumsi klasik. Hal ini dikarenakan dalam uji statistic parametric terdapat syarat-syarat yang harus dipenuhi agar hasil yang diperoleh merupakan hasil yang valid. Adapun uji asumsi klasik yang dilakukan sebelum melakukan uji beda *independent t-test* yaitu uji normalitas data dan uji homogenitas data.

#### 4.3.2.1.1. Uji Normalitas Data

Tests of Normality							
KELOMPOK		Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
2008 (S1)	WINNER	.127	17	.200 <sup>*</sup>	.940	17	.318
	LOSER	.164	18	.200 <sup>*</sup>	.928	18	.179
2008 (S2)	WINNER	.162	17	.200 <sup>*</sup>	.949	17	.444
	LOSER	.159	18	.200 <sup>*</sup>	.943	18	.332
2009 (S1)	WINNER	.107	17	.200 <sup>*</sup>	.982	17	.973
	LOSER	.101	18	.200 <sup>*</sup>	.968	18	.752
2009 (S2)	WINNER	.158	17	.200 <sup>*</sup>	.905	17	.084
	LOSER	.140	18	.200 <sup>*</sup>	.951	18	.436
2010 (S1)	WINNER	.109	17	.200 <sup>*</sup>	.956	17	.566
	LOSER	.135	18	.200 <sup>*</sup>	.941	18	.300
2010 (S2)	WINNER	.200	17	.069	.921	17	.151
	LOSER	.145	18	.200 <sup>*</sup>	.955	18	.511
2011 (S1)	WINNER	.109	17	.200 <sup>*</sup>	.985	17	.990
	LOSER	.136	18	.200 <sup>*</sup>	.936	18	.244
2011 (S2)	WINNER	.172	17	.193	.897	17	.060
	LOSER	.125	18	.200 <sup>*</sup>	.975	18	.882
2012 (S1)	WINNER	.153	17	.200 <sup>*</sup>	.958	17	.586
	LOSER	.129	18	.200 <sup>*</sup>	.957	18	.544
2012 (S2)	WINNER	.216	17	.034	.933	17	.244
	LOSER	.172	18	.166	.941	18	.299
2013 (S1)	WINNER	.175	17	.172	.907	17	.088
	LOSER	.180	18	.127	.908	18	.078
2013 (S2)	WINNER	.124	17	.200 <sup>*</sup>	.964	17	.708
	LOSER	.228	18	.014	.901	18	.061
2014 (S1)	WINNER	.111	17	.200 <sup>*</sup>	.956	17	.556
	LOSER	.138	18	.200 <sup>*</sup>	.960	18	.596
2014 (S2)	WINNER	.176	17	.168	.930	17	.219
	LOSER	.143	18	.200 <sup>*</sup>	.939	18	.276

<sup>\*</sup>. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Shapiro-Wilk diatas dapat dilihat bahwa :

- a. Pada tahun 2008 semester 1 nilai signifikansi CAR *winner* sebesar 0,318 dan nilai signifikansi CAR *loser* sebesar 0,179. Karena nilai signifikansi CAR *winner* dan CAR *loser* pada tahun 2008 semester 1  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR Portofolio tahun 2008 semester 1 berdistribusi normal
- b. Pada tahun 2008 semester 2 nilai signifikansi CAR *winner* sebesar 0,444 dan nilai signifikansi CAR *loser* sebesar 0,332. Karena nilai signifikansi CAR *winner* dan CAR *loser* pada tahun 2008 semester 2  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR Portofolio tahun 2008 semester 2 berdistribusi normal
- c. Pada tahun 2009 semester 1 nilai signifikansi CAR *winner* sebesar 0,973 dan nilai signifikansi CAR *loser* sebesar 0,752. Karena nilai signifikansi CAR *winner* dan CAR *loser* pada tahun 2009 semester 1  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR Portofolio tahun 2009 semester 1 berdistribusi normal
- d. Pada tahun 2009 semester 2 nilai signifikansi CAR *winner* sebesar 0,084 dan nilai signifikansi CAR *loser* sebesar 0,436. Karena nilai signifikansi CAR *winner* dan CAR *loser* pada tahun 2009 semester 2  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR Portofolio tahun 2009 semester 2 berdistribusi normal
- e. Pada tahun 2010 semester 1 nilai signifikansi CAR *winner* sebesar 0,566 dan nilai signifikansi CAR *loser* sebesar 0,300. Karena nilai signifikansi CAR *winner* dan CAR *loser* pada

- tahun 2010 semester 1  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR Portofolio tahun 2010 semester 1 berdistribusi normal
- f. Pada tahun 2010 semester 2 nilai signifikansi CAR *winner* sebesar 0,151 dan nilai signifikansi CAR *loser* sebesar 0,511. Karena nilai signifikansi CAR *winner* dan CAR *loser* pada tahun 2010 semester 2  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR Portofolio tahun 2010 semester 2 berdistribusi normal
- g. Pada tahun 2011 semester 1 nilai signifikansi CAR *winner* sebesar 0,990 dan nilai signifikansi CAR *loser* sebesar 0,224. Karena nilai signifikansi CAR *winner* dan CAR *loser* pada tahun 2011 semester 1  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR Portofolio tahun 2011 semester 1 berdistribusi normal
- h. Pada tahun 2011 semester 2 nilai signifikansi CAR *winner* sebesar 0,060 dan nilai signifikansi CAR *loser* sebesar 0,882. Karena nilai signifikansi CAR *winner* dan CAR *loser* pada tahun 2011 semester 2  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR Portofolio tahun 2011 semester 2 berdistribusi normal
- i. Pada tahun 2012 semester 1 nilai signifikansi CAR *winner* sebesar 0,586 dan nilai signifikansi CAR *loser* sebesar 0,544. Karena nilai signifikansi CAR *winner* dan CAR *loser* pada tahun 2012 semester 1  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR Portofolio tahun 2012 semester 1 berdistribusi normal
- j. Pada tahun 2012 semester 2 nilai signifikansi CAR *winner* sebesar 0,244 dan nilai signifikansi CAR *loser* sebesar 0,299.

- Karena nilai signifikansi CAR *winner* dan CAR *loser* pada tahun 2012 semester 2  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR Portofolio tahun 2012 semester 2 berdistribusi normal
- k. Pada tahun 2013 semester 1 nilai signifikansi CAR *winner* sebesar 0,088 dan nilai signifikansi CAR *loser* sebesar 0,078. Karena nilai signifikansi CAR *winner* dan CAR *loser* pada tahun 2013 semester 1  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR Portofolio tahun 2013 semester 1 berdistribusi normal
- l. Pada tahun 2013 semester 2 nilai signifikansi CAR *winner* sebesar 0,708 dan nilai signifikansi CAR *loser* sebesar 0,061. Karena nilai signifikansi CAR *winner* dan CAR *loser* pada tahun 2013 semester 2  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR Portofolio tahun 2013 semester 2 berdistribusi normal
- m. Pada tahun 2014 semester 1 nilai signifikansi CAR *winner* sebesar 0,556 dan nilai signifikansi CAR *loser* sebesar 0,596. Karena nilai signifikansi CAR *winner* dan CAR *loser* pada tahun 2014 semester 1  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR Portofolio tahun 2014 semester 1 berdistribusi normal
- n. Pada tahun 2014 semester 2 nilai signifikansi CAR *winner* sebesar 0,219 dan nilai signifikansi CAR *loser* sebesar 0,276. Karena nilai signifikansi CAR *winner* dan CAR *loser* pada tahun 2014 semester 2  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR Portofolio tahun 2014 semester 2 berdistribusi normal

#### 4.3.2.1.2. Uji Homogenitas Data

Test of Homogeneity of Variances

	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
2008 (S1)	3.698	1	34	.063
2008 (S2)	.200	1	34	.657
2009 (S1)	1.918	1	34	.175
2009 (S2)	.011	1	34	.916
2010 (S1)	3.752	1	34	.061
2010 (S2)	.593	1	34	.446
2011 (S1)	.092	1	34	.763
2011 (S2)	3.327	1	34	.077
2012 (S1)	.661	1	34	.422
2012 (S2)	1.114	1	34	.299
2013 (S1)	2.464	1	34	.126
2013 (S2)	3.122	1	34	.086
2014 (S1)	.060	1	33	.808
2014 (S2)	.764	1	33	.388

Berdasarkan hasil uji homogenitas diatas dapat dilihat bahwa :

- a. Pada tahun 2008 semester 1 nilai signifikansi sebesar  $0,063 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR memiliki varian yang sama baik itu pada portofolio *winner* maupun pada portofolio *loser*
- b. Pada tahun 2008 semester 2 nilai signifikansi sebesar  $0,657 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR memiliki varian yang sama baik itu pada portofolio *winner* maupun pada portofolio *loser*
- c. Pada tahun 2009 semester 1 nilai signifikansi sebesar  $0,175 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR memiliki varian yang sama baik itu pada portofolio *winner* maupun pada portofolio *loser*



- d. Pada tahun 2009 semester 2 nilai signifikansi sebesar  $0,916 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR memiliki varian yang sama baik itu pada portofolio *winner* maupun pada portofolio *loser*
- e. Pada tahun 2010 semester 1 nilai signifikansi sebesar  $0,061 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR memiliki varian yang sama baik itu pada portofolio *winner* maupun pada portofolio *loser*
- f. Pada tahun 2010 semester 2 nilai signifikansi sebesar  $0,446 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR memiliki varian yang sama baik itu pada portofolio *winner* maupun pada portofolio *loser*
- g. Pada tahun 2011 semester 1 nilai signifikansi sebesar  $0,763 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR memiliki varian yang sama baik itu pada portofolio *winner* maupun pada portofolio *loser*
- h. Pada tahun 2011 semester 2 nilai signifikansi sebesar  $0,077 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR memiliki varian yang sama baik itu pada portofolio *winner* maupun pada portofolio *loser*
- i. Pada tahun 2012 semester 1 nilai signifikansi sebesar  $0,422 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data CAR memiliki varian yang sama baik itu pada portofolio *winner* maupun pada portofolio *loser*

- j. Pada tahun 2012 semester 2 nilai signifikansi sebesar 0,299 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data CAR memiliki varian yang sama baik itu pada portofolio *winner* maupun pada portofolio *loser*
- k. Pada tahun 2013 semester 1 nilai signifikansi sebesar 0,126 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data CAR memiliki varian yang sama baik itu pada portofolio *winner* maupun pada portofolio *loser*
- l. Pada tahun 2013 semester 2 nilai signifikansi sebesar 0,086 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data CAR memiliki varian yang sama baik itu pada portofolio *winner* maupun pada portofolio *loser*
- m. Pada tahun 2014 semester 1 nilai signifikansi sebesar 0,808 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data CAR memiliki varian yang sama baik itu pada portofolio *winner* maupun pada portofolio *loser*
- n. Pada tahun 2014 semester 2 nilai signifikansi sebesar 0,388 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data CAR memiliki varian yang sama baik itu pada portofolio *winner* maupun pada portofolio *loser*

#### 4.3.2.2. Uji Beda *independent Sample t-test* $ACAR_{Loser}$ VS $ACAR_{Winner}$

Pada penelitian ini untuk mengetahui terjadi atau tidaknya fenomena *market overreaction* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia yaitu melalui uji beda *independent sample t-test* dari masing-masing

periode pengujian. Fenomena *market overreaction* dapat dikatakan terjadi pada periode tertentu apabila  $ACAR_{Loser}$  memiliki nilai yang lebih besar daripada  $ACAR_{Winner}$ . Adapun hasil dari uji beda *independent t-test* dapat dilihat dibawah ini :

**Tabel 4.6. Hasil Uji Beda *Independent Sample t-test* Portofolio Kedua**

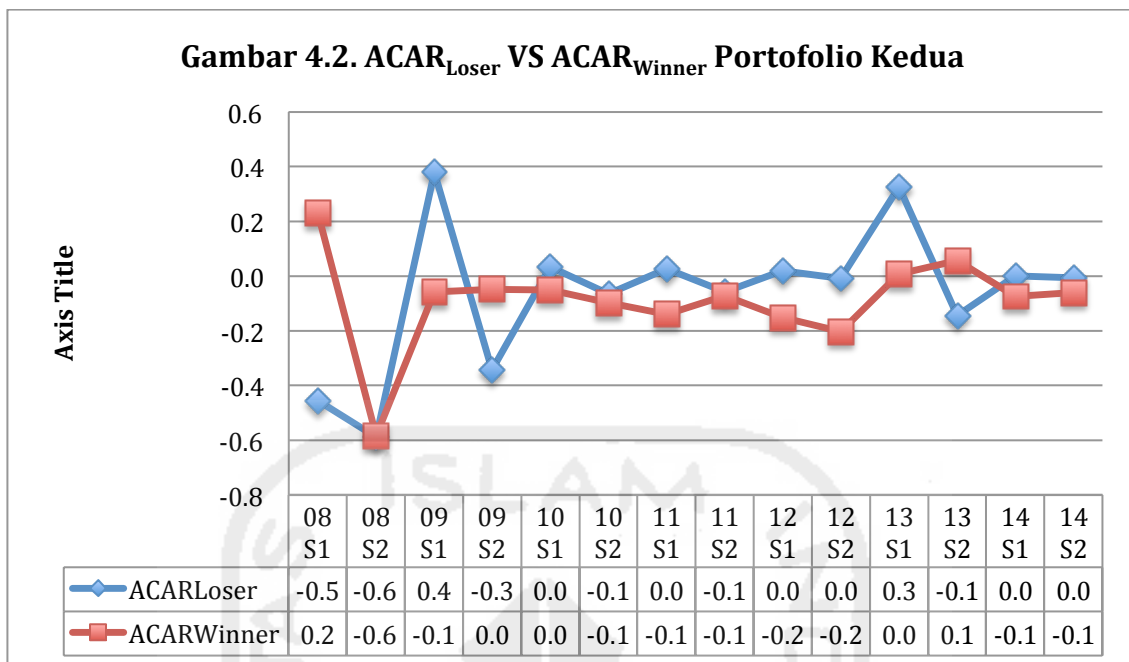
Periode Pembentukan 2008 S1	Periode Pengujian					
	'08 S2	'09 S1	'09 S2	'10 S1	'10 S2	'11 S1
ACAR <sub>loser</sub> -0,4552	-0,5884	0,3801	-0,3427	0,0333	-0,0655	0,0268
ACAR <sub>winner</sub> 0,2308	-0,5833	-0,0576	-0,0492	-0,0498	-0,0982	-0,1388
Sig (2-tailed)	0,985	0,014**	0,021**	0,420	0,720	0,026**

Periode Pembentukan 2008 S1	Periode Pengujian						
	'11 S2	'12 S1	'12 S2	'13 S1	'13 S2	'14 S1	'14 S2
ACAR <sub>loser</sub> -0,4552	-0,0584	0,0186	-0,0086	0,3260	-0,1452	0,0013	-0,0051
ACAR <sub>winner</sub> 0,2308	-0,0713	-0,1501	-0,2025	0,0083	0,0582	-0,0751	-0,0608
Sig (2-tailed)	0,852	0,129	0,045**	0,785	0,056	0,350	0,421

\* Signifikan pada  $\alpha = 0.01$

\*\* Signifikan pada  $\alpha = 0.05$

Sumber : Output SPSS, Olahdata



Berdasarkan hasil uji beda *independent sample t-test* diatas maka fenomena *market overreaction* tidak terbukti secara konsisten terjadi selama periode pengujian yang dilakukan. Adapun fenomena *market overreaction* hanya terjadi pada tahun 2009 semester 1, 2011 semester 1 dan pada tahun 2012 semester 2. Pada tahun-tahun tersebut, kinerja portofolio *loser* lebih baik dibandingkan pada portofolio *winner*. Seperti halnya pada tahun 2009 semester 1, dimana portofolio *loser* dapat mengungguli sebesar 5,59 kali dalam mengalahkan portofolio *winner* dan terbukti signifikan secara statistic pada tingkat kesalahan sebesar 0,014. Pada tahun 2011 semester 1, dimana portofolio *loser* dapat mengungguli portofolio *winner* sebesar 80,6% dan hal tersebut terbukti signifikan pada tingkat kesalahan sebesar 0,05. Selain pada tahun-tahun tersebut, fenomena *market overreaction* terjadi juga pada tahun 2012 semester 2, dimana portofolio *loser* dapat mengungguli portofolio

*winner* sebesar 95,7% dan hal tersebut terbukti signifikan pada tingkat kesalahan sebesar 0,05.

Dalam periode pengujian yang dilakukan setiap semester dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2014, terdapat fenomena lain yang terjadi yaitu fenomena *underreaction* pada tahun 2009 semester 2. Dimana portofolio *loser* memiliki kinerja yang lebih buruk daripada portofolio *winner* sebesar 85,6%. Pada fenomena ini mengindikasikan bahwa portofolio *loser* memiliki kinerja yang sama buruknya pada saat periode pembentukan sehingga kinerja portofolio *loser* tidak dapat mengalahkan kinerja portofolio *winner*.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Octavio (2013) yang menyatakan bahwa terjadi fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia. Adapun temuan fenomena lain pada periode penelitian yang dilakukan oleh penulis yaitu fenomena *underreaction* yang menandakan bahwa portofolio *loser* tidak dapat mengungguli portofolio *winner*. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Aji (2015) yang menemukan fenomena serupa pada periode penelitian dari tahun 2009-2013 di Bursa Efek Indonesia. Sehingga dapat disimpulkan pada portofolio kedua yang digunakan dalam penelitian ini yaitu selama periode 2008-2014 terjadi fenomena *overreaction* dan *underreaction* di Bursa Efek Indonesia.

#### 4.4. Pengujian Hipotesis Kedua Sampai Hipotesis Ke Lima.

##### 4.4.1. Portofolio Pertama (Periode Pengujian Tahunan)

##### 4.4.1.1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan salah satu syarat yang harus dipenuhi dalam pengujian regresi linier berganda agar model regresi yang didapat dapat memenuhi kriteria BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Adapun uji asumsi klasik yang harus dilakukan terhadap suatu model regresi yaitu diantaranya adalah Uji Normalitas, Uji Autokorelasi, Uji Multikolonieritas dan Uji Heteroskedastisitas.

##### 4.4.1.1.1. Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		59
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.34226102
Most Extreme Differences	Absolute	.104
	Positive	.080
	Negative	-.104
Kolmogorov-Smirnov Z		.802
Asymp. Sig. (2-tailed)		.541

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov dapat dilihat bahwa nilai Sig (2-tailed sebesar 0,541) lebih besar dari 0,05, sehingga hal ini menandakan bahwa data yang diolah berdistribusi normal.

#### 4.4.1.1.2. Uji Autokorelasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.683 <sup>a</sup>	.466	.426	.35471	.466	11.779	4	54	.000	1.709

a. Predictors: (Constant), Lag\_BM, Lag\_BT, Lag\_LS, Lag\_FS

b. Dependent Variable: Lag\_CARi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,709. Untuk menentukan nilai dU dan dL maka taraf signifikansi pada penelitian ini yaitu sebesar 5%, jumlah sampel  $N = 59$  dan jumlah variable independent sebanyak 4 variabel ( $k=4$ ) = 4.59. atas informasi tersebut maka diperoleh nilai  $dU = 1,68745$  dan nilai  $dL = 1,47448$ . Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi dikarenakan nilai  $DW = 1,709$  lebih besar daripada nilai  $dU = 1,68745$  dan kurang dari  $4-dU = 2,31255$ .

#### 4.4.1.1.3. Uji Multikolinieritas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta				Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	2.239	.826			2.712	.009	-.584	3.895						
	Lag_BT	.271	.064	.436		4.239	.000	.143	.400	.513	.500	.422	.936	1.068	
	Lag_FS	-.107	.036	-.323		-2.945	.005	-.180	-.034	-.468	-.372	-.293	.822	1.216	
	Lag_LS	24.804	9.451	.269		2.625	.011	5.857	43.751	.342	.336	.261	.941	1.063	
	Lag_BM	-.023	.035	-.069		-.664	.509	-.093	.047	.014	-.090	-.066	.917	1.090	

a. Dependent Variable: Lag\_CARI

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas dapat dilihat bahwa nilai untuk variable :

- Beta dengan nilai tolerance sebesar 0,936 lebih besar daripada 0,10 dan nilai VIF sebesar 1,068 lebih kecil daripada 10,00
- Firm size* dengan nilai tolerance sebesar 0,822 lebih besar daripada 0,10 dan nilai VIF sebesar 1,216 lebih kecil daripada 10,00

- c. Likuiditas saham dengan nilai tolerance sebesar 0,941 lebih besar daripada 0,10 dan nilai VIF sebesar 1,063 lebih kecil daripada 10,00
- d. *Book-to-market* dengan nilai tolerance sebesar 0,917 lebih besar daripada 0,10 dan nilai VIF sebesar 1,090 lebih kecil daripada 10,00

Sehingga berdasarkan data-data diatas maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada variable yang ada pada penelitian.

#### 4.4.1.1.4. Uji Heteroskedastisitas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.335	.532			
	Lag_BT	-.013	.041	-.043	-.311	.757
	Lag_FS	.026	.023	.164	1.118	.268
	Lag_LS	5.166	6.090	.116	.848	.400
	Lag_BM	-.011	.022	-.067	-.482	.632

a. Dependent Variable: RES\_32

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat bahwa nilai untuk variable :

- a. Beta dengan nilai signifikansi sebesar 0,757 lebih besar dari 0,05
- b. *Firm size* dengan nilai signifikansi sebesar 0,268 lebih besar dari 0,05
- c. Likuiditas saham dengan nilai signifikansi sebesar 0,400 lebih besar dari 0,05
- d. *Book-to-market* dengan nilai signifikansi sebesar 0,632 lebih besar dari 0,05



Sehingga berdasarkan data-data diatas maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada variable yang ada pada penelitian.

#### 4.4.1.2. Uji Regresi Linier Berganda

Pada pengujian pengaruh variabel-variabel independent seperti risiko sistematis (beta), *firm size*, *book-to-market* dan likuiditas saham, peneliti hanya menggunakan sampel-sampel yang mengalami *reversal* pada periode pengujian. Adapun hasil regresi linier berganda pada portofolio pertama yaitu dibawah ini :

**Tabel 4.7. Hasil Uji Regresi Linier Berganda Portofolio Pertama**

Variabel	Koefisien Regresi	T <sub>hitung</sub>	Sig
Konstanta	2,239	2,712	0,009*
Beta	0,271	4,239	0,000*
<i>Firm Size</i>	-0,107	-2,945	0,005*
Likuiditas Saham	24,804	2,625	0,011**
<i>Book-To-Market</i>	-0,023	-0,664	0,509
F <sub>hitung</sub> = 11,779			0,000*
R <sup>2</sup> = 0,466			

\* Signifikan pada  $\alpha = 0.01$

\*\* Signifikan pada  $\alpha = 0.05$

Dependent Variabel : CAR<sub>i</sub>

Sumber : Output SPSS, Olahdata

Berdasarkan uji regresi linier berganda yang dilakukan untuk portofolio pertama yaitu semua variable yang di duga dapat mempengaruhi fenomena *market overreaction* khususnya untuk periode

pengujian tahunan, terdapat 3 variabel yang terbukti secara signifikan pada tingkat kesalahan sebesar 0,01 dan 0,05. Ketiga variable ini terbukti secara signifikan sesuai dengan yang di hipotesiskan. Ketiga variable ini dapat mempengaruhi besar kecilnya *cumulative abnormal return* pada saham-saham yang mengalami fenomena *reversal return* selama periode pengujian. Model ini dapat menjelaskan 46,6% pengaruh atas variable beta, *firm size* dan likuiditas saham terhadap *cumulative abnormal return* sebagai proksi atas fenomena *market overreaction* yang terjadi.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni (2005) dan Gaunt (2000) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh variable beta yang signifikan terhadap fenomena *market overreaction*. Pada variable *firm size*, hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Banz (1981), Hamao dan Lakonishok (1991), Fama dan French (1992), Barbee, Mukherji dan Raines (1996) yang menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh yang negative terhadap *cumulative abnormal return* sebagai proksi atas fenomena *market overreaction* yang terjadi. Namun terdapat pertentangan pada variable *firm size* yaitu pada penelitian yang sudah dilakukan oleh Octavio (2013) yang menemukan bahwa *firm size* terbukti signifikan berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return*, namun pengaruh yang diberikan tidak yaitu tidak berkorelasi negative. Pada variable likuiditas saham, temuan ini didukung juga oleh temuan yang telah dilakukan oleh Mulyana (2011) bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan dari likuiditas saham pada fenomena *market overreaction*

yang terjadi. Sedangkan untuk variable *book-to-market* tidak terbukti signifikan memiliki pengaruh negative terhadap fenomena *market overreaction* sehingga hal ini menandakan bahwa variable *book-to-market* tidak dapat mempengaruhi besar kecilnya *cumulative abnormal return* sebagai proksi atas fenomena *market overreaction* dalam jangka panjang periode tahunan.

#### 4.4.2. Portofolio Kedua (Periode Pengujian Semesteran)

##### 4.4.2.1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan salah satu syarat yang harus dipenuhi dalam pengujian regresi linier berganda agar model regresi yang didapat dapat memenuhi kriteria BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Adapun uji asumsi klasik yang harus dilakukan terhadap suatu model regresi yaitu diantaranya adalah Uji Normalitas, Uji Autokorelasi, Uji Multikolonieritas dan Uji Heteroskedastisitas

##### 4.4.2.1.1. Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		106
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.22490977
Most Extreme Differences	Absolute	.084
	Positive	.084
	Negative	-.063
Kolmogorov-Smirnov Z		.863
Asymp. Sig. (2-tailed)		.445

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov dapat dilihat bahwa nilai Sig (2-tailed sebesar 0,445) lebih besar dari 0,05,

sehingga hal ini menandakan bahwa data yang diolah berdistribusi normal

#### 4.4.2.1.2. Uji Autokorelasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.416 <sup>a</sup>	.173	.141	.22932	.173	5.297	4	101	.001	1.796

a. Predictors: (Constant), LIKUIDITAS SAHAM, BOOK-TO-MARKET, BETA, FIRM SIZE

b. Dependent Variable: CARI

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,796. Untuk menentukan nilai dU dan dL maka taraf signifikansi pada penelitian ini yaitu sebesar 5%, jumlah sampel  $N = 106$  dan jumlah variable independent sebanyak 4 variabel ( $k=4$ ) = 4.106. Atas informasi tersebut maka diperoleh nilai  $dU = 1,74195$  dan nilai  $dL = 1,62575$ . Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi dikarenakan nilai  $DW = 1,796$  lebih besar daripada nilai  $dU = 1,74195$  dan kurang dari  $4-dU = 2,25805$ .

#### 4.4.2.1.3. Uji Multikolinieritas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.225	.328		-.685	.495		
	BETA	.063	.050	.115	1.262	.210	.979	1.022
	FIRM SIZE	.005	.016	.032	.334	.739	.890	1.124
	BOOK-TO-MARKET	.225	.071	.300	3.167	.002	.912	1.097
	LIKUIDITAS SAHAM	16.610	6.069	.252	2.737	.007	.965	1.036

a. Dependent Variable: CARI

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas dapat dilihat bahwa nilai untuk variable :

- a. Beta dengan nilai tolerance sebesar 0,979 lebih besar daripada 0,10 dan nilai VIF sebesar 1,022 lebih kecil daripada 10,00

- b. *Firm size* dengan nilai tolerance sebesar 0,890 lebih besar daripada 0,10 dan nilai VIF sebesar 1,124 lebih kecil daripada 10,00
- c. Likuiditas saham dengan nilai tolerance sebesar 0,965 lebih besar daripada 0,10 dan nilai VIF sebesar 1,036 lebih kecil daripada 10,00
- d. *Book-to-market* dengan nilai tolerance sebesar 0,912 lebih besar daripada 0,10 dan nilai VIF sebesar 1,097 lebih kecil daripada 10,00

Sehingga berdasarkan data-data diatas maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada variable yang ada pada penelitian.

#### 4.4.2.1.4. Uji Heteroskedastisitas

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.583	.185		1.153	.272
BETA	.030	.028	.099	1.072	.286
1 FIRM SIZE	-.021	.009	-.221	-.834	.624
BOOK-TO-MARKET	-.025	.040	-.059	-.618	.538
LIKUIDITAS SAHAM	10.075	3.419	.274	.947	.431

a. Dependent Variable: ABSRES\_2

Berdasarkan hasil uji hereroskesdastisitas dapat dilihat bahwa nilai untuk variable :

- a. Beta dengan nilai signifikansi sebesar 0,286 lebih besar dari 0,05
- b. *Firm size* dengan nilai signifikansi sebesar 0,624 lebih besar dari 0,05
- c. Likuiditas saham dengan nilai signifikansi sebesar 0,431 lebih besar dari 0,05

d. *Book-to-market* dengan nilai signifikansi sebesar 0,538 lebih besar dari 0,05

Sehingga berdasarkan data-data diatas maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada variable yang ada pada penelitian.

#### 4.4.2.2. Uji Regresi Linier Berganda

Pada pengujian pengaruh variabel-variabel independent seperti risiko sistematis (beta), *firm size*, *book-to-market* dan likuiditas saham, peneliti hanya menggunakan sampel-sampel yang mengalami *reversal* pada periode pengujian. Adapun hasil regresi linier berganda pada portofolio kedua yaitu dibawah ini :

**Tabel 4.8. Hasil Uji Regresi Linier Berganda Portofolio Kedua**

Variabel	Koefisien Regresi	T <sub>hitung</sub>	Sig
Konstanta	-0,225	-0,685	0,495
Beta	0,063	1,262	0,210
<i>Firm Size</i>	0,005	0,334	0,739
Likuiditas Saham	16,610	2,737	0,002*
<i>Book-To-Market</i>	0,225	3,167	0,007*
F <sub>hitung</sub> = 5,297			0,001*
R <sup>2</sup> = 0,173			

\* Signifikan pada  $\alpha = 0.01$   
Dependent Variabel : CARi

Sumber : Output SPSS, Olahdata

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda yang sudah dilakukan pada portofolio kedua untuk periode semesteran, maka dapat dilihat bahwa hanya variable likuiditas saham dan *book-to-market* saja yang terbukti mempengaruhi *cumulative abnormal return* sebagai proksi atas fenomena *market overreaction*. Temuan yang didapat untuk variable likuiditas saham ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulyana (2011) bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan dari likuiditas saham pada fenomena *market overreaction* yang terjadi. Sedangkan untuk variable *book-to-market* ini juga sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Anggraeni (2005) yang menyatakan bahwa pada sampel saham yang memiliki rasio *book-to-market* tinggi cenderung *outperform* dibandingkan dengan sampel saham yang memiliki rasio *book-to-market* rendah. Sedangkan untuk variable beta dan *firm size* yang tidak terbukti signifikan mempengaruhi *cumulative abnormal return* sebagai proksi atas fenomena *market overreaction* diduga karena perhitungan *beta* yang dilakukan hanya per-semester tidak memberikan gambaran yang jelas mengenai sensitifitas *return* saham perusahaan dengan *return market*. Sedangkan untuk variable *firm size* ini sesuai dengan temuan yang didapat pada penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni (2005) yang menemukan bahwa *firm size* tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap *cumulative abnormal return* sebagai proksi atas fenomena *market overreaction*.

Hasil model regresi ini hanya bisa menjelaskan sebesar 17,3% terhadap fenomena *market overreaction* yang terjadi di Bursa Efek

Indonesia. Adapun model regresi ini berbeda dengan temuan yang didapat pada portofolio pertama yaitu diduga model regresi ini berlaku pada satuan waktu tertentu seperti pertahun, per semester atau perkuartal.

