

**ANALISIS *ABNORMAL RETURN* SAHAM *WINNER* DAN SAHAM *LOSER*
UNTUK MENGIDENTIFIKASI *PRICE REVERSAL*
(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45 di BEI
Periode 2014-2015)**

**Nadhira Nur Aulia
Topowijono
Sri Sulasmiyati**
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
Email: nadhiranura@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to find difference between cumulative average abnormal return of winner stock and loser stock in formation period with cumulative average abnormal return of winner stock and loser stock in examination period to identify the occurrence of price reversal. Price reversal is changes of stock price to the opposite direction. Abnormal return analysis is used for measuring market reactions that occur in the capital market. Price reversal occurs when there is market overreaction in the stock market. This research is a descriptive study using quantitative methods. The population in this study are companies that listed in LQ 45 Index Indonesia Stock Exchange for period 2014-2015. Sample selection technique is purposive sampling method. Based on the criteria that have been determined, there are 22 samples. Data analysis techniques in this study is using paired sample t-test. The results of this study showed that there has been price reversal that can be seen from the results of cumulative average abnormal return of winner stock in the formation period that became loser stock in the examination period and the results of the cumulative average abnormal return of loser stock in the formation period that became winner stock in the examination period.

Keywords: *price reversal , market overreaction, winner loser anomaly, abnormal return*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan mengetahui perbedaan antara *cumulative average abnormal return* saham *winner* dan saham *loser* pada periode formasi dengan *cumulative average abnormal return* saham *winner* dan saham *loser* pada periode pengujian guna mengidentifikasi terjadinya *price reversal*. *Price reversal* merupakan kejadian pembalikan arah harga saham. Analisis *abnormal return* digunakan untuk mengukur reaksi pasar yang terjadi di pasar modal. *Price reversal* terjadi apabila adanya *market overreaction* di pasar modal. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dengan menggunakan metode kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2015. Teknik pemilihan sampel yaitu dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan, diperoleh 22 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Teknik Analisis yang digunakan pada penelitian ini menggunakan uji beda *paired sample t-test*. Hasil penelitian ini menunjukkan telah terjadi *price reversal* yang dapat dilihat dari hasil *cumulative average abnormal return* saham-saham *winner* pada periode formasi yang berubah menjadi saham-saham *loser* pada periode pengujian dan hasil *cumulative average abnormal return* saham-saham *loser* pada periode formasi yang berubah menjadi saham-saham *winner* pada periode pengujian.

Kata kunci: *price reversal , reaksi pasar berlebihan, anomali winner-loser, abnormal return*

1. PENDAHULUAN

Pada era globalisasi ini, persaingan di berbagai sektor ekonomi semakin ketat, terutama persaingan dalam investasi pada pasar modal. Kegiatan ekonomi di dalam pasar modal tidak akan pernah berhenti seiring berjalannya perekonomian yang semakin maju. Surat-surat berharga di dalam pasar modal terbagi dalam berbagai jenis, seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain, namun surat berharga yang paling mendominasi dalam transaksi pasar modal adalah "saham". Banyaknya investor yang berminat pada saham adalah karena saham ini sifatnya likuid dan mudah diperjual belikan, selain itu informasi tentang harga saham pun dapat diperoleh secara leluasa di berbagai media cetak atau visual. Salah satu kelebihan yang paling penting dari saham, yaitu memiliki potensi tingkat *return* yang tinggi.

Mayoritas investor mengincar saham perusahaan-perusahaan yang dianggap memiliki *return* yang tinggi. Adanya keinginan yang kuat dari para investor untuk mendapatkan *return* yang tinggi dari investasi saham, para investor bersama-sama mencari informasi tentang perusahaan-perusahaan yang dianggapnya memiliki kemungkinan untuk memberikan tingkat *return* yang besar. Para investor mengamati laporan keuangan dan prospektus dari perusahaan-perusahaan sehingga mereka dapat mengambil keputusan terhadap perusahaan manakah yang pantas untuk diinvestasikan. Melalui informasi-informasi internal maupun eksternal, investor dapat mengetahui kinerja perusahaan dan memberikan para investor sebuah perkiraan terhadap perusahaan yang berpotensi memberikan *return* sesuai dengan ekspektasi para investor. Hal ini berkaitan erat dengan sebuah teori pasar modal, yaitu teori *efficient market hypothesis* (teori hipotesis pasar efisien). Teori *efficient market hypothesis* ini merupakan sebuah acuan yang utama bagi para investor dalam mengambil keputusan di pasar modal, karena para investor berpikir bahwa informasi yang tersaji baik dari internal perusahaan maupun dari luar perusahaan adalah benar.

Teori pasar efisien tersebut bertentangan dengan bukti empiris mengenai *price reversal* yang telah dilakukan oleh penelitian oleh De Bondt dan Thaler pada tahun 1985 (Sari, 2013). De Bondt dan Thaler membagi kumpulan saham menjadi 2 bagian, yaitu saham *winner* (saham-saham yang memiliki kinerja yang baik) dan saham *loser* (saham-saham yang memiliki kinerja yang kurang baik). Periode pengamatan tersebut dibagi menjadi dua periode oleh De Bondt dan Thaler,

yaitu periode formasi dan periode pengujian. Periode formasi merupakan periode awal sebelum dilakukan pengujian (periode netral) dan sebagai periode penentuan saham *winner* dan saham *loser*, sedangkan periode pengujian merupakan periode yang diamati setelah periode formasi untuk mengetahui apakah benar akan terjadi *price reversal* di dalam pasar modal pada periode tersebut. Pada penelitiannya tersebut, saham *winner* mengalami *reversal* dan berbalik arah menjadi saham *loser* pada periode berikutnya, sedangkan saham *loser* juga berbalik arah menjadi saham *winner* pada periode berikutnya. Dalam konteks *reversal* ini, hal ini terjadi karena adanya *market overreaction hypothesis*. *Market overreaction hypothesis* ini merupakan hipotesis yang menyatakan bahwa pada dasarnya pasar telah bereaksi secara berlebihan terhadap informasi yang ada. Teori *overreaction hypothesis* ini disebabkan oleh adanya reaksi yang berlebihan dari para investor dalam menempatkan informasi-informasi saham yang dianggapnya baik dan melihat terlalu rendah terhadap informasi-informasi saham yang dianggap buruk.

Selain penelitian yang dilakukan oleh De Bondt dan Thaler pada tahun 1985, sudah banyak juga para peneliti yang melakukan penelitian terhadap peristiwa *price reversal* tersebut. Contohnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Howe pada tahun 1986 yang juga mendukung penelitian dari De Bondt dan Thaler yang menyatakan bahwa fenomena *price reversal* yang disebabkan oleh *overreaction hypothesis* ini tidak hanya terjadi pada periode jangka panjang, namun ditemukan juga pada periode jangka pendek. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan indeks LQ 45 sebagai objek penelitian, karena indeks LQ 45 merupakan salah satu indeks yang paling fluktuatif karena tingginya likuiditas dan aktivitas pasar. Berdasarkan penjelasan tersebut, selanjutnya peneliti akan melakukan penelitian yang berjudul "Analisis *Abnormal Return* Saham *Winner* dan Saham *Loser* untuk Mengidentifikasi *Price Reversal*."

2. KAJIAN PUSTAKA

Teori Pasar Efisien

Tandelilin (2010:218) menyatakan bahwa pasar efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu

(misalkan laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini (misalkan rencana kenaikan dividen tahun ini). Selain itu, informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar juga bisa mempengaruhi perubahan harga.

Market Overreaction Theory

De Bondt dan Thaler menyatakan bahwa *market overreaction* pada hakikatnya adalah pasar telah bereaksi berlebihan (*market overreaction*) terhadap informasi-informasi yang telah ada (Sari, 2013). Para pelaku di pasar modal, terutama para investor telah cenderung berperilaku berlebihan terhadap informasi-informasi saham yang dianggapnya baik dan memiliki kinerja yang bagus, sehingga terlalu menganggap remeh informasi-informasi saham yang dianggap para investor kurang baik dan kurang menjanjikan keuntungan. Pada dasarnya *market overreaction* ini berdasarkan pada perilaku psikologis dari para investor, dimana seorang individu akan berperilaku secara berlebihan terhadap suatu peristiwa yang dianggap investor tersebut baik dan sangat terburu-buru dalam pengambilan keputusan.

Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih (positif atau negatif) dari return aktual di seputar pengumuman dengan return harapan (Tandelilin, 2010: 571). *Abnormal return* ini biasanya digunakan untuk pengujian sebuah peristiwa pada periode tertentu di dalam pasar modal. Bila terdapat sebuah anomali di dalam pasar modal atau terdapat suatu peristiwa yang menyebabkan perubahan aliran kas di masa datang, pasar akan bereaksi terhadap hal tersebut sehingga return aktual cenderung sangat berbeda dari return ekspetasi.

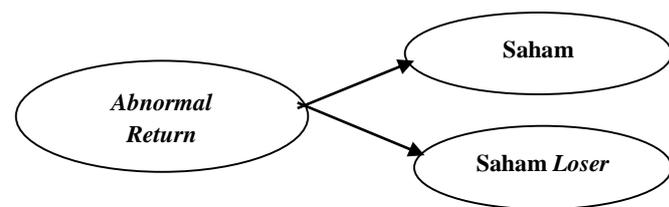
Price Reversal

Peristiwa *price reversal* ini terbentuk karena adanya *market overreaction* di dalam pasar modal. *Price reversal* ini bertentangan dengan teori pasar efisien. Tolak ukur terjadinya *price reversal* adalah pada saat *abnormal return* dari saham-saham *loser* (saham yang memiliki tingkat kinerja yang kurang baik) seketika pada periode selanjutnya menjadi saham-saham *winner* (saham yang memiliki tingkat kinerja yang baik) dan memiliki tingkat *abnormal return* yang tinggi pada periode selanjutnya. Hal ini menyebabkan pembalikan harga saham atau disebut dengan *price reversal*, karena justru saham-saham *winner* yang dianggap

menjanjikan justru memiliki *abnormal return* yang lebih rendah dari saham-saham *loser* pada periode berikutnya. Peristiwa dari berbaliknya saham-saham *winner* ini menjadi saham-saham *loser* pada periode selanjutnya dan begitu juga sebaliknya untuk saham-saham *loser* menjadi saham *winner* pada periode selanjutnya ini disebut sebagai *price reversal* (pembalikan harga saham). *Market overreaction* ini menjadi tolak ukur terhadap anomali tersebut, karena *price reversal* yang terjadi disebabkan oleh para investor yang bereaksi terlalu berlebihan terhadap suatu informasi yang ada dan menganggap bahwa saham-saham *winner* memiliki potensi *return* yang sangat baik dan menganggap remeh saham-saham *loser*.

Model Konsep

Berdasarkan kajian teoritis tersebut, peneliti membuat model konsep penelitian yang dapat digambarkan dengan sebuah model. Model konsep tersebut digambarkan sebagai berikut:

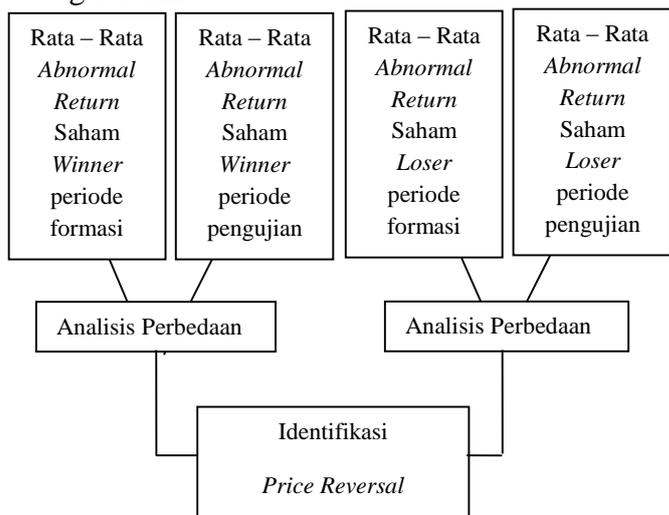


Gambar 1. Model Konsep

Sumber: data diolah, 2015

Model Hipotesis

Model hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2. Model Hipotesis

Sumber: Penelitian Terdahulu (Sari, 2013)

Berdasarkan model hipotesis diatas, maka dikembangkan beberapa hipotesis yang akan diuji sebagai berikut:

H₁: Terdapat perbedaan yang signifikan antara *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) saham *winner* pada periode formasi dengan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) saham *winner* pada periode pengujian

H₂: Terdapat perbedaan yang signifikan antara *Cumulative Average Abnormal Return* saham *loser* pada periode formasi dengan *Cumulative Abnormal Return* (CAAR) saham *loser* pada periode pengujian.

3. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis deskriptif. Teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu teknik dokumentasi. Dokumentasi tersebut berupa data harga saham bulanan yang didapat dari Bursa Efek Indonesia.

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 di BEI periode 2014-2015. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Berikut adalah kriteria-kriteria dari pemilihan sampel: (1) perusahaan-perusahaan yang tercatat di BEI dalam kurun waktu pengamatan dari Januari 2014 hingga Desember 2015 dan termasuk dalam LQ 45; (2) saham-saham yang digunakan merupakan saham-saham yang tetap konsisten terdaftar dalam indeks LQ 45 mulai periode Januari 2014 hingga Desember 2015 dan bukan merupakan pendatang baru (saham yang digunakan hanya saham yang stabil di dalam indeks LQ 45); (3) saham-saham yang digunakan adalah saham-saham dari perusahaan-perusahaan swasta dan bukan merupakan saham-saham yang tergolong BUMN (Badan Usaha Milik Negara).

Periode pengamatan pada penelitian ini memiliki 7 periode pengamatan yang dimulai dari Januari 2014-Desember 2015. Tiap periode dibagi kembali ke dalam periode formasi dan periode pengujian dalam jangka waktu 3 bulanan. Misalnya pada periode 1, periode formasi dimulai dari Januari 2014-Maret 2014, sedangkan periode pengujian merupakan periode sesudahnya, yaitu dimulai dari April 2014-Juni 2014 dan begitu seterusnya hingga periode 7.

Berikut adalah teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Menentukan saham *winner* dan saham *loser*

- a. Mencari *abnormal return* dari sampel perusahaan selama periode pengamatan. Mencari *abnormal return* dengan rumus:

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

(Hartono, 2014:648)

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal return* pada periode t

R_{it} = *Actual Return* pada periode t

R_{mt} = *Expected Return* pada periode t

Untuk menentukan *abnormal return* tersebut sebelumnya diharuskan mencari beberapa rumus terlebih dahulu. Rumus-rumus tersebut antara lain:

- 1) Menentukan *actual return*

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

(Hartono, 2014: 265)

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham perusahaan pada periode t

P_{it} = Harga saham perusahaan pada periode t

P_{it-1} = Harga saham perusahaan pada periode t-1

- 2) Menentukan *expected return*

Pada penelitian indeks pasar yang digunakan adalah indeks LQ 45 (bukan IHSG). *Expected return* yang digunakan menggunakan *market adjusted model*, dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{\text{Indeks LQ45} - \text{Indeks LQ45}_{t-1}}{\text{Indeks LQ45}_{t-1}}$$

(Hartono, 2015: 653)

Keterangan:

R_{Mt} = *Return* pasar pada periode t

Index LQ4_t = Harga saham indeks LQ 45 periode t

Index LQ45_{t-1} = Harga saham indeks LQ 45 periode t-1

- b. Memeringkatkan masih masing saham dilihat dari *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) dari yang tertinggi ke rendah. *Cumulative Abnormal Return* (CAR) harus diperhitungkan terlebih dahulu sebelum menentukan hasil *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR). Perumusan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) adalah sebagai berikut:

$$CAR = \sum AR_{it}$$

(Hartono, 2014:664)

Keterangan:

CAR = *Cumulative abnormal return*
 $\sum AR_{it}$ = Penjumlahan *abnormal return*

Selanjutnya mencari *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) dengan rumus sebagai berikut:

$$CAAR_t = \frac{\sum AR_{it}}{N}$$

(Hartono, 2014:664)

Keterangan:

$CAAR_t$ = *Cumulative average abnormal return*

$\sum AR_{it}$ = Jumlah *abnormal return*

N = Jumlah data

- c. Setelah pemeringkatan, saham-saham *winner* merupakan saham-saham yang memiliki tingkat *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) yang tinggi, sedangkan saham-saham *loser* merupakan saham-saham yang memiliki tingkat *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) yang rendah.

2. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik ini digunakan untuk mencari rata-rata dari CAR (*Cumulative Abnormal Return*). Adapun rumusan dari *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR), yaitu:

$$CAAR_t = \frac{\sum AR_{it}}{N}$$

(Hartono, 2014:664)

Keterangan:

$CAAR_t$ = *Cumulative Average Abnormal Return*

$\sum AR_{it}$ = Jumlah *abnormal return*

N = Jumlah data

3. Uji Normalitas

Uji normalitas yang digunakan adalah uji *kolmogorov smirnov*. Uji *kolmogorov smirnov* adalah uji normalitas yang digunakan untuk menguji hipotesis komparatif dua sampel (Sugiyono, 2013:156). Kriteria data yang digunakan dikatakan normal jika probabilitas signifikansinya lebih dari 0,05.

4. Uji Hipotesis

a. Menggunakan Statistik Parametrik

Untuk menguji hipotesis ini digunakan *paired sample t-test*. *Paired sample t-test* adalah uji beda untuk mengetahui adakah perbedaan mean atau rerata yang bermakna kelompok

yang berasal dari satu populasi yang dikenai dua perlakuan (FNI Statistics, 2015:23). Pengujian ini menggunakan taraf signifikansi 5%. Apabila tingkat signifikansinya $< 5\%$ maka data dinyatakan memiliki perbedaan rata-rata yang signifikan, sedangkan bila $> 5\%$ maka data tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

b. Menggunakan Statistik Non Parametrik

Apabila data tidak berdistribusi normal maka dapat digunakan statistik non parametrik. Alternatif statistik non parametrik yang dapat digunakan adalah *wilcoxon match pairs test*. *Wilcoxon match pairs test* ini digunakan sebagai alternatif dari statistik parametrik, yaitu *paired sample t-test*. *Wilcoxon match pairs test* adalah uji non parametrik untuk menguji hipotesis dua komparatif dua sampel yang berkorelasi bila datanya berjenjang (Sugiyono, 2013:134). Pengujian ini juga memiliki tingkat signifikansi yang sama pada pengujian *paired sample t-test*.

5. Mengidentifikasi terjadinya *price reversal* pada saham-saham *winner* dan saham-saham *loser*.

Price reversal ditandai oleh hasil uji beda yang signifikan pada saham-saham *winner* antara periode formasi dan pengujian dan saham-saham *loser* pada periode formasi dan periode pengujian. Pengamatan juga dilakukan pada hasil tingkat *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) secara manual dari setiap periode untuk melihat apakah saham-saham *winner* mengalami penurunan dan saham-saham *loser* mengalami peningkatan yang ekstrim yang menandakan adanya *price reversal*.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini, statistik deskriptif yang digunakan yaitu berupa hasil rata-rata kumulatif *abnormal return* atau *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) yang digunakan untuk menentukan saham *winner* dan saham *loser* yang berguna untuk menentukan pembagian kumpulan saham-saham *winner* dan saham-saham *loser* dengan memeringkatkan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) terendah hingga

terbesar yang diambil dari 22 sampel penelitian yang telah ditentukan.

Analisis Abnormal Return Saham Winner

Berikut adalah tabel yang meringkas hasil total Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) dari saham *winner*:

Tabel 1. Hasil CAAR Periode Formasi dan Periode Pengujian pada Saham Winner

Periode Ke	Periode Formasi	Periode Pengujian
1	0,321348905	-0,19697257
2	0,237971281	-0,13422927
3	0,24228483	-0138459004
4	0,351207407	-0,00551638
5	0,439943658	0,016011475
6	0,402679371	0,070377151
7	0,328034119	0,17185134
TOTAL	2,323469572	-0,21693725

Sumber: data diolah, 2015

Tabel tersebut menunjukkan bahwa Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) dari saham *winner* pada periode formasi lebih tinggi dibandingkan hasil Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) pada periode pengujian. Hasil Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) pada tabel tersebut telah menunjukkan bahwa terjadi pembalikan (*price reversal*) dari Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) pada saham *winner* yang telah ditunjukkan dengan hasil nilai Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) yang positif pada periode formasi dan berbalik arah menjadi negatif pada periode pengujian dari 7 periode. Secara garis besar, hasil total dari Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) pada seluruh periode juga menunjukkan bahwa pada periode formasi, yaitu sebesar 2,323469572 (positif) berbalik arah pada periode pengujian, yaitu menjadi -0,21693725 (negatif). Perubahan tersebut terjadi secara ekstrim dari positif ke negatif. Hal ini cukup untuk membuktikan bahwa memang terjadi peristiwa *price reversal* pada saham *winner* di dalam penelitian ini.

Analisis Abnormal Return Saham Loser

Berikut adalah tabel yang meringkas hasil total Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) dari saham *loser*:

Tabel 2. Hasil CAAR Periode Formasi dan Periode Pengujian pada Saham Loser

Periode Ke	Periode Formasi	Periode Pengujian
1	-0,372862524	0,109145625
2	-0,367457252	-0,009586429
3	-0,431187385	-0,209971192
4	-0,699637603	0,030301079
5	-0,415158956	0,096854166
6	-0,235506091	-0,019896248
7	-0,36897833	0,31621163
TOTAL	-2,890788141	0,313058632

Sumber: data diolah, 2015

Tabel tersebut menunjukkan bahwa Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) dari saham *loser* pada periode formasi lebih tinggi dibandingkan hasil Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) pada periode pengujian. Walaupun tidak setiap periode nilai Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) pada saham-saham *loser* berubah dari negatif menjadi positif pada periode formasi ke periode pengujian, namun hasil Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) pada periode pengujian dari setiap periode menunjukkan bahwa terjadi kenaikan hasil Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) pada saham-saham *loser* dari periode formasi ke periode pengujian. Secara garis besar, total Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) saham-saham *loser* dari 7 periode pengamatan yang dilakukan juga menunjukkan bahwa nilai total Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) pada periode formasi, yaitu sebesar -2,890788141 (negatif) berbalik arah pada periode pengujian, yaitu menjadi 0,313058632 (positif). Perubahan tersebut terjadi secara ekstrim (negatif ke positif). Hasil ini cukup untuk membuktikan bahwa peristiwa *price reversal* juga terjadi pada saham-saham *loser*.

Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji *kolmogorov smirnov*. Taraf signifikansi yang digunakan adalah 0,05 dan apabila signifikansi > 0,05 maka data dikatakan berdistribusi normal. Berikut adalah tabel dari hasil uji normalitas:

Tabel 3. Uji Normalitas CAAR Periode Formasi dan Pengujian pada Saham Winner

Variabel	Signifikansi	Keterangan Hasil
Periode Formasi	0,989	Normal
Periode Pengujian	0,911	Normal

Sumber: data diolah, 2015

Tabel 4. Uji Normalitas CAAR Periode Formasi dan Pengujian pada Saham Loser

Variabel	Signifikansi	Keterangan Hasil
Periode Formasi	0,529	Normal
Periode Pengujian	0,941	Normal

Sumber: SPSS data diolah, 2015

Pada penelitian ini, data dapat dikatakan berdistribusi normal. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil uji normalitas pada saham *winner* pada periode formasi, yaitu memiliki signifikansi sebesar 0,989 dan pada periode pengujian sebesar 0,911. Begitupun dengan saham *loser* yang pada periode formasi, yaitu memiliki signifikansi sebesar 0,529 dan signifikansi pada periode pengujian, yaitu sebesar 0,941.

Uji Paired Sample T-Test

Uji hipotesis yang digunakan pada penelitian ini adalah menggunakan uji beda *paired sample t-test*. Taraf signifikansi pada *paired sample t-test* ini adalah sebesar 0,05. Apabila signifikansi < 0,05 maka dapat dikatakan terdapat perbedaan yang signifikan, dan apabila > 0,05 maka dikatakan tidak ada perbedaan. Tabel berikut adalah hasil dari uji *paired sample t-test* dari hasil penelitian ini:

Tabel 5. Paired Sample T-Test CAAR Periode Formasi dan Periode Pengujian pada Saham Winner

Periode	Signifikansi	Keterangan Hasil
Formasi dan Pengujian	0,001	Signifikan

Sumber: SPSS data diolah, 2015

Tabel 6. Paired Sample T-Test CAAR Periode Formasi dan Periode Pengujian pada Saham Loser

Periode	Signifikansi	Keterangan Hasil
Formasi dan Pengujian	0,000	Signifikan

Sumber: SPSS data diolah, 2015

Dari tabel 5 tersebut dapat dilihat bahwa hasil uji beda *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) dari saham *winner* pada periode formasi dan pengujian memiliki signifikansi 0,000, ini menandakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata antara periode formasi dan periode pengujian, karena tingkat signifikansi dari hasil uji beda tersebut < 0,05 dan H1 diterima. Pada tabel 6 ternyata juga menunjukkan bahwa hasil uji beda *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) dari saham *loser* pada periode formasi dan pengujian memiliki signifikansi 0,001, ini menandakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata antara periode formasi dan periode pengujian pada saham *loser*, karena tingkat signifikansi dari hasil uji beda tersebut < 0,05, maka H2 diterima.

Pembahasan Penelitian

Berdasarkan pengujian-pengujian yang telah dilakukan sebelumnya pada saham *winner* dan saham *loser*, dapat dikatakan bahwa pada penelitian ini telah terjadi *price reversal* atau pembalikan harga. Hasil dari pengujian *paired sample t-test* pada saham *winner* dan saham *loser* dari 7 periode pengamatan yang telah dilakukan menunjukkan bahwa hasil uji beda signifikan. Hasil uji beda tersebut menandakan bahwa memang terdapat perbedaan rata-rata antara periode formasi dan periode pengujian pada saham *winner* dan saham *loser*.

Perbedaan yang signifikan ini disebabkan oleh nilai *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) yang berubah sangat ekstrim dari periode formasi ke periode pengujian, misalnya seperti perubahan nilai *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) pada saham *winner* yang menurun sangat drastis dari periode formasi yang bernilai positif menjadi bernilai negatif pada periode pengujian secara merata dari ketujuh periode pengamatan yang dilakukan. Begitu pula dengan nilai *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) dari saham *loser* yang meningkat secara drastis dari periode formasi yang bernilai negatif menjadi bernilai positif pada periode pengujian.

Kejadian tersebut telah merefleksikan bahwa adanya *price reversal* atau pembalikan harga pada penelitian terhadap 22 sampel perusahaan yang tergolong dalam indeks LQ 45 periode 2014-2015 di Bursa Efek Indonesia. Kejadian *price reversal* ini menunjukkan bahwa adanya *market overreaction* dari para investor di Indonesia pada kurun waktu tersebut. *Market overreaction* ini dapat disebabkan oleh adanya

reaksi yang berlebihan dari para investor terhadap informasi-informasi yang beredar. Para pelaku di pasar modal, terutama para investor telah cenderung berperilaku berlebihan terhadap informasi-informasi saham yang dianggapnya baik, sehingga terlalu menganggap remeh informasi-informasi saham yang dianggap para investor kurang baik dan kurang menjajikan keuntungan, misalnya dapat diumpamakan seperti pengumuman-pengumuman yang berhubungan dengan adanya pengumuman-pengumuman di dalam perusahaan, pada penelitian ini pengumuman ini dapat berupa pengumuman terkait pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan tiap tahunnya sehingga menimbulkan reaksi pasar dan menyebabkan *price reversal*.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan maka dapat diketahui bahwa:

1. Hasil analisis yang telah dilakukan terhadap saham-saham *winner* pada periode formasi dan periode pengujian menunjukkan adanya penurunan. Hasil analisis statistik pada penelitian ini menggunakan SPSS versi 20 dengan menggunakan uji beda *paired sample t-test*. Dari hasil analisis uji beda yang telah dilakukan menunjukkan bahwa periode formasi dan periode pengujian pada saham *winner* dinyatakan signifikan dan merupakan pertanda bahwa terdapat perbedaan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) yang sangat ekstrim. Perbedaan yang ekstrim ini menandakan bahwa terjadinya *price reversal* pada saham-saham *winner* yang ditandai dengan adanya pembalikan nilai *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) pada periode formasi yang bernilai positif dan secara signifikan berubah menjadi negatif pada periode pengujian.
2. Hasil analisis yang telah dilakukan terhadap saham-saham *loser* pada periode formasi dan periode pengujian menunjukkan adanya peningkatan. Hasil analisis statistik pada penelitian ini menggunakan SPSS versi 20 dengan menggunakan uji beda *paired sample t-test*. Dari hasil analisis uji beda yang telah dilakukan menunjukkan bahwa periode formasi dan periode pengujian pada saham *loser* dinyatakan signifikan dan merupakan pertanda bahwa

terdapat perbedaan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) yang sangat ekstrim. Walaupun tidak setiap periode menunjukkan nilai *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) pada saham-saham *loser* berubah dari negatif menjadi positif pada periode formasi ke periode pengujian, namun hasil *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) pada periode pengujian menunjukkan bahwa terjadi kenaikan hasil *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) dari periode formasi ke periode pengujian. Perbedaan yang ekstrim ini menandakan bahwa terjadinya *price reversal* pada saham-saham *loser* yang ditandai dengan adanya pembalikan atau *reversal* nilai *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) pada periode formasi yang bernilai negatif dan secara signifikan berubah menjadi positif pada periode pengujian.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa pada penelitian ini terdapat *price reversal* atau pembalikan harga saham. *Price Reversal* tersebut dapat dilihat dari hasil *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) saham-saham *winner* yang menjadi *loser* pada periode berikutnya dan hasil *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) saham-saham *loser* yang berubah menjadi saham-saham *winner* pada periode berikutnya. Perubahan tersebut terjadi secara ekstrim yang merefleksikan bahwa adanya *market overreaction* dari para investor di Indonesia pada kurun waktu tersebut di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Saran yang dapat direkomendasikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi para investor, penelitian ini akan sangat berguna bagi para investor yang akan melakukan investasi dalam jangka pendek. Hal ini disebabkan pada penelitian *price reversal* ini sangat memperhatikan indeks pasar yang berjalan dalam jangka pendek. Investor yang memilih investasi pada jangka pendek akan diuntungkan dengan anomali *winner-loser* ini karena akan menghasilkan keuntungan secara cepat. Akan tetapi, penelitian ini kurang cocok dengan investor yang akan berinvestasi untuk jangka panjang. Sebaiknya para investor jangka panjang

lebih memperhatikan aspek-aspek fundamental saat berinvestasi, karena akan menggambarkan prospek investasi yang lebih baik di masa depan.

2. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan peneliti selanjutnya dapat memperpanjang masa pengamatan, memperluas objek penelitian, dan menambah sampel, sehingga akan memberikan gambaran yang lebih baik mengenai peristiwa *price reversal* di Bursa Efek Indonesia dan dapat menyempurnakan kembali penelitian-penelitian yang telah ada sehingga penelitian ini akan terus berkembang.

DAFTAR PUSTAKA

- Hartono, Jogyanto. 2014. *“Teori Portofolio dan Analisis Investasi.”* BPPFE: Yogyakarta
- Hartono, Jogyanto. 2015. *“Teori Portofolio dan Analisis Investasi.”* BPPFE: Yogyakarta
- Sari, Lupita. 2013. *“Analisis Fenomena Price Reversal pada Saham LQ 45”* . Skripsi: Fakultas Ekonomi Universitas Atmajaya.
- Statistics, FNI. 2015. *“Modul Penelitian Statistika Dasar untuk Akuntansi.”* FNI Statistics: Malang.
- Sugiyono. 2013. *“Statistika untuk Penelitian.”* ALFABETA: Bandung.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *“Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi).”* Kanisius: Yogyakarta