

ANALISIS MARKET OVERREACTION PADA SEKTOR PERBANKAN DI INDONESIA SELAMA PERIODE 2019 - 2021

¹Erni Hijriahni, ²Ferikawita M. Sembiring

¹²³Program Studi Manajemen, Universitas Jenderal Achmad Yani

¹²³Ernihijriahni_19p108@mn.unjani.ac.id Ferikawita.magdalena@lecture.unjani.ac.id

ABSTRACT

This study aims to find out whether there has been market overreaction in companies that are members of the banking sub-sector on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019-2021 period. Market overreaction is an investor's overreaction to the information he has absorbed, good or bad, and can be characterized by return reversal on the winner and loser portfolios and can be measured by abnormal returns. This research was conducted using a sample of 34 companies belonging to the banking subsector, and had an observation period consisting of a formation period and a testing period. In this study, it used a duration of 6 months and obtained 5 observation periods during the 2019- 2021 period. The test results with the one sample t-test and paired sample t-test show significant results of market overreaction in the banking sub-sector so that the contarian strategy is effectively applied and implemented by investors because the difference in the ACAR loser-winner is positive.

Keywords: Market_overreaction, price_reversal, strategy_contarian.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi anomali *market overreaction* pada perusahaan yang tergabung dalam sub sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. *Market overreaction* merupakan reaksi berlebihan investor terhadap informasi yang diserapnya, apakah informasi baik (*good news*) atau buruk (*bad news*) dan dapat ditandai dengan pembalikan *return* (*return reversal*) pada portofolio winner dan loser serta dapat diukur dengan abnormal return. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sampel sebanyak 34 perusahaan yang tergabung dalam sub sektor perbankan, dan memiliki periode observasi yang terdiri dari periode formasi dan periode pengujian. Pada penelitian ini menggunakan durasi waktu 6 bulan dan mendapatkan 5 periode observasi selama periode 2019-2021 Hasil uji dengan one sample t-Test dan paired sampel t-Test menunjukkan hasil yang signifikan adanya market overreaction pada sub sektor perbankan sehingga strategi kontarian efektif diterapkan dan diimplementasikan oleh investor karena selisih ACAR *loser-winner* bernilai positif.

Kata Kunci : *Market_overreaction, price_reversal, strategi_kontarian.*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan dan pemerintah, dan sebagai sarana kegiatan berinvestasi bagi pemilik dana. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Dalam prosesnya, investasi derivative menggunakan beberapa instrumen sebagai acuan seperti nilai tukar, indeks saham, atau hingga komoditas. Pasar modal juga memiliki peran penting bagi perekonomian di negara dikarenakan dapat menghubungkan antara pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang mempunyai kelebihan dana dan salah satu indikator dalam menilai perekonomian di suatu negara berjalan dengan baik atau tidak.

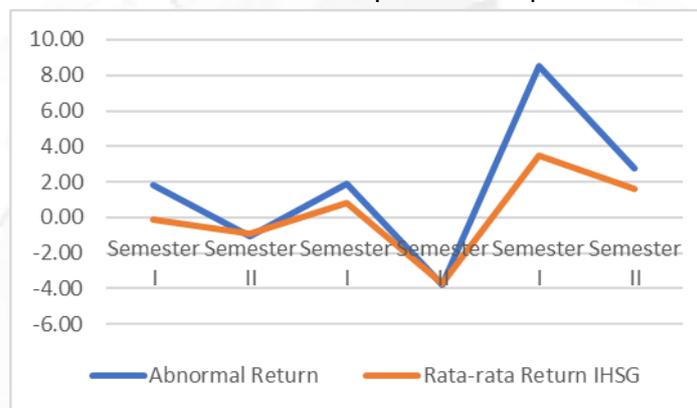
Motivasi investor melakukan investasi di pasar modal adalah untuk memperoleh *return* yang optimal, yaitu *return* yang sesuai dengan risiko yang diterima. Untuk mendapatkan

return yang optimal seorang investor dituntut untuk senantiasa mengikuti perkembangan pasar dan memiliki sebanyak mungkin informasi yang berkaitan dengan dinamika harga saham. Indikator perekonomian suatu negara salah satunya adalah perkembangan pasar modal di negara tersebut.

Saham merupakan salah satu komoditi yang diperdagangkan dalam pasar modal. Dan seperti perdagangan pada umumnya, harga adalah faktor yang cukup penting untuk dipertimbangkan. Oleh karena itu harga saham menjadi penting untuk diprediksi dan dianalisis. Namun dalam prosesnya ditemukan beberapa penyimpangan-penyimpangan seperti *January effect*, *Monday effect*, *Underreaction*, *Overreaction* dan masih banyak lainnya yang sangat mempengaruhi terbentuknya harga suatu saham.

Reaksi investor terhadap suatu informasi dapat diketahui salah satunya dari *return* yang dihasilkan. Selanjutnya *return* tersebut dapat mengidentifikasi dan mengetahui *abnormal return* sebagai indikator yang dapat membuktikan adanya anomali *market overreaction* yang terjadi akibat adanya reaksi berlebihan dari investor.

Berikut ini data abnormal return sub sektor perbankan periode 2019-2020 :



Sumber : Yahoo finance, diolah kembali 2022

Bersumber dari grafik di atas, dapat diketahui bahwa dalam Indeks sub sektor perbankan terdapat *return* yang berfluktuasi. Pada tahun 2019 *abnormal return* mengalami penurunan hingga semester kedua hal tersebut sesuai dengan *return* IHSG yang mengalami penurunan di semester kedua tahun 2019. Hal tersebut dikarenakan terjadinya penurunan tiga saham bank terbesar di Indonesia dan mulai terjadinya penyebaran covid-19 pada bulan Desember di China (investasi.kontan.id) serta menurut Gareth Nicholson, Analis Bank Of Singapore penurunan *return* tersebut disebabkan karena adanya perang dagang China-USA yang berdampak terhadap pasar modal (investing.com). Tahun 2020 semester pertama *abnormal return* mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya sedangkan tahun 2020 semester kedua terjadi pembalikan *return* yaitu terdapat penurunan *return* sub sektor perbankan dan *return* IHSG disebabkan jumlah penderita Covid-19 di Indonesia semakin bertambah. Pengaruhnya terhadap pasar modal semakin besar. IHSG terus merosot dengan penurunan yang cukup parah. Pada perdagangan 9 Maret 2020 misalnya, IHSG ditutup turun hingga 6,5% ke level 5.136, kejadian ini sangat langka IHSG turun begitu dalam kecuali dalam keadaan serius seperti krisis ekonomi (detikfinance.com). Tahun 2021 semester pertama terjadi pembalikan *return* yaitu kenaikan secara drastis di semester pertama dikarenakan IHSG didukung oleh maraknya penghimpunan dana di pasar modal oleh para perusahaan baru dan perusahaan rintisan (*start up*) dan dalam penanganan dampak pandemi Covid-19 (Investor.id). kemudian pada tahun 2021 semester kedua terjadi terdapat penurunan abnormal return.

Penelitian ini akan membahas mengenai *market overreaction* yang merupakan fenomena terjadinya akibat adanya reaksi berlebihan dari para investor di pasar modal dalam menanggapi sebuah informasi baru serta investor akan menetapkan harga terlalu tinggi sebagai respon dari informasi baik dan menetapkan harga terlalu rendah sebagai respon dari informasi buruk. Kondisi informasi buruk pada saat ini mempengaruhi perekonomian nasional

dan internasional adalah pandemi Covid-19 yang menyebar semenjak Desember 2019. Implikasi dari fenomena *overreaction* menunjukkan bahwa para pelaku pasar modal tidak semuanya terdiri dari orang-orang yang rasional dan tidak emosional. Sebagian para pelaku pasar dapat bereaksi berlebihan terhadap informasi baru, terlebih jika informasi tersebut adalah informasi buruk yang dapat menyebabkan para pelaku pasar secara emosional menilaisaham terlalu rendah. Kemudian fenomena ini akan berbalik ketika investor menyadari telah bereaksi berlebihan. Pembalikan tersebut berkaitan dengan *reversal effect*.

Reversal effect merupakan pembalikan rata-rata *return* (*return reversal*) atau sebutan lain untuk anomali *winner-loser* yang terjadi ketika saham portofolio yang memiliki *return* tinggi (*winner*) berbalik menjadi saham portofolio yang memiliki *return* rendah (*loser*), dan saham portofolio yang memiliki *return* rendah (*loser*) berbalik menjadi saham portofolio yang memiliki *return* tinggi (*winner*). Adanya anomali *winner-loser* memungkinkan investor menggunakan strategi kontarian.

Strategi kontarian pertama kali ditemukan oleh De Bondt dan Thaler (1985) merupakan strategi yang menyarankan investor membeli saham yang memiliki *return* rendah dan menjual saat saham tersebut berubah menjadi saham yang memiliki *return* tinggi (Darusman, 2012), sehingga investor akan mendapatkan *abnormal return* positif atau negatif. *Abnormal return* adalah selisih *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang telah terjadi dan menggunakan data historis. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan oleh investor dimasa yang akan datang.

Pemilihan saham-saham perbankan adalah karena perusahaan ini merupakan pendana dalam kondisi kondisi Covid-19 dan memiliki spesifikasi yang berbeda dari perusahaan industri lainnya yaitu menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkan kembali dalam bentuk kredit serta salah satu sub sektor yang mendapatkan perhatian lebih mendalam oleh investor sebagai lokasi penanaman modal, hal ini dibuktikan dari nilai total *trading* sub sektor perbankan menjadi nilai terbesar diantara sektorlainnya dengan nilai 458.566 (Bursa Efek Indonesia, 2019).

Penelitian ini berfokus pada periode 2019-2021 dikarenakan pada tahun 2019 bulan September perusahaan perbankan penurunan sebesar 2,48%. Terutama didorong oleh tiga saham bank terbesar di Indonesia yakni BBRI yang turun hingga 0,69%, BBKA turun 0,41%, dan BMRI turun 0,67%. dilansir dari investasi.kontan.id. Pada periode selanjutnya, sub sektor perbankan cenderung mengalami kenaikan, kenaikan ini dapat dipengaruhi oleh kebijakan akomodatif yang dikeluarkan oleh berbagai negara baik fiskal maupun moneter dalam penanganan dampak pandemi COVID-19.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diungkapkan di atas maka peneliti tertarik melakukan penelitian untuk menganalisis ada atau tidaknya *market overreaction* pada saham yang tergabung dalam sektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

LANDASAN TEORI

Market Overreaction

Market overreaction adalah reaksi berlebihan dari investor terhadap suatu informasi yang diperoleh dan diikuti dengan adanya pembalikan berupa *return reversal* (De Bondt & Thaler 1985). *Market overreaction* di pasar modal terjadi dengan jangka pendek (*short term*) ataupun jangka panjang (*long term*). Akibat adanya *market overreaction*, kemudian investor akan menilai kembali saham-saham yang dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) dan terlalu rendah (*undervalued*) maka *market overreaction* akan di ikuti dengan adanya portofolio *winner-loser*. Indikator terjadinya *market overreaction* yaitu *abnormal return*, *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. *Abnormal return* adalah kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal (Jogiyanto, 2016).

Penyebab *market overreaction* De Bondt & Thaler (1985) menyatakan bahwa menurut teori psikologi yang kebanyakan orang akan cenderung bereaksi berlebihan terhadap suatu

peristiwa berita yang dramatis, kemudian kenaikan harga saham berada diatas nilai intrinsiknya. *Market overreaction* terjadi karena perilaku yaitu investor memiliki *overconfidence*. Kepercayaan investor yang berlebihan akan mendorong permintaan akan saham sehingga saham tersebut meningkat, kemudian akan mengakibatkan terjadinya harga saham yang melebihi nilai instrinsiknya.

Strategi Kontarian

Strategi kontarian merupakan strategi yang digunakan investor apabila di pasar modal terjadi indikasi *market overreaction*, dan terdapat selisih yang positif antara portofolio loser dengan portofolio *winner*. Menurut Darusman (2012) dalam Maharani & Witiastuti (2015) menyebutkan bahwa strategi kontarian adalah strategi dimana investor membeli saham *loser* dan menjual saham tersebut ketika telah berubah menjadi saham *winner*. Strategi kontarian tepat digunakan untuk periode jangka pendek yaitu 6 bulan dan 1 tahun.

METODOLOGI

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif. Data kuantitatif digunakan karena penelitian ini berupa data yang berbentuk angka-angka dengan analisis menggunakan statistik.

Objek Penelitian

Objek yang difokuskan dari penelitian ini adalah variabel *market overreaction* yang diukur dengan *abnormal return* pada perusahaan yang termasuk kedalam kriteria pemilihan sampel yaitu sub sektor perbankan yang terdiri dari 34 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Pada bagian ini menjelaskan metodologi yang digunakan dalam penelitian, pendekatan yang dilakukan, desain penelitian yang dibuat, teknik pengumpulan data, instrumen penelitian, dan teknik analisis data.

Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2016:80), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Berdasarkan penjelasan populasi tersebut, maka dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan yang tergabung dalam kelompok sub sektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2021 dengan jumlah perusahaan sebanyak 49 perusahaan.

Sampel menurut Sujawerni (2015:81) adalah sejumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi yang digunakan untuk penelitian misal karena terbatasnya dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu.

Adapun teknik penentuan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *non probability sampling*. Menurut Sugiyono (2016:82), teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang/kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, maka sampel yang diteliti dalam penelitian ini terdapat 34 perusahaan dari 49 perusahaan yang menjadi populasi.

Jenis dan Sumber Data

Terdapat tiga kelompok dalam ruang lingkup ekonometrika. Kelompok tersebut terdiri dari data runtut waktu (*time series*), data silang (*cross section*), dan data panel (*pooled data*). Dalam penelitian ini, data yang digunakan yaitu data runtut waktu atau *time series*. Data time series adalah data yang dikumpulkan dalam satu series waktu.

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder diperoleh dari *Yahoo Finance*, BEI, market.bisnis, investasi.kontan.id. Data sekunder menurut Sunyoto (2016:21) adalah yang bersumber dari catatan yang ada pada perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan langkah strategis penelitian, karena pengumpulan data ini dilakukan untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan dalam penelitian yang berkaitan dengan *market overreaction* agar dapat mencapai tujuan penelitian. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi.

Metode dokumentasi menurut Sugiyono (2016:240) merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu. Dokumen bisa berbentuk tulisan, gambar atau karya-karya monumental dari seseorang. Dokumen yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga penutupan (close price) bulanan dari setiap perusahaan yang tergabung dalam kelompok sub sektor perbankan pada periode 2019-2021 dan indeks harga saham sub sektor perbankan bulanan pada periode 2019-2021.

Teknik Analisis Data

Pada teknis analisis data diperlukan untuk mendapatkan hasil dari penelitian. Perhitungan dan pengolahan data menggunakan metode yang diperkenalkan oleh De Bondt dan Thaler (1985) dan dengan menggunakan uji *One Sampel t-test* dan *Paired Sampel t-test*. Untuk melihat fenomena *market overreaction* digunakan perbandingan antara periode formasi dan periode pengujian yang terdiri dari 5 periode formasi dan 5 periode pengujian yang masing-masing periode memiliki rentang waktu semesteran atau 6 bulan dari periode 2019-2021.

Variabel penelitian yang dioperasionalkan adalah sebagai berikut :

Abnormal return : $R_{it} - R_{mt}$

Return realisasin : $[(P(i,t) - P(i,t-1)) / P(i,t-1)]$

Return Ekspektasi : $[(IHSG_t - [(IHSG(t-1)) / (IHSG)] (t-1)]]$

Cumulative abnormal return (CAR), *average abnormal return (AAR)*, *cumulative average abnormal return (CAAR)* dan *average cumulative abnormal return (ACAR)*

CAR : $\sum_{(i=1)} AR_{it}$

AAR : $\sum_{(i=1)} AR_{it} / k$

CAAR : $\sum_{(t=1)} AAR_{it} / k$

ACAR : $\sum_{(t=1)} CAAR_{it} / N$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bagian ini, membahas mengenai hasil analisis data yang didapat dari perusahaan yang tergabung dalam kelompok sub sektor perbankan di BEI. Hasil analisis untuk mengetahui apakah terdapat atau tidaknya gejala pasar berlebihan (*market overreaction*). Untuk melihat gejala *market overreaction* terlebih dahulu harus melakukan tahap formasi dan pengujian portofolio. *Market overreaction* ditandai dengan adanya pembalikan *return (return reversal)* pada portofolio *winner* dan portofolio *loser* dan diukur dengan *abnormal return* periode 2019-2021.

Uji Normalitas

Uji normalitas yang dilakukan dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov digunakan untuk mengetahui apakah data dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Pengujian ini dilakukan dengan program SPSS 25 for windows dengan mencantumkan nilai CAR untuk melakukan pengujian data tersebut.

Uji Normalitas Data CAR Portofolio Loser

Observasi	Mean	Std. Deviation	Asymp. Sig	Keterangan
CAR 1	-0.1798	0.0619	0.200	Berdistribusi Normal
CAR 2	-0.3487	0.1533	0.182	Berdistribusi Normal
CAR 3	-0.3080	0.1771	0.162	Berdistribusi Normal
CAR 4	-0.4279	0.4040	0.130	Berdistribusi Normal
CAR 5	-0.4067	0.1832	0.200	Berdistribusi Normal

CAR 4	1.3584	0.7523	0.200	Berdistribusi Normal
CAR 5	2.2277	0.6827	0.200	Berdistribusi Normal

Dapat dilihat pada tabel diatas bahwa pada uji normalitas data CAR portofolio *loser* dan *winner* yaitu lebih besar dari 0.05 yang artinya data berdistribusi normal sehingga alat pengujian hipotesis dapat digunakan uji parametrik.

Uji One Sample T-Test

Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan data dari nilai *Average Cumulative Abnormal Return (ACAR)* yang digunakan untuk mengetahui apakah portofolio *loser* bernilai negatif dan portofolio *winner* bernilai positif pada periode pengujian. Dan pengujian ini juga digunakan untuk melihat nilai ACAR *loser* bernilai positif atau tidak untuk penetapan strategi kontarian

Hasil Uji One Sample T-Test Portofolio Loser dan Winner

No	Periode Pengujian	Loser to Winner			Winner to Loser		
		ACAR Loser	ACAR Winner	Sig.	ACAR Winner	ACAR Loser	Sig.
1	Juli-Desember 2019	-0.0300	0.0066	0.000	0.0637	-	0.001
2	Januari-Juni 2020	-0.0581	0.1233	0.002	0.0494	-	0.001
3	Juli-Desember 2020	-0.0513	0.0968	0.002	0.0615	-	0.002
4	Januari-Juni 2021	-0.0713	0.1673	0.003	0.2264	-	0.003
5	Juli-Desember 2021	-0.0678	0.0421	0.001	0.3713	-	0.005

Dari hasil perhitungan diatas, diketahui nilai ACAR portofolio *winner* dan *loser* disetiap periode pengujian terjadi pembalikan *return* yang ditandai dengan adanya nilai portofolio *loser* menjadi positif dan portofolio *winner* menjadi negatif dan dibuktikan dengan nilai *p-value* lebih besar dari 0.05.

Uji Paired Sampel T-Test

No	Periode Observasi	Loser to Winner	Winner to Loser
		Sig.	Sig.
1	Semester 1 2019- Semester 2 2019	0.003	0.004
2	Semester 2 2019- Semester 1 2020	0.001	0.004
3	Semester 1 2020- Semester 2 2020	0.018	0.007
4	Semester 2 2020- Semester 1 2021	0.004	0.012
5	Semester 1 2021- Semester 2 2021	0.001	0.001

Berdasarkan hasil perhitungan yang dapat dilihat dari tabel diatas, diketahui bahwa nilai *abnormal return* pada portofolio *loser* dan *winner* memiliki nilai *p-value* kurang dari 0.05. Hal tersebut dapat diartikan bahwa berdasarkan hasil pengujian statistik, nilai *abnormal return* pada portofolio *loser* dan *winner* menyatakan terdapat pembalikan *return (return reversal)*, dari portofolio *loser* menjadi portofolio *winner* dan portofolio *winner* menjadi portofolio *loser*.

Hasil Uji One Sample T-Test Nilai Selisih ACAR Loser-Winner

Test Value = 0

	T	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
ACA	3.80	4	.008	.01265	1.5403	1.51508
<u>RLW</u>	0			4	9	7

Data diatas merupakan data perhitungan statistik dengan perhitungan di seluruh periode observasi. Hasil *p-value* menunjukkan hasil sebesar $0.008 < 0.05$, artinya strategi kontarian pada portofolio *loser-winner* dapat diterapkan karena nilai selisih ACAR *loser-winner* memiliki nilai yang positif.

Ringkasan Hasil Uji One Sample T-Test Strategi Kontarian Masing-Masing Periode

No	Periode Pengujian	Strategi Kontarian Loser to Winner		Strategi Kontarian Winner to Loser	
		ACAR L-W	Sig.	ACAR W-L	Sig.
1	Juli-Desember 2019	0.0234	0.002	-	0.009
2	Januari-Juni 2020	0.1815	0.019	-	0.024
3	Juli-Desember 2020	0.1482	0.018	-	0.008
4	Januari-Juni 2021	0.2386	0.004	-	0.012
5	Juli-Desember 2021	0.1099	0.000	-	0.001

Pada tabel diatas, menunjukkan nilai selisih ACAR portofolio *loser-winner* masing-masing memiliki nilai *p-value* sebesar (0.002, 0.019, 0.018, 0.004, 0.000) $< \alpha=5\%$. Sedangkan nilai *p-value* selisih ACAR portofolio *winner-loser* masing-masing sebesar (0.009, 0.024, 0.008, 0.012, 0.001) $< \alpha=5\%$, dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa signifikan secara statistik. Artinya strategi kontarian efektif untuk diterapkan pada portofolio *loser* yang kemudian mengalami *return reversal* menjadi *winner* di periode pengujian dan dapat diterapkan pula pada portofolio *winner* yang mengalami *return reversal* di periode pengujian.

PEMBAHASAN

Pembalikan *Return* (*Return Reversal*) pada Portofolio *Winner*

Saham *loser* yang mengalami pembalikan *return* ke arah positif pada masing-masing periode observasi menunjukkan terdapat *market overreaction*. Adanya pembalikan *return* pada portofolio *winner* menjadi *loser* disebabkan karena adanya perilaku investor yang menilai saham-saham pada sub sektor perbankan pada saham-saham *winner* yang memiliki nilai positif kemudian mengalami perubahan harga ketika terdapat informasi baru (*bad news*) yang diterima oleh investor. Namun hal tersebut tidak berlangsung lama karena kemudian investor akan melakukan koreksi harga pada saham-saham tersebut.

Hasil penelitian didukung oleh penelitian Nidar & Ulfa (2017) dan Sembiring (2022) yang menyatakan bahwa terdapat pembalikan *return* dan kemudian investor melakukan koreksi dalam jangka pendek. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Zakiah (2019) yang menyatakan tidak terjadinya pembalikan *return*.

Pembalikan *Return* (*Return Reversal*) pada Portofolio *Loser*

Portofolio *loser* terjadi *market overreaction* yang diikuti dengan pembalikan *return* portofolio *loser* menjadi *winner*, hal tersebut disebabkan karena reaksi berlebihan dari investor pada portofolio *loser* terjadi pada saat peristiwa positif karena investor memberikan harga yang terlalu tinggi terhadap portofolio yang merugi (*loser*) karena informasi positif tersebut. Fenomena pembalikan *return* (*return reversal*) dapat berubah ke arah yang berlawanan, yaitu adanya kenaikan harga secara ekstrim kemudian diikuti dengan penurunan harga pada periode selanjutnya. Adanya *overreaction* terhadap informasi mengenai saham yang termasuk portofolio *loser* sehingga penetapan harga yang dilakukan investor terdapat kekeliruan, selanjutnya pasar akan melakukan koreksi atas harga tersebut sehingga terjadinya *return reversal* sampai tingkat keseimbangan tercapai.

Hasil penelitian didukung oleh penelitian Swandewi & Mertha (2015) dan Sembiring (2022) yang mengatakan adanya hasil yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara portofolio *loser* di periode pembentukan dan pengujian, kemudian penelitian ini tidak sejalan yang dilakukan oleh Julianti (2016) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pembalikan *return* pada portofolio *winner* menjadi *loser*.

Penerapan Strategi Kontarian

Penerapan strategi kontarian yaitu dimana investor disarankan untuk membeli saham *loser* kemudian menjualnya pada saat saham tersebut menjadi *winner*. Strategi kontarian dianggap sebagai strategi terbaik yang dapat diambil dan diimplementasikan oleh investor untuk meminimalkan risiko diversifikasi dari portofolio pada sub sektor perbankan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sembiring, et.al (2016) dan Musnadi (2018) yang menyatakan bahwa strategi kontarian merupakan strategi terbaik untuk diterapkan oleh investor, namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Dewanthi & Lantara (2017) yang menyatakan bahwa strategi investasi kontarian tidak terjadi di Indeks BISNIS-27 dan investor tidak dapat membeli saham *loser* pada periode pembentukan kemudian menjualnya pada periode selanjutnya, karena *return* yang dihasilkan tetap negatif.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terjadinya pembalikan *return* dan penerapan strategi kontarian menguntungkan atau tidak. Berdasarkan hasil bahwa terjadinya *market overreaction* yang ditandai dengan pembalikan *return* portofolio *winner* yang menjadi portofolio *loser* dan portofolio *loser* menjadi *winner* serta penerapan strategi kontarian pada sub sektor perbankan periode 2019-2021 dikatakan menguntungkan bagi investor dikarenakan terdapat selisih nilai ACAR *loser-winner* yang positif.

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka disarankan untuk investor dapat menggunakan strategi kontarian dan sebaiknya tidak hanya mengandalkan informasi historis dan informasi yang bersifat relevan sedangkan untuk peneliti selanjutnya bisa melakukan pengamatan memilih sektor lain dan menggunakan periode observasi jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Haouston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (14th Ed). Salemba Empat.
- De Bondt, W. F., & Thaler, R. (1985, July). *Does the Stock Market Overreact? The Journal of Finance*, XL(3), 793-805.
- Fahmi, (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal*. Bandung: AlfaBeta
- Gumanti., Dewi, K., & Mufidah. (2019, Agustus). Market overreaction saham LQ-45 terhadap pengumuman asian games ke-18. *Manajemen dan Akuntansi*, 22(1), 186-187.
- Julianti, (2016). Pola *Return* Portofolio *Winner-Loser* di Bursa Efek Indonesia. *Terapan Manajemen dan Bisnis*, 2(2), 56-67.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Lisa, C., & Rahmawati, S. (2018, Februari). Pengujian *market overreaction* pada perusahaan go public Bursa Efek Indonesia. *Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 3(1), 71.
- Maharani, S., & Witiastuti, R.S. (2015). Fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia. *Management Analysis*, 4(1), 30-38.
- Musnadi, S., Faisal & Majid, M. S. A. (2018). *Overreaction and underreaction anomalies in the Indonesian stock market: a sectoral analysis*. *International Journal of Ethies and Systems*, 34(4), 442-457.
- Nazir. (2014). *Metode Penelitian*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Nidar, S. R., & Ulfa, N. (2017). *Overreaction Market Analysi, Dividend Policy, Firm Size, and Seasonality to Price Reversal Phenomnea*. *Accounting and Finance Review*, 2(2), 73-77.
- Novisiantara, I. D., Masyithoh, S., & Setiawati, L. (2017). Analisis *market overreaction* pada harga saham perusahaan manufaktur. *Manajemen*, 9(1), 31-37.
- Octavio, D. Q., & Lantara, I. N. (2014, Febuari). Market overreaction, size effect atau liquidity effect? Studi pada Bursa Efek Indonesi. *Manajemen*, 9(1), 31-37.
- Ottemoesoe., & Ing, Maletak (2014). Fenomena Reaksi Berlebihan atau *Overreaction* Pada Transaksi Saham di Asia Tenggara. *Manajemen*.
- Piccoli, P., Chaudhury, M., Souza, A., & da Silva, W. V. (2017). *Stock Overreaction to Extreme Market Events*. *North American Journal of Econoics and Finance*, 41, 97-111.
- Republik Indonesia, (1995). Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995. *In Tentang Pasar Modal*. Jakarta.
- Sabina, I, I., & Sulasmiyati, S. (2017). Analisi *Market Overreaction* Terhadap Pemilu Amerika 2016 dan *Trump Effect* (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam LQ-45 Periode Agustus 2016 – Januari 2017). 55(2), 15-23.
- Sembiring, F., Rahman, S., Effendi, N., & Sudarsono, R.(2016). Capital asset pricing model in market overreaction conditions. Evidence from Indonesia Stock Exchange. *Polish Journal Of Management Studies*, 14(2), 182-191.
- Sembiring, F., (2022). How well is the implementation of CAPM in condition of market anomaly? Case in market overreaction anomaly at Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Science Review*.
- Sasmikadewi., & R. Dewi. (2017). Perbandingan kinerja portofolio saham winner-loser berdasarkan strategi investasi momentum. *Manajemen*, 6(2), 857-888.
- Sugiyama, A. (2013). *Metode Riset Bisnis dan Manajemen* (Pertama ed). Bandung: Guardaya Intimarta
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Sutrisno. (2013). *Manajemen Keuangan Teori Konsep & Aplikasi*. Yogyakarta: EKONISIA
- Swandewi, G. A. E., & Mertha, I. M. (2015). *Abnormal Return Portofolio Winner-Loser* Saham Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 5(1), 85-99.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta: Kansius
- Trisna, D., & IG. B. Wiksuana. (2017). Analisis overreaction saham winner-loser pada



perusahaan indeks BISNIS-27 di Bursa Efek Indonesia. Manajemen, 6(11), 3951-3984.



- Yong, Yahya, Bany-Arifin & Selamat (2019). *The Effect Goods and Services Tax (GST) Imposition on Stock Market Overreaction and Trading Volume in Malaysia and Australia*. 73-84.
- Zakiah, I. (2019). Analisis *Overreaction Hypothesis* pada Indeks Saham LQ-45 Sebelum dan Sesudah Pelaksanaan Tax Amnesty (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ-45 Periode Sebelum dan Sesudah Pelaksanaan Tax Amnesty). *Prosiding Manajemen*, 5 No 1.

