BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Data

4.1.1 Statistik Deskriptif

Setelah data diperoleh dan diolah memakai program microsoft excell, dilakukan analisis statistik deskriptif pada data dengan memakai program SPSS. Menurut Imam Ghozali (2016), statistik deskriptif adalah alat analisis statistik yang mempunyai fungsi untuk memberi gambaran terhadap obyek yang diteliti. Dibawah ini adalah hasil analisis statistik deskriptif pada variabel-variabel penelitian.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ReturnPasar	36	-,07830	,06780	,0056639	,03355389
ReturnAktual	1224	-,76360	1,63910	,0097185	,18928637
AbnormalReturn	1224	-,76990	1,60540	,0068159	,18918153
CAR	72	-4,44760	6,31490	,1158713	1,61944120
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, 2019

Menurut tabel diatas dapat kita lihat bahwa ada empat jenis variabel yang diuji statistik deskriptifnya yaitu Return Pasar, Return Aktual, *Abnormal Return*, dan CAR (*Cumulative Abnormal Return*).

Pada variabel pertama yaitu Return Pasar dapat kita lihat bahwa variabel Return Pasar ini memiliki nilai minimum sebesar -0,07830 dan nilai maximum sebesar 0,06780. Hal ini mempunyai arti bahwa *Market Return* mempunyai data yang berkisar antara -0,07830 hingga 0,06780. Pada tabel diatas juga dapat dilihat bahwa Return Pasar memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0056639 dan tingkat risiko atau standar deviasi sebesar 0,03355389.

Pada variabel kedua yaitu variabel Return Aktual, memliki nilai minimum dan maximum sebesar -0,76360 dan 1,63910. Hal ini mengimplikasikan nilai Return Aktual saham Winners maupun Lossers berkisar dari -0,76360 hingga 1,63910. Return Aktual juga memiliki tingkat rata-rata atau mean dan standar deviasi atau risiko sebesar 0,0097185 dan 0,18928637.

Berdasar tabel diatas, dapat dilihat bahwa variabel ketiga, yaitu variabel *Abnormal Return* memliki nilai minimum dan maximum sebesar -0,76990 dan 1,60540. Hal ini berarti nilai *Abnormal Return* saham *Winners* dan *Lossers* berkisar antara -0,76990 hingga 1,60540. Variabel *Abnormal Return* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0068159 dan tingkat risiko sebesar 0,18918153.

Pada variabel terakhir, yaitu variabel CAR atau *Cumulative Abnormal Return* mempunyai nilai minimum sebesar -4,44760 dan maximum sebesar 6,31490. Hal ini berarti nilai *Cumulative Abnormal Return* berkisar antara -4,44760 hingga 6,31490. Variabel *Cumulative*

Abnormal Return juga memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1158713 dan tingkat risiko sebesar 1,61944120.

4.2 Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Pengujian uji hipotesis pada penelitian ini dilakukan memakai Uji One Sample t-test terhadap nilai ACAR saham Lossers dan ACAR saham Winners dengan taraf signifikansi yang dipakai sebesar 5% ($\alpha = 0,05$). Pengujian hipotesis dilakukan untuk menjawab apakah ketiga hipotesis yang sudah dirumuskan sebelumnya terbukti atau tidak. Hipotesis dari penelitian ini antara lain yaitu :

H1 : *Average Cumulative Abnormal Return* (ACAR) winner lebih kecil dari nol atau bernilai negatif

atau

ACAR winner < 0

H2 : *Average Cumulative Abnormal Return* (ACAR) losser lebih besar dari nol atau bernilai positif

atau

ACAR losser > 0

H3 : Selisih *Average Cumulative Abnormal Return* (ACAR) *losser* dan *winner* bernilai lebih besar dari nol atau bernilai positif.

atau

ACAR losser – ACAR winner = > 0

Berikut dibawah ini merupakan hasil uji hipotesis.

4.2.1 Uji Hipotesis Saham-Saham Winners

Pada bagian ini akan dibahas hipotesis pertama dari penelitian ini terbukti atau tidak. Hipotesis pertama dari penelitian ini menyatakan nilai ACAR Winner lebih kecil dari nol atau bernilai negatif.

Tabel 4.2 Hasil Uji Hipotesis One Sample T-test Nilai ACAR Winners

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
ACARW	1,988	35	,055	,0262608	-,000551	,053072

Sumber : data diolah (2019)

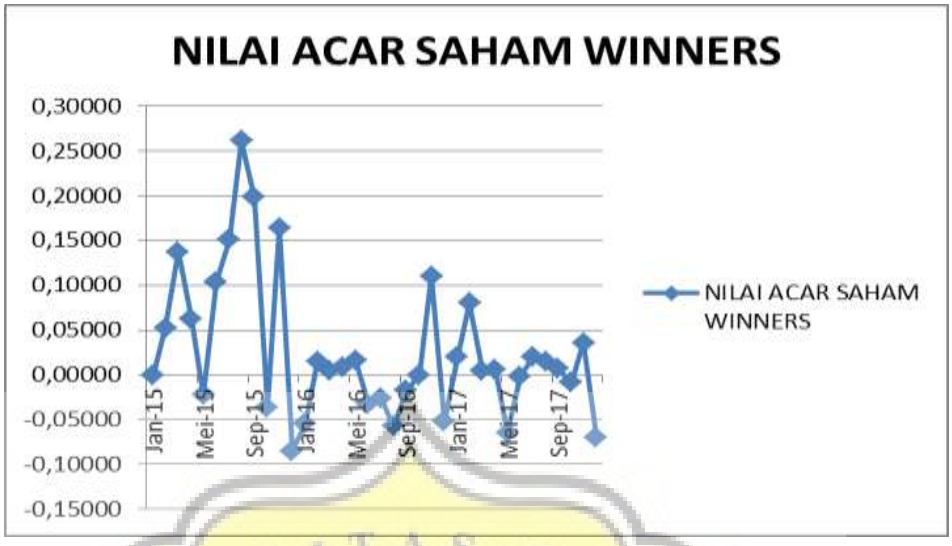
Berdasar tabel 4.5 diatas, dapat kita lihat bahwa nilai t hitung dari saham Winner bernilai positif sebesar 1,988 dengan tingkat signifikansi sebesar α (0,055 > 0,05). Nilai t hitung yang positif dan nilai signifikansi yang lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0,05, menunjukkan bahwa nilai ACAR (*Average Cumulative Abnormal Return*) dari saham Winner mempunyai perbedaan atau perubahan yang positif tetapi perubahan yang terjadi tersebut tidak signifikan. Hal ini

berarti bahwa investor tetap menerima return yang positif dari saham Winners, namun tidak diterima secara signifikan.

Berbeda dengan hasil statistik, perhitungan dari ACAR saham winners menunjukkan adanya pembalikan return menjadi return yang negatif di beberapa bulan pengujian. Berikut merupakan nilai perhitungan dari ACAR saham winners :

Tabel 4.3 Nilai ACAR Saham Winners

NILAI ACAR SAHAM WINNERS					
Bulan	**Nilai**	**Bulan**	**Nilai**	**Bulan**	**Nilai**
Jan-15	0,00000	Jan-16	-0,054074	Jan-17	0,019543
Feb-15	0,05278	Feb-16	0,014494	Feb-17	0,080160
Mar-15	0,13736	Mar-16	0,004283	Mar-17	0,005227
Apr-15	0,06294	Apr-16	0,008877	Apr-17	0,005393
Mei-15	-0,02244	Mei-16	0,016658	Mei-17	-0,064583
Jun-15	0,10386	Jun-16	-0,032500	Jun-17	-0,001564
Jul-15	0,15110	Jul-16	-0,026703	Jul-17	0,020057
Agu-15	0,26109	Agu-16	-0,057156	Agu-17	0,014433
Sep-15	0,19847	Sep-16	-0,017524	Sep-17	0,007116
Okt-15	-0,03630	Okt-16	-0,000121	Okt-17	-0,008801
Nov-15	0,16430	Nov-16	0,110609	Nov-17	0,035660
Des-15	-0,08533	Des-16	-0,052445	Des-17	-0,069478



Gambar 4.1 Grafik ACAR Saham Winners

Berdasarkan tabel dan grafik diatas, dapat kita lihat bahwa pembalikan return terjadi pada bulan Mei, Oktober dan Desember pada tahun 2015. Pembalikan return juga terjadi pada bulan Januari tahun 2016, kemudian terjadi di sepanjang bulan Juni hingga Oktober tahun 2016 dan bulan Desember tahun 2016. Sedangkan pada tahun 2017, pembalikan return terjadi pada bulan Mei, Juni, Oktober dan Desember.

Pada bulan yang disebutkan di atas, nilai ACAR saham winners yang sebelumnya positif berubah menjadi negatif. Perubahan nilai ACAR ini dapat juga di karenakan berita atau informasi buruk yang diterima oleh investor mengenai perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam saham winners tersebut. Perubahan nilai ACAR dari saham winners tersebut menunjukkan bahwa terjadi Market Overreaction secara terpisah-pisah pada saham winners di bulan-bulan yang telah disebutkan di atas.

Market overreaction yang terjadi secara terpisah-pisah ini yang membuat hasil statistik tidak dapat terbukti. Sehingga dapat dikatakan bahwa Market Overreaction terjadi namun secara terpisah-pisah di bulan yang sudah disebutkan, tetapi tidak dapat di buktikan secara statistik bahwa Market Overreaction memang terjadi. Sehingga dapat dikatakan pula bahwa secara statistik, hipotesis pertama dari penelitian tidak terbukti. Namun secara perhitungan manual, hipotesis pertama terbukti.

4.2.2 Uji Hipotesis Saham-Saham Lossers

Pada poin ini akan diulas hipotesis kedua dari penelitian ini terbukti atau tidak. Hipotesis kedua dari penelitian menerangkan bahwa nilai ACAR Losser lebih besar dari nol atau bernilai positif.

Tabel 4.4 Hasil Uji Hipotesis One Sample T-test Nilai ACAR Lossers

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
ACARL	-,502	35	,619	-,0085333	-,043013	,025946

Sumber : data diolah (2019)

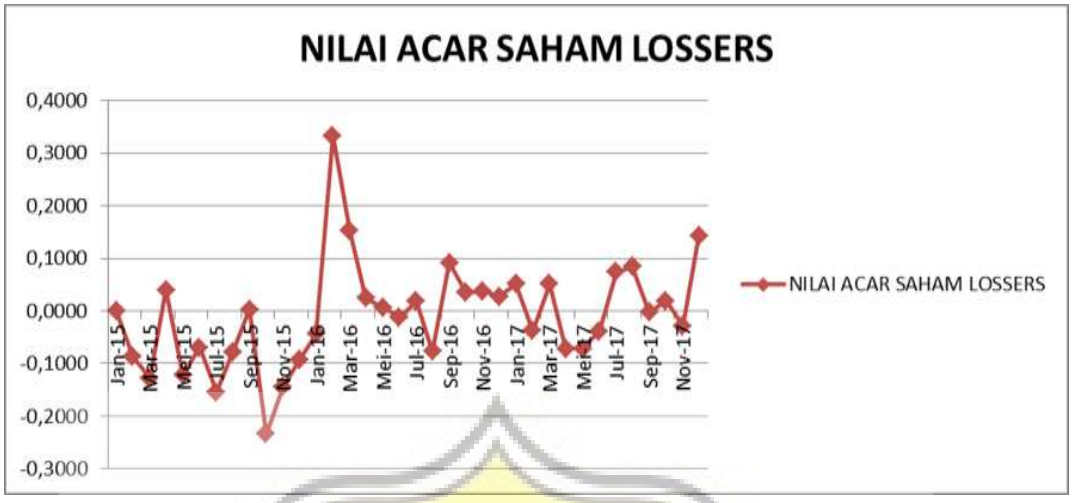
Berdasarkan hasil uji one sample t-test diatas, dapat dilihat bahwa nilai t hitung dari saham Lossers bernilai negatif sebesar -0,502 dengan tingkat signifikansi yang lebih besar dari pada 0,05, yaitu sebesar 0,619.

Nilai t hitung yang negatif dan nilai signifikansi yang lebih dari 0,05, menunjukkan bahwa nilai ACAR (*Average Cumulative Abnormal Return*) dari saham Lossers mempunyai perbedaan yang negatif tetapi tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa investor tetap menerima return yang negatif dari saham lossers, tetapi tidak signifikan.

Berbeda dengan hasil uji statistik, perhitungan dari nilai ACAR saham lossers justru menghasilkan return yang positif yang dapat di temui di beberapa bulan pengujian. Berikut ini merupakan nilai perhitungan ACAR dari saham lossers :

Tabel 4.5 Nilai ACAR Saham Lossers

NILAI ACAR SAHAM LOSSERS					
Bulan	**Nilai**	**Bulan**	**Nilai**	**Bulan**	**Nilai**
Jan-15	0,00000	Jan-16	-0,044078	Jan-17	0,051055
Feb-15	-0,08768	Feb-16	0,332363	Feb-17	-0,037600
Mar-15	-0,12749	Mar-16	0,152206	Mar-17	0,051050
Apr-15	0,03925	Apr-16	0,024283	Apr-17	-0,072123
Mei-15	-0,12090	Mei-16	0,007161	Mei-17	-0,071680
Jun-15	-0,07012	Jun-16	-0,012019	Jun-17	-0,038500
Jul-15	-0,15412	Jul-16	0,018185	Jul-17	0,073322
Agu-15	-0,07925	Agu-16	-0,077002	Agu-17	0,083594
Sep-15	0,00283	Sep-16	0,091713	Sep-17	-0,002221
Okt-15	-0,23408	Okt-16	0,034636	Okt-17	0,018969
Nov-15	-0,14428	Nov-16	0,037153	Nov-17	-0,028869
Des-15	-0,09288	Des-16	0,027117	Des-17	0,142737



Gambar 4.2 Grafik ACAR Saham Lossers

Berdasarkan tabel dan grafik diatas, dapat kita lihat bahwa nilai ACAR saham Losser mengalami pembalikan return menjadi return yang positif di beberapa bulan pengujian. Pembalikan return tersebut dapat ditemui pada bulan Januari, April, dan September di tahun 2015. Pada tahun 2016, pembalikan return juga terjadi di bulan Februari hingga Mei, dengan puncak tertinggi di bulan Februari. Namun pembalikan tersebut terhenti pada bulan Juni. Pada bulan Juli sempat terjadi pembalikan lagi, namun langsung mengalami penurunan tajam di bulan Agustus dan mulai mengalami pembalikan return lagi mulai dari bulan September hingga Desember. Sedangkan pada tahun 2017, pembalikan return ditemukan di bulan Januari, Maret, Juli, Agustus, Oktober dan Desember.

Pembalikan yang terjadi pada saham lossers ini dapat dikarenakan adanya berita atau informasi yang tergolong informasi "baik", yang diterima investor. Jika investor merupakan investor yang terlalu percaya diri atau overconfident, ataupun investor yang tidak dengan baik menginterprestasikan berita tersebut karena tidak menerima informasi dengan baik (asimetri informasi), maka mereka akan salah dalam menilai berita "baik" tersebut. Sehingga akan menyebabkan overreaction, dan pembalikan return tersebut.

Seperti yang telah di jelaskan, perubahan yang terjadi pada saham lossers di beberapa bulan tertentu menunjukkan adanya Market Overreaction secara terpisah-pisah. Market Overreaction yang terjadi secara terpisah-pisah ini yang membuat hasil dari uji statistik tidak terbukti. Sehingga dapat dikatakan bahwa Market Overreaction terjadi secara terpisah-pisah namun tidak dapat dibuktikan secara statistik. Maka dapat dikatakan pula bahwa secara statistik, hipotesis kedua dari penelitian tidak terbukti. Namun secara perhitungan manual hipotesis kedua di terima.

4.2.3 Uji Hipotesis Saham Lossers-Winners

Pada poin ini akan dibahas hipotesis ketiga dari penelitian ini terbukti atau tidak. Hipotesis ketiga dari penelitian ini menerangkan bahwa nilai ACAR Losser-ACAR Winner menghasilkan selisih yang lebih besar dari nol atau bernilai positif.

Tabel 4.6 Hasil Uji Hipotesis One Sample T-test Selisih ACAR Lossers – ACAR Winners

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
ACARLW	-1,474	35	,149	-,0347917	-,082696	,013112

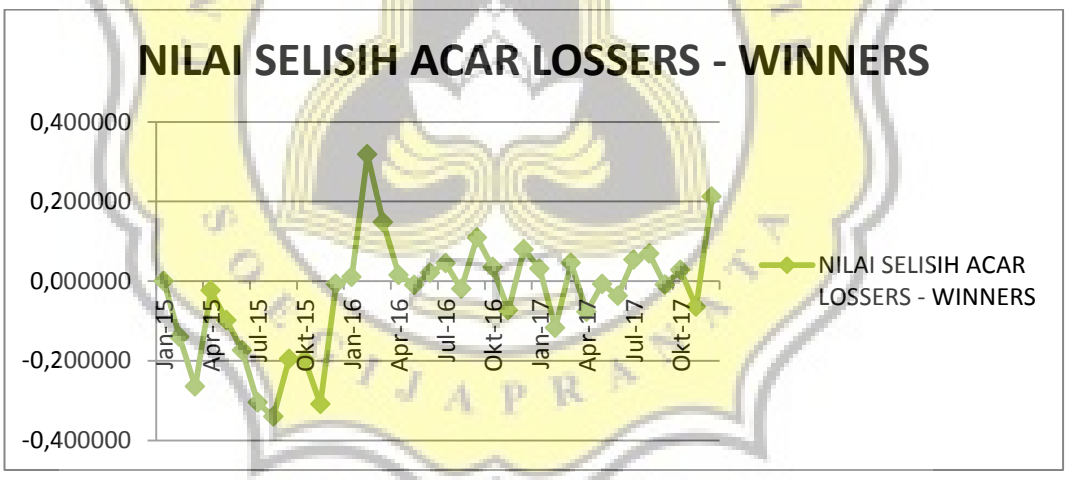
Sumber : data diolah (2019)

Berdasar tabel 4.6 diatas, dapat di lihat bahwa selisih ACAR Lossers dan ACAR Winners mempunyai nilai t-hitung yang bernilai negatif sebesar -1,474 dengan taraf signifikansi sebesar α (0,149 > 0,05). Nilai t hitung yang negatif dan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, menunjukkan bahwa nilai selisih dari ACAR (*Average Cumulative Abnormal Return*) dari saham Lossers dan Winners memiliki perbedaan negatif namun tidak signifikan. Hal ini berarti nilai ACAR saham Winners mengungguli nilai ACAR saham Lossers, yang berarti kinerja saham Winner mengungguli saham Losser, tetapi tidak signifikan.

Berdasarkan hasil perhitungan secara manual, di beberapa bulan pengujian ditemui bahwa ACAR saham Lossers malah justru mengungguli ACAR saham Winners. Berikut merupakan hasil perhitungan selisih dari ACAR Lossers dan ACAR Winners :

Tabel 4.7 Selisih ACAR Lossers-ACAR Winners

NILAI SELISIH ACAR LOSSERS - WINNERS					
Bulan	**Nilai**	**Bulan**	**Nilai**	**Bulan**	**Nilai**
Jan-15	0,00000	Jan-16	0,009996	Jan-17	0,031513
Feb-15	-0,14046	Feb-16	0,317868	Feb-17	-0,117760
Mar-15	-0,26485	Mar-16	0,147923	Mar-17	0,045823
Apr-15	-0,02369	Apr-16	0,015407	Apr-17	-0,077516
Mei-15	-0,09846	Mei-16	-0,009497	Mei-17	-0,007098
Jun-15	-0,17398	Jun-16	0,020481	Jun-17	-0,036936
Jul-15	-0,30522	Jul-16	0,044888	Jul-17	0,053265
Agu-15	-0,34034	Agu-16	-0,019846	Agu-17	0,069161
Sep-15	-0,19563	Sep-16	0,109236	Sep-17	-0,009336
Okt-15	-0,19779	Okt-16	0,034757	Okt-17	0,027770
Nov-15	-0,30859	Nov-16	-0,073457	Nov-17	-0,064529
Des-15	-0,00755	Des-16	0,079563	Des-17	0,212214



Gambar 4.3 Grafik Selisih ACAR Lossers - ACAR Winners

Berdasarkan tabel 4.7 dan grafik 4.3 di atas, dapat dilihat bahwa selisih ACAR *Lossers* dan *Winners* bernilai positif di beberapa bulan pengujian. Nilai positif tersebut dapat di temukan di bulan Januari 2015. Pada tahun 2016, nilai positif di temukan mulai bulan Januari hingga bulan April, kemudian bulan Juni, Juli, September, Oktober dan

Desember. Pada tahun 2017, nilai selisih yang positif juga di temukan di bulan Januari, Maret, Juli, Agustus, Oktober dan Desember.

Ditemukannya selisih nilai ACAR Lossers dan ACAR Winners yang positif di beberapa bulan pengujian, berarti bahwa di beberapa bulan pengujian tersebut kinerja saham Lossers mengungguli saham Winners. Terjadi pembalikan return diantara kedua saham tersebut, saham Lossers menghasilkan return yang positif, sedangkan saham Winners menghasilkan return yang negatif. Hal ini menandakan bahwa terjadi Market Overreaction secara terpisah-pisah (separatis) dan tidak kotinu. Sehingga dapat di katakan bahwa berdasarkan pengujian manual, hipotesis ketiga dari penelitian ini diterima dan tidak di tolak.

Namun jika didasarkan pada hasil pengujian statistik, dapat dikatakan bahwa hipotesis ketiga dari penelitian ini di tolak, karena nilai t hitung dari selisih ACAR Lossers dan ACAR Winners menghasilkan nilai yang negatif, yang berarti berbeda secara negatif. Sehingga dapat di simpulkan bahwa Market Overreaction terjadi secara terpisah-pisah namun tidak dapat di buktikan secara statistik.

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat di ambil kesimpulan bahwa terjadi pembalikan return saham (*price reversal*) dan Market Overreaction di beberapa bulan pengujian. Market Overreaction ini terjadi secara terpisah-pisah (separatis) dan tidak kontinu (terus-menerus), hanya terjadi sebentar dan tidak berlangsung lama. Namun secara statistik, tidak dapat terbukti bahwa terjadi Market Overreaction.

Terjadinya Market Overreaction secara terpisah-pisah dan tidak kontinu ini menandakan bahwa pasar saham Indonesia yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) belum menjadi pasar yang efisien. Para investor Indonesia terutama para investor yang canggih masih bisa mendapatkan nilai abnormal return di pasar saham dengan memanfaatkan anomali yang ada. Mereka dapat memprediksikan informasi yang akan datang, sehingga informasi yang terjadi tidak bersifat random.

Tidak efisiennya pasar modal di Indonesia dapat dikarenakan tidak semua investor menerima informasi dengan baik (asimetri informasi). Tidak diterimanya informasi dengan baik ini yang membuat investor berpikir secara tidak rasional dalam menilai suatu saham. Tidak efisiennya pasar modal juga dapat dikarenakan investor tidak dapat memperoleh informasi yang cepat dan murah. Beberapa informasi yang terdapat di Indonesia masih tergolong mahal dan masih sulit untuk di akses. Selain itu, dapat dikarenakan sikap overconfident dari para investor, yang mana mereka hanya menilai informasi dari kemampuan mereka dan tidak melihat informasi masa lalu dari perusahaan yang diterpa informasi tersebut.

Terjadinya Market Overreaction secara separatis ini, mengindikasikan bahwa strategi investasi kontrarian dapat di terapkan di beberapa bulan pengujian yang terkena Market Overreaction. Investor dapat membeli saham Lossers kemudian menjualnya ketika saham tersebut menjadi Winners sehingga memperoleh keuntungan.