

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan suatu data secara statistik. Statistik deskriptif dalam penelitian ini merujuk pada nilai rata-rata (*mean*) dan simpangan baku (*standar deviation*), nilai minimum dan maksimum dari *return* saham, *abnormal return* dan *Treynor* selama periode penelitian tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Penelitian ini terdiri dari 72 perusahaan yang tercatat sebagai saham-saham winners di BEI. Saham-saham winners ini terdaftar pada 20 *Top Gainers*. Saham yang terdaftar di dalam 20 *Top Gainers* adalah perusahaan yang memiliki kenaikan harga yang cukup tinggi terkait dengan perdagangan sahamnya. Setiap tahun BEI mengeluarkan laporan terkait dengan perkembangan perusahaan yang terdaftar pada bursa termasuk laporan perusahaan dengan harga tertinggi selama periode tersebut.

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebelumnya, setiap tahun memiliki jumlah pengamatan yang berbeda-beda. Pada tahun 2013 sebanyak 16 sampel yang dapat diamati karena dari 20 saham terdapat 2 saham yang baru tercatat di bursadan pada tahun tersebut juga tercatat sebagai 20 *Top Gainer* dengan kode saham MKPI dan SAME. Sedangkan 2 saham lainnya dikeluarkan dari pencatatan di bursa yaitu SOBI dan TKGK. Sama seperti tahun 2013, di tahun 2014 juga memiliki 16 sampel yang dapat diamati karena terdapat 4 saham yang baru tercatat

di bursa pada waktu dinyatakan sebagai *winner*s. Keempat saham tersebut adalah BALI, BPII, LINK dan TARA. Tahun 2015 jumlah sampel yang dapat diamati berjumlah 14 karena 6 saham lainnya baru mengalami pencatatan di bursa antara lain BBYB, BIKA, BOLT, DPUM, KOPI dan MKNT. Sedangkan pada tahun 2016 hanya terdapat 1 perusahaan yang baru *listing* yaitu INCF, namun terdapat 1 saham yang tidak ada transaksi yaitu INAF sehingga tidak dapat diamati pada tahun tersebut. Dan di tahun 2017 memiliki jumlah pengamatan yang paling sedikit sebanyak 8 saham. Pada tahun tersebut banyak saham yang baru masuk terdaftar di bursa antara lain CLEO, CSIS, DWGL, JMAS, KIOS, MABA, MARK, MINA, NASA, TAMU, TOPS dan ZINC.

Berikut merupakan hasil statistik deskriptif tahunan sebagaimana ditunjukkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Tahunan Return Saham

Tahun	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
2013	16	0,00002	0,01040	0,00514	0,00250
2014	16	0,00364	0,00974	0,00524	0,00163
2015	14	0,00237	0,00604	0,00353	0,00099
2016	18	0,00030	0,01547	0,00735	0,00291
2017	8	0,00590	0,01000	0,00729	0,00139
2013-2017	72	0,00002	0,01547	0,00564	0,00251

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2019)

Berdasarkan hasil perhitungan dari tabel 4.1 di atas dapat diketahui bahwa *return* saham selama tahun 2013 menghasilkan rata-rata *return* sebesar 0,00514 atau tidak terdapat *return*. Nilai standar deviasi sebesar

$0,00250 < 0,00514$ rata-rata *return* mengindikasikan bahwa rata-rata *return* sudah mampu menjelaskan keseluruhan data *return* saham tahun 2013 atau data kurang bervariasi. Nilai minimum *return* saham sebesar 0,00002 dan nilai maksimum sebesar 0,01040. Dengan hasil data tersebut menunjukkan bahwa *return* saham mengalami fluktuasi yang cukup besar.

Pada tahun 2014 dari total data dihasilkan rata-rata *return* yang tidak jauh berbeda dengan tahun sebelumnya yaitu sebesar 0,00524 atau tidak terdapat *return*. Standar deviasi yang dihasilkan sebesar 0,00163. Standar deviasi 0,00163 kurang dari nilai rata-ratanya, hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata *return* sudah sepenuhnya mampu menjelaskan keseluruhan data atau data *return* saham tahun 2014 tidak beragam. Untuk tahun 2014 nilai *return* saham terendah sebesar 0,00364 dan nilai *return* tertinggi sebesar 0,00974.

Tahun 2015 menghasilkan rata-rata *return* sebesar 0,00353 atau tidak terdapat *return*. Standar deviasi yang dihasilkan sebesar 0,00099. Nilai standar deviasi $0,00099 < 0,0035$ dari nilai rata-ratanya, hal tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata yang dihasilkan sudah sepenuhnya menjelaskan data *return* saham. Pada tahun 2015 nilai *return* saham terendah sebesar 0,00237 dan nilai *return* tertinggi yang dicapai sebesar 0,00604.

Dari hasil *return* saham pada tahun 2016 menghasilkan rata-rata sebesar 0,00735 atau tidak terdapat *return*. Nilai standar deviasi sebesar $0,00291 < 0,00735$ rata-rata *return*, menunjukkan bahwa rata-rata yang

dihasilkan sudah mampu menggambarkan kondisi data atau data tidak beragam. Nilai *return* minimum pada tahun 2016 sebesar 0,00030 dan nilai maksimum sebesar 0,01547.

Tahun 2017 adalah tahun terakhir penelitian. Dari hasil *return* pada tahun 2017 menghasilkan rata-rata sebesar 0,00729 atau tidak terdapat *return*. Nilai standar deviasi sebesar $0,00139 < 0,00729$ rata-rata *return*, menunjukkan bahwa rata-rata yang dihasilkan sudah mampu menggambarkan kondisi data. Nilai *return* minimum pada tahun 2017 sebesar 0,00590 dan nilai maksimum sebesar 0,01000.

Dari seluruh data *return* saham memiliki rata-rata sebesar 0,00564. Perolehan simpangan baku atau standar deviasi sebesar 0,00251 yang lebih kecil dari rata-rata *return* saham yang artinya rata-rata *return* sudah mampu menjelaskan keseluruhan data. Nilai minimum dari keseluruhan data sebesar 0,00002 yang berasal dari nilai minimum di tahun 2013. Dan nilai maksimum sebesar 0,01547 yang berasal dari tahun 2016. Secara umum rata-rata dari *return* saham menunjukkan peningkatan yang positif terutama dari tahun 2013 (0,00514) ke 2014 (0,00524) yang kemudian turun di tahun 2015 (0,00353) yang selanjutnya meningkat di tahun 2016 (0,00735) kemudian turun di tahun 2017 (0,00729). Peningkatan yang positif menunjukkan bahwa *return* saham dapat memberikan keuntungan.

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Tahunan Abnormal Return

Tahun	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
2013	16	-0,00335	0,00643	0,00029	0,00241
2014	16	-0,00247	0,00535	0,00029	0,00238
2015	14	-0,00294	0,00657	0,00092	0,00294
2016	18	-0,00759	0,01489	0,00122	0,00505
2017	8	-0,00386	0,00657	0,00104	0,00365
2013-2017	72	-0,00759	0,01489	0,00073	0,00340

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2019)

Tabel di atas menunjukkan hasil statistik deskriptif *abnormal return* yang disajikan secara tahunan. Dari data seluruh *abnormal return* menghasilkan rata-rata sebesar 0,00029 atau tidak menghasilkan *return*. Nilai standar deviasi sebesar $0,00241 > 0,00029$ menunjukkan bahwa nilai rata-rata kurang mampu untuk menjelaskan keseluruhan data karena data yang beragam. *Abnormal return* terendah selama tahun 2013 sebesar -0,00335 sedangkan *abnormal return* tertinggi sebesar 0,00643.

Data pada tahun 2014 menghasilkan rata-rata *abnormal return* yang juga sama dengan tahun sebelumnya sebesar 0,00029 atau tidak terdapat *return*. Nilai standar deviasi sebesar $0,00238 > 0,00029$ menjelaskan bahwa data *abnormal return* tahun 2014 beragam. Nilai minimum *abnormal return* selama tahun 2014 sebesar -0,00247 dan nilai *abnormal return* maksimum sebesar 0,00535.

Tahun 2015 memiliki nilai rata-rata sebesar 0,00092 atau tidak terdapat *return*. Standar deviasi memiliki nilai sebesar 0,00294 yang berarti lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya yaitu 0,00092.

Hal tersebut menjelaskan bahwa data *abnormal return* tahun 2015 beragam. Nilai minimum dari *abnormal return* pada tahun 2015 sebesar - 0,00294 dan nilai *abnormal return* maksimum sebesar 0,00657.

Tahun 2016, dari total keseluruhan data *abnormal return* mampu menghasilkan rata-rata yang paling tinggi selama periode penelitian sebesar 0,00122 atau tidak terdapat *return*. Selain itu, standar deviasi pada tahun ini juga memiliki nilai yang paling tinggi yaitu 0,00505 di mana nilainya lebih besar dari nilai rata-ratanya yang menunjukkan bahwa terdapat data yang tersebar jauh dari rata-rata atau data beragam. Nilai minimum tahun 2016 sebesar -0,00759 dan nilai maksimum sebesar 0,01489 yang merupakan nilai maksimum tertinggi yang pernah dicapai selama periode penelitian.

Tahun 2017 adalah tahun terakhir penelitian. Rata-rata yang dihasilkan tahun ini sebesar 0,00104 atau tidak terdapat *return*. Namun memiliki nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata-rata *abnormal return* sebesar 0,00365 yang artinya memiliki data yang beragam. Nilai minimum dari *abnormal return* di tahun ini adalah -0,00386 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0,00657.

Dari keseluruhan data *abnormal return* nilai rata-rata yang dihasilkan sebesar 0,00073. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat *return* pada *abnormal return* selama lima tahun. Nilai dari standar deviasi sebesar 0,00340 yang berarti hasilnya kurang baik karena belum sepenuhnya mampu menjelaskan keseluruhan data karena nilai standar

deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata. Nilai minimum sebesar -0,00759 yang berasal dari tahun 2016 mengindikasikan mengalami kerugian selama transaksi. Nilai maksimum sebesar 0,01489 yang juga berasal dari tahun 2016. Bila dilihat setiap tahunnya, tahun 2013 dan 2014 memiliki nilai rata-rata yang sama sebesar 0,00029. Kemudian meningkat di tahun 2015 menjadi 0,00092. Tahun 2016 kembali mengalami peningkatan nilai rata-rata yaitu 0,00122. Selanjutnya mengalami penurunan di tahun 2017 menjadi 0,00104. Jika dibandingkan dengan rata-rata *return* saham, nilai rata-rata *abnormal return* memiliki perbedaan nilai yang cukup jauh dan menghasilkan rugi. Hal tersebut diakibatkan oleh karena harga pasar atau *market* yang melemah sehingga mempengaruhi *return* yang dihasilkan.

Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Tahunan Treynor

Tahun	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
2013	16	0,00200	0,20814	0,12030	0,05244
2014	16	0,05378	0,18975	0,12239	0,04499
2015	14	0,07136	0,24112	0,13825	0,05666
2016	18	-0,00361	0,30278	0,15477	0,06878
2017	8	0,07564	0,19740	0,12532	0,03592
2013-2017	72	-0,00361	0,30278	0,13343	0,05523

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2019)

Tahun 2013 memiliki data yang berjumlah 16 data. Pengukuran kinerja saham dengan model *Treynor* menunjukkan rata-rata sebesar 0,12030. Hasil pengukuran kinerja dengan model *Treynor* ini menunjukkan rata-rata kinerja yang positif. Nilai standar deviasi yang

dihasilkan lebih kecil dari nilai rata-ratanya yaitu sebesar 0,05244 yang artinya sudah mampu menjelaskan keseluruhan data. Nilai minimum tahun 2013 sebesar 0,00200 dan nilai maksimum yang diperoleh sebesar 0,20814.

Tahun 2014 jumlah data yang dimiliki sebanyak 16 data dengan nilai rata-rata sebesar 0,12239 dan nilai standar deviasi sebesar 0,04499. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata kinerja bernilai positif atau memiliki kinerja yang baik dengan nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata yang menandakan sudah sepenuhnya mampu menjelaskan keseluruhan data. Nilai terendah pada tahun 2014 yang diperoleh sebesar 0,05378 dan nilai tertingginya yaitu 0,18975.

Tahun 2015 terdapat 14 data pada model *Treynor*. Didapatkan hasil rata-rata dari pengukuran kinerja sebesar 0,13825 merupakan hasil kinerja yang baik karena menunjukkan nilai yang positif. Sedangkan nilai standar deviasinya lebih kecil dari 0,13825 yaitu sebesar 0,05666 artinya dapat digunakan untuk menjelaskan keseluruhan data atau data kurang bervariasi. Nilai minimum sebesar 0,01736 dan nilai maksimum sebesar 0,24122.

Tahun 2016 memiliki jumlah data sebanyak 18 data. Dari keseluruhan total data dihasilkan rata-rata 0,15477 yang menjelaskan bahwa kinerja saham dapat dikatakan baik karena memiliki nilai yang positif. Standar deviasi sebesar 0,06878 menunjukkan bahwa nilainya kurang dari nilai rata-rata sehingga sudah mampu menjelaskan

keseluruhan data tahun 2016. Nilai terendah tahun 2016 adalah sebesar -0,00361 dan nilai tertinggi sebesar 0,30278.

Tahun 2017 memiliki jumlah data terkecil yaitu hanya 8 data. Pada pengukuran kinerja dengan model *Treynor* diperoleh rata-rata kinerja dengan hasil yang positif sebesar 0,12532 dengan standar deviasi sebesar 0,04592 dimana nilai rata-rata lebih besar dibandingkan nilai standar deviasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa data tidak beragam. Nilai minimum yang diperoleh sebesar 0,07564 dan nilai maksimum yang diperoleh sebesar 0,19740.

Berdasarkan keseluruhan data pengukuran kinerja saham dengan model *Treynor* dari tahun 2013 hingga tahun 2017 memiliki total data sebanyak 72 data. Rata-rata yang dihasilkan sebesar 0,13343 menunjukkan nilai positif yang berarti bahwa memiliki kinerja yang baik. Standar deviasi sebesar 0,05523 dimana nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata yang memiliki arti bahwa data tidak beragam sehingga sudah sepenuhnya mampu menjelaskan keseluruhan data. Selain itu, nilai dari standar deviasi juga menunjukkan tingkat risiko yang dimiliki. Apabila nilai dari standar deviasi lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya maka kinerja dapat dikatakan baik. Nilai minimum dan maksimum sama-sama didapatkan dari tahun 2016 masing-masing sebesar -0,00361 dan 0,30278.

Kecenderungan kinerja saham-saham selama 5 tahun hasilnya adalah memiliki risiko atau standar yang sama. Secara umum nilai rata-

rata dari *Treynor* menunjukkan peningkatan yang positif dari tahun 2013 (0,12030) ke tahun 2014 (0,12239). Kemudian kembali mengalami kenaikan di tahun 2015 (0,13825). Setelah itu meningkat dengan nilai yang positif pada tahun 2016 (0,15477). Namun mengalami penurunan sedikit di tahun 2017 (0,12532). Walaupun mengalami penurunan akan tetapi tetap menghasilkan keuntungan. Semua nilai yang positif memberikan *return* yang lebih besar dari *market* atau ekspektasi. Semua winners menunjukkan kinerja yang baik karena memiliki nilai yang lebih besar dari ekspektasi. Yang paling berkinerja baik adalah tahun 2016 karena memiliki *winners* terbesar.

4.2 Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini, analisis statistik menggunakan alat uji t satu sampel atau *one sample t-test* dan uji t sampel berpasangan atau *paired sample t-test* yang digunakan untuk membuktikan adanya perbedaan yang signifikan atau tidak antara kinerja saham dengan kinerja pasar menggunakan *return* saham, *abnormal return* dan *treynor information*.

1. Uji t Satu Sampel

Tabel 4.4 Hasil Uji Statistik t Satu Sampel

Tahun	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	t	Df	Sig.
2013	16	0,0051402	0,0024991	0,00062478	8,227	15	0,000
2014	16	0,0052430	0,0016287	0,00040717	12,877	15	0,000
2015	14	0,0035286	0,0009934	0,00026550	13,290	13	0,000
2016	18	0,0073511	0,0029147	0,00068700	10,700	17	0,000
2017	8	0,0072907	0,0013919	0,00049213	14,815	7	0,000
2013-2017	72	0,0056414	0,0025112	0,00029594	19,062	71	0,000

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2019)

Hasil uji t satu sampel digunakan untuk mengetahui bahwa *return* saham-saham *winner*s mampu menghasilkan *return* yang positif. *Return* yang positif akan terjadi apabila hasil rata-rata $return > 0$. Nilai rata-rata *return* yang hasilnya $\neq 0$ dapat memenuhi dalam kemampuannya untuk menghasilkan *return*. Berdasarkan hasil uji t satu sampel selama 5 tahun periode penelitian yaitu dari tahun 2013-2017 didapati bahwa nilai rata-rata *return* bernilai positif sebesar 0,0056414 dengan standar deviasi sebesar 0,0025112 dan standar error sebesar 0,00029594. Rata-rata *return* tersebut memiliki nilai signifikan sebesar 0,000 atau kurang dari 0,05 yang berarti bahwa terdapat signifikansi dari hasil rata-rata *return*. Masing-masing tahun didapati juga hasil rata-rata *return* bernilai positif dan terdapat signifikansi yaitu di tahun 2013 memiliki rata-rata *return* sebesar

0,0051402, tahun 2014 sebesar 0,0052430, tahun 2015 sebesar 0,0035286, tahun 2016 sebesar 0,0073511, dan tahun 2017 sebesar 0,0072907.

2. Uji t Sampel Berpasangan

Tabel 4.5 Hasil Uji Statistik t Sampel Berpasangan Return Saham

Tahun	N	Pre	Post	Mean Difference	Std. Deviation	Std. Error	t	df	Sig.
2013	16	0,0051402	-0,0004403	-0,0055805	0,0031889	0,00079722	-7,000	15	0,000
2014	16	0,0052430	-0,0017589	-0,0070019	0,0035597	0,00088993	-7,868	15	0,000
2015	14	0,0035286	-0,0022894	-0,0058180	0,0034296	0,00091661	-6,347	13	0,000
2016	18	0,0073511	0,0002130	-0,0071381	0,0042308	0,00924206	-7,158	17	0,000
2017	8	0,0072907	-0,0000511	-0,0073418	0,0030293	0,00107100	-6,855	7	0,000
2013-2017	72	0,0056414	-0,0008863	-0,0065277	0,0035625	0,00041984	-15,548	71	0,000

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2019)

Digunakan uji t sampel berpasangan pada *return* saham selama 5 tahun periode penelitian bertujuan untuk mengetahui apakah saham-saham *winner* akan berlanjut sebagai saham-saham *winner*. Bila dilihat dari tabel di atas, 72 data menunjukkan adanya perbedaan nilai rata-rata yang negatif yaitu sebesar -0,0065277 dengan sebaran data atau standar deviasi sebesar 0,0035625 dan standar error sebesar 0,00041984. Namun memiliki nilai signifikansi di bawah 0,05 yaitu sebesar 0,000. Hal ini memiliki arti bahwa hasil *return* selama tahun berjalan atau pre dan *return* pada waktu setelah dinyatakan sebagai *winner* atau post mengalami perubahan yang signifikan namun nilainya negatif atau mengalami penurunan.

Sebagaimana ditunjukkan pada tabel bahwa kolom pre bernilai positif yaitu 0,0056414 dan berubah menjadi negatif di kolom post menjadi - 0,0008863. Secara keseluruhan hasil pengujian di atas membaik tetapi menghasilkan nilai yang negatif, karena menempatkan post (negatif) sebagai pengurang pre (positif).

Tabel 4.6 Hasil Uji Statistik t Sampel Berpasangan Abnormal Return

Tahun	N	Pre	Post	Mean Difference	Std. Deviation	Std. Error	t	df	Sig.
2013	16	0,0002911	0,0003439	0,0000528	0,0044871	0,00112177	0,047	15	0,963
2014	16	0,0002930	0,0004295	0,0001364	0,0043090	0,00107724	0,127	15	0,901
2015	14	0,0009169	0,0012857	0,0003688	0,0080799	0,00215943	0,171	13	0,876
2016	18	0,0012156	-0,0022621	-0,0034777	0,0070693	0,00166625	-2,087	17	0,052
2017	8	0,0010439	0,0006802	-0,0003636	0,0024247	0,00085726	-0,424	7	0,684
2013-2017	72	0,0007280	-0,0000681	-0,0007961	0,0059283	0,00069866	-1,139	71	0,258

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2019)

Pada tabel di atas telah didapatkan hasil statistik t sampel berpasangan pada *abnormal return* selama 5 tahun periode penelitian yaitu dari tahun 2013 hingga tahun 2017. Di tahun 2013, 2014 dan 2015 menghasilkan perbedaan nilai rata-rata yang positif masing-masing sebesar 0,0000528, 0,0001364 dan 0,0003688 dengan standar deviasi masing-masing sebesar 0,0044871, 0,0043090 dan 0,0080799 serta standar error masing-masing sebesar 0,00112177, 0,00107724 dan 0,00215943. Sedangkan pada tahun 2016 dan tahun 2017 perbedaan nilai rata-rata yang dihasilkan adalah negatif masing-masing sebesar -0,0034777 dan -

0,0003636 dengan standar deviasi masing-masing sebesar 0,0070693 dan 0,0024247 serta standar error masing-masing sebesar 0,00166625 dan 0,00085726. Nilai signifikan dari tahun 2013-2017 memiliki nilai di atas 0,05 menunjukkan tidak terdapat signifikansi dari hasil rata-rata *abnormal return*. Hal tersebut digambarkan pada hasil dari keseluruhan data sebanyak 72 data dengan perbedaan nilai rata-rata -0,0007961 dan nilai signifikan sebesar 0,258.

Tabel 4.7 Hasil Uji Statistik t Sampel Berpasangan Treynor

Tahun	N	Pre	Post	Mean Difference	Std. Deviation	Std. Error	t	df	Sig.
2013	16	0,1202958	-0,0267611	-0,1470569	0,0751449	0,01878623	-7,828	15	0,000
2014	16	0,1223895	-0,0263075	-0,1486970	0,0740844	0,01852110	-8,029	15	0,000
2015	14	0,1382516	-0,0525813	-0,1908329	0,0758997	0,02028504	-9,408	13	0,000
2016	18	0,1547720	-0,0020443	-0,1568163	0,1001767	0,02361188	-6,641	17	0,000
2017	8	0,1252180	0,1421601	0,0168421	0,0857636	0,03032200	0,555	7	0,596
2013-2017	72	0,1334295	-0,0067327	-0,1401622	0,0995818	0,01173583	-11,943	71	0,000

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2019)

Uji t sampel berpasangan pada *Treynor* dilakukan untuk mengetahui kinerja portofolio saham berdasarkan tingkat *return* yang dihasilkan dengan risiko yang dimiliki. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel di atas menunjukkan perbedaan nilai rata-rata selama 5 tahun periode penelitian adalah sebesar -0,1401622 dan memiliki nilai yang signifikan yaitu 0,000 atau di bawah 0,05. Namun bila dilihat setiap

tahunnya, terdapat satu tahun yang tidak terdapat signifikansi yaitu pada tahun 2017 di mana perbedaan nilai rata-rata yang dihasilkan sebesar 0,0168421 dengan nilai signifikan sebesar 0,596. $0,596 > 0,05$ menggambarkan tidak adanya signifikansi dari hasil *return* pada tahun tersebut. Berbeda dengan tahun 2013 hingga tahun 2016, walaupun menghasilkan perbedaan nilai rata-rata yang negatif namun terdapat signifikansi. Masing-masing perbedaan nilai rata-rata tahun 2013-2016 adalah -0,1470569, -0,1486970, -0,1908329, dan -0,1568163 dengan nilai signifikan 0,000. Hal tersebut dikarenakan pada waktu tahun berjalan memiliki *return* yang positif setelah dinyatakan sebagai *winner* justru mengalami penurunan hingga bernilai negatif dan mempengaruhi perbedaan nilai rata-ratanya.

4.3 Pembahasan

Telah disajikan hasil statistik deskriptif serta dilakukan pengujian yaitu menggunakan uji t satu sampel atau *one sample t-test* dan uji t sampel berpasangan atau *paired sample t-test*. Untuk menyatakan hasil dari statistik deskriptif, berikut merupakan pembahasan dari pengujian hipotesis di atas :

H1 : *Return* saham-saham *winner* adalah positif.

Hasil pengujian pada hipotesis pertama dapat diketahui bahwa *return* saham selama periode tahun 2013 hingga tahun 2017 menghasilkan rata-rata *return* sebesar 0,0056414. Rata-rata *return* yang dihasilkan sudah

> 0 dan nilainya positif dengan hasil yang signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Hal tersebut mengartikan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga *return* saham-saham *winner*s adalah positif.

Dilihat dari segi investasi, investor akan mendapatkan keuntungan dari hasil investasinya karena selama periode penelitian telah menghasilkan rata-rata yang positif. Keuntungan dengan rata-rata *return* sebesar 0,0056414 adalah setiap melakukan investasi yang berjumlah 1.000.000 akan mendapatkan *return* sebesar 5.641,4 dan dapat dikatakan rata-rata keuntungan tersebut cukup besar. Keuntungan terendah adalah di tahun 2015 dengan nilai rata-rata *return* sebesar 0,0035286. Sedangkan keuntungan terbesar yang dihasilkan adalah pada tahun 2016 dimana nilai rata-rata *return* sebesar 0,0073511. Mengingat sampel penelitian merupakan saham yang memiliki kenaikan harga yang tinggi sehingga memiliki daya tarik tersendiri bagi investor. Dengan demikian, perusahaan sudah mampu memberikan keuntungan bagi penanam modal karena merupakan suatu hal yang tentunya diharapkan oleh setiap investor atau penanam modal.

H2 : Rata-rata *return* saham-saham *winner*s, akan berlanjut sebagai saham-saham *winner*s.

Pada pengujian hipotesis yang kedua, rata-rata *return* yang dihasilkan sebesar -0,0065277 dari 72 saham menunjukkan perbedaan yang negatif dan signifikan. Walaupun rata-rata *return* negatif dari tahun

2013-2017, namun secara statistik dapat dikatakan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Perbedaan nilai rata-rata yang negatif diartikan bahwa selama periode penelitian mengalami penurunan dan perbedaan tersebut signifikan secara statistik. Secara statistik, hipotesis kedua ini dapat diterima, tetapi bagi investor strategi momentum tidak akan digunakan untuk berinvestasi karena kurang menguntungkan. Investor akan mengalami kerugian apabila menggunakan strategi ini karena *return* yang dihasilkan justru mengalami penurunan bahkan bernilai negatif. Berdasarkan penelitian yang dilakukan (Nugroho, 2008) saham-saham *winner*s akan berlanjut sebagai saham-saham *winner*s. Momentum terjadi pada jangka pendek yaitu 3 bulan. Sedangkan pada penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terjadi momentum pada saham-saham *winner*s sebaliknya terdapat indikasi terjadi pembalikan.

H3 : Rata-rata *abnormal return* saham-saham *winner*s, akan berlanjut sebagai saham-saham *winner*s.

Hasil pengujian t sampel berpasangan menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* satu tahun setelah dinyatakan sebagai *winner*s pada tahun 2013-2015 lebih tinggi dibandingkan rata-rata *abnormal return* pada saat dinyatakan sebagai *winner* atau pada tahun berjalan. Sedangkan pada tahun 2016-2017 nilai rata-rata pada tahun berjalan lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata *abnormal return* satu tahun setelah dinyatakan sebagai *winner*s. Perbedaan nilai rata-rata pada 72 saham adalah -0,0007961. Nilai *p-value* pada *abnormal return* sebesar 0,258. Jika

$\text{sig} < 0,05$ maka H_0 diterima. Dari hasil tersebut didapati bahwa $0,258 > 0,05$ artinya H_1 ditolak sehingga rata-rata *abnormal return* saham-saham *winner*s tidak akan berlanjut sebagai saham-saham *winner*s. *Abnormal return* yang negatif mengindikasikan bahwa harga saham sudah terlalu tinggi. Bila investor menggunakan strategi momentum dalam berinvestasi maka *return* yang didapatkan tidak akan sesuai dengan yang diharapkan dan tidak memperoleh keuntungan lebih selain *actual return*.

Dapat diketahui bahwa sektor perdagangan, jasa dan investasi memberikan pengaruh terhadap harga saham-saham *winner*s pada tahun 2013, 2014 dan 2017. Hal tersebut dikarenakan oleh sektor perdagangan, jasa dan investasi memiliki jumlah saham yang paling banyak yang tercatat dalam 20 *Top Gainers*. Sedangkan pada tahun 2015 sektor perusahaan yang paling banyak tercatat adalah sektor keuangan. Di tahun 2016, terdapat dua sektor yang sama jumlahnya yaitu sektor industri dasar dan kimia dan sektor keuangan. Bila melihat kembali hasil perbedaan nilai rata-rata di tahun 2016 menunjukkan nilai yang negatif. Hal ini diakibatkan oleh adanya penguatan pada sektor industri dasar dan keuangan sehingga nilai rata-rata industri lebih tinggi jika dibandingkan dengan nilai rata-rata masing-masing saham. Demikian juga terjadi di tahun 2017 dimana sektor perdagangan, jasa dan investasi mengalami perkembangan yang baik seperti meningkatnya investasi dan membaiknya ekspor.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Julianti, M., 2016) bahwa pengujian saham-saham *winner* jangka menengah yaitu 3 bulan, 6 bulan dan 12 bulan menghasilkan *return* yang positif dan signifikan dan tetap berlanjut sebagai saham-saham *winner* atau terjadi momentum. Sedangkan penelitian ini menggunakan jangka waktu penelitian selama 5 tahun dengan hasil *return* positif namun tidak signifikan.

H4 : Rata-rata *Treynor ratio* saham-saham *winner*, akan berlanjut sebagai saham-saham *winner*.

Berdasarkan hasil penelitian pada pengujian hipotesis keempat mendapatkan hasil perbedaan nilai rata-rata *return treynor information* sebesar -0,1401622 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 pada 72 saham yang diteliti. $0,000 < 0,05$ yang berarti bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Maka secara statistik rata-rata *treynor informations* saham-saham *winner*, akan berlanjut sebagai saham-saham *winner*. Hasil rata-rata satu tahun setelah dinyatakan sebagai *winner* lebih kecil dari rata-rata pada waktu tahun berjalan. Hal ini mencerminkan bahwa saham-saham *winner* tidak memberikan keuntungan terutama dalam peningkatan kinerja portofolio saham yang memburuk sehingga *return* yang diberikan pada investor tidak maksimal. Dapat dikatakan bahwa tidak terjadi momentum pada saham-saham *winner*, sebaliknya teramati adanya indikasi pembalikan.