

BAB 4

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Pembentukan Portofolio Loser Dan Winner

Pembentukan portofolio *loser* dan *winner* menggunakan rumus dari jogyanto, untuk menghitung akumulasi *return* tidak normal (*accumulative abnormal return*), penulis memilih menggunakan metode *market model*. Berdasarkan data yang telah penulis hitung, diperoleh hasil periode formasi sebagai berikut:

Table 2
Perhitungan *Average Abnormal Return* (AAR)
sebagai bahan pertimbangan pembentukan portofolio *winner* dan *loser*
tahun 2019

emiten	aar 2019	rank aar 2019
bbca	0.000899109048	3
asii	-0.000916269867	16
bbni	-0.000678370127	15
bbri	0.000572635846	4
bbtn	-0.001025509530	17
bmri	-0.000048664202	10
bsde	-0.000353008626	14
excl	0.001511084769	2
ggrm	-0.002236473592	18
hsmp	-0.002654583934	19
icbp	0.000085585094	6
indf	0.000025452792	9
antm	-0.000058654437	11
itmg	-0.002691950647	20
klbf	0.000048592500	7
jsmr	0.000454472247	5
mncn	0.002772707175	1
pgas	-0.000315250940	13
smgr	-0.000197198641	12
tlkm	0.000047903202	8

Table 3

Perhitungan *Cumulative Abnormal Return* (CAR)sebagai bahan pertimbangan pembentukan portofolio *winner* dan *loser*

tahun 2019

emiten	car 2019	rank car 2019
bbca	0.220281716714	3
asii	-0.224486117484	16
bbni	-0.166200680995	15
bbri	0.140295782384	4
bbtn	-0.251249834755	17
bmri	-0.011922729496	10
bsde	-0.086487113280	14
excl	0.370215768504	2
ggrm	-0.547936029964	18
hsmp	-0.650373063774	19
icbp	0.020968348007	6
indf	0.006235933942	9
antm	-0.014370336992	11
itmg	-0.659527908452	20
klbf	0.011905162591	7
jsmr	0.111345700484	5
mncn	0.679313257963	1
pgas	-0.077236480307	13
smgr	-0.048313666968	12
tlkm	0.011736284465	8

Dari kedua perhitungan di atas baik *cumulative abnormal return* maupun *average abnormal return* dapat dilihat data sebagai berikut :

yang tergabung dalam Q1 adalah MNCN, EXCL, BBKA, BBRI,dan JSMR. Sedangkan Q2 adalah ICBP, KLBF, TLKM, INDF,dan BMRI. Q3 sendiri meliputi ANTM, SMGR, PGAS, BSDE,dan BBNI. Untuk Q4 yang memiliki kinerja terburuk dalam LQ-45 adalah ASII, BBTN, GGRM, HSMP,dan ITMG.

Table 4

Perhitungan *cumulative abnormal return* (CAR) tahun 2020

Berikut merupakan CAR portofolio *winner* dan *loser* tahun 2020

	winner	car 2020 portofolio winner	rank
1	mncn	-0.361746399849	10
2	excl	-0.165984668744	6
3	bbca	0.089859166925	2
4	bbri	-0.038593944227	3
5	jsmr	-0.111790720122	5
	loser	car 2020 portofolio loser	
16	asii	-0.108044598001	4
17	bbtn	-0.253908576169	8
18	ggrm	-0.222612805311	7
19	hsmp	-0.304892872688	9
20	itmg	0.195461343176	1

Table 5

Perhitungan *average abnormal return* (AAR) tahun 2020

Berikut merupakan AAR portofolio *winner* dan *loser* tahun 2020

	winner	aar 2020 winner	rank
1	mncn	-0.001494819834	10
2	excl	-0.000685887061	6
3	bbca	0.000371318872	2
4	bbri	-0.000159479108	3
5	jsmr	-0.000461945124	5
	loser	aar 2020 loser	
16	asii	-0.000446465281	4
17	bbtn	-0.001049208992	8
18	ggrm	-0.000919887625	7
19	hsmp	-0.001259887904	9
20	itmg	0.000807691501	1

4.2 Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

Pada penelitian ini tidak ada *variable dependen* dan *independent*, karena penelitian ini merupakan penelitian perbandingan (*compare mean*), bukan penelitian kausalitas (sebab akibat). Sehingga *variable* yang akan di uji dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan *cumulative abnormal return*. Berdasarkan data yang telah diambil dan dihitung oleh penulis sebelumnya, diperoleh hasil analisis statistik deskriptif penelitian tahun 2020 sebagai berikut :

Table 6
Data sampel *average abnormal return* (AAR) dan
Cumulative Abnormal Return (CAR) kelompok perusahaan
Portofolio *winner* dan *loser* tahun 2020

Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
car_2020_winner	5	.45161	-.36175	.08986	-.1176513	.07458671	.16678095
car_2020_loser	5	.50035	-.30489	.19546	-.1387995	.08959296	.20033594
aar_2020_winner	5	.00187	-.00149	.00037	-.0004862	.00030821	.00068918
aar_2020_loser	5	.00207	-.00126	.00081	-.0005736	.00037022	.00082783
Valid N (listwise)	5						

Berdasarkan pada table 6 dapat dilihat bahwa:

Untuk portofolio *winner* memiliki rata-rata *cumulative abnormal return* (CAR) sebesar -0.1176513 dan memiliki *average abnormal return* (AAR) sebesar -0.0004862

Sedangkan untuk portofolio *loser* memiliki rata-rata *cumulative abnormal return* (CAR) sebesar -0.1387995 memiliki *average abnormal return* (AAR) sebesar -0.0005736.

Dari table di atas dapat diketahui bahwa rata-rata *cumulative abnormal return* (CAR) portofolio *winner* > rata-rata *cumulative abnormal return* (CAR) portofolio *loser*, begitu juga rata-rata *average abnormal return* (AAR) portofolio *winner* > dari rata-rata *average abnormal return* (AAR) portofolio *loser*.

4.3 Uji Normalitas

Uji Normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah data yang penulis pakai memiliki sebaran normal atau tidak. Metode yang penulis pakai adalah uji *Kolmogorov-smirnov test*. Berikut hasil uji normalitas:

Table 7
Hasil uji normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test					
		car_2020_winner	car_2020_loser	aar_2020_winner	aar_2020_loser
N		5	5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.1176513	-.1387995	-.0004862	-.0005736
	Std. Deviation	.16678095	.20033594	.00068918	.00082783
	Most Extreme Differences				
	Absolute	.186	.262	.186	.262
	Positive	.128	.262	.128	.262
	Negative	-.186	-.204	-.186	-.204
Test Statistic		.186	.262	.186	.262
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}
<p>a. Test distribution is Normal.</p> <p>b. Calculated from data.</p> <p>c. Lilliefors Significance Correction.</p> <p>d. This is a lower bound of the true significance.</p>					

Menurut (santoso dalam Isnawati, 2015) data dapat dikatakan terdistribusi normal apabila nilai signifikansi (*asympt. Sig.(2-tailed)*) dari hasil pengujian *kolmogorov-smirnov* lebih besar dari 5% (0.05). perhitungan uji *Kolmogorov-*

smirnov terhadap variable-variabel penelitian yaitu CAR dan AAR menghasilkan perhitungan signifikansi yang lebih besar dari 5%, sehingga data penelitian dari penelitian ini terdistribusi secara normal.

Hasil tersebut mempunyai implikasi bahwa data penelitian terdistribusi secara normal, sehingga variable-variabel yang penulis pakai memenuhi persyaratan untuk menggunakan alat statistika *independent T-test*, diuji dengan metode parametrik.

4.4 Uji hipotesis 1

Table 8
Perbandingan *Cumulative abnormal return*
Portofolio *winner* dan *loser* tahun 2020

	winner	car 2020 portofolio winner	rank
1	mncn	-0.361746399849	10
2	excl	-0.165984668744	6
3	bbca	0.089859166925	2
4	bbri	-0.038593944227	3
5	jsmr	-0.111790720122	5
	loser	car 2020 portofolio loser	
16	asii	-0.108044598001	4
17	bbtn	-0.253908576169	8
18	ggrm	-0.222612805311	7
19	hsmp	-0.304892872688	9
20	itmg	0.195461343176	1

Hasil analisis pada *cumulative abnormal return* (CAR) secara keseluruhan untuk portofolio *winner* dan *loser* memiliki rata-rata dibawah nol. Dari 10 perusahaan yang telah penulis teliti Nilai *cumulative abnormal return* portofolio *winner* mengungguli portofolio *loser*, walaupun perusahaan ITMG yang berada pada kelompok portofolio *loser* mengungguli semua perusahaan *winner* dengan

nilai CAR sebesar 0.195. namun secara keseluruhan portofolio winner masih di atas portofolio *loser* seperti tampak pada table 5 diatas.

Table 9

Perbandingan *average abnormal return*

Portofolio *winner* dan *loser* tahun 2020

	winner	aar 2020 winner	rank
1	mncn	-0.001494819834	10
2	excl	-0.000685887061	6
3	bbca	0.000371318872	2
4	bbri	-0.000159479108	3
5	jsmr	-0.000461945124	5
	loser	aar 2020 loser	
16	asii	-0.000446465281	4
17	bbtn	-0.001049208992	8
18	ggrm	-0.000919887625	7
19	hsmp	-0.001259887904	9
20	itmg	0.000807691501	1

Untuk menguatkan bukti penelitian portofolio *winner* masih mengguli portofolio *loser*, penulis menunjukkan perhitungan *average abnormal return* portofolio *winner* dan *loser* yang hasilnya sama seperti perhitungan CAR. Dimana portofolio *winner* mengungguli portofolio *loser* namun perusahaan ITMG yang tergabung dalam kelompok portofolio *loser* dapat mengungguli semua perusahaan yang tergabung dalam portofolio *winner* maupun *loser* yang memiliki nilai AAR sebesar 0.000807.

4.5 Uji hipotesis 2

Uji hipotesis 2 menggunakan metode uji beda *t-test*. Metode ini digunakan untuk menguji hipotesis bahwa apakah ada perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* portofolio *winner* dibandingkan dengan portofolio *loser* yang dihitung menggunakan uji beda (*independent t-test*) melalui program SPSS 24 for windows untuk menguji hipotesis.

Uji t yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *independent sample t-test* yang bertujuan untuk membandingkan rata-rata dua grup yang tidak berhubungan, apakah kedua grup tersebut memiliki rata-rata yang sama. Rata-rata *abnormal return* dapat dilihat dalam table di bawah ini

Table 10

Rata-rata *abnormal return*

	portofolio	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
aar	<i>winner</i>	5	-.000486	.0006892	.0003082
	<i>loser</i>	5	-.000574	.0008278	.0003702

Dari table 9 hasil *overreaction* pasar terhadap harga saham perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 menunjukkan bahwa saham perusahaan kelompok *winner* memiliki *mean* -0.00048 dan saham kelompok *loser* memiliki *mean* -0.00057. ini menunjukkan adanya perbedaan antara kedua kelompok tersebut. Perbedaan rata-rata kelompok *winner* dan *loser* akan dilakukan uji dengan uji beda *independent t-test* untuk menguji apakah perbedaan rata-rata tersebut berbeda secara signifikan atau tidak. Hasil uji beda dapat dilihat di table 8 berikut ini:

Table 11

Independent sampe t-test

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)
aar	Equal variances assumed	.174	.687	.181	8	.861
	Equal variances not assumed			.181	7.745	.861

Sebelum melakukan analisis uji beda *t-test* harus diuji terlebih dahulu *variance* populasi kedua sampel tersebut dengan melihat nilai *levене test*, apakah sama (*equal variances assumed*) ataukah berbeda (*equal variance not assumed*) (ghozali dalam Isnawati, 2015). Apabila nilai probabilitas *levене test* pada kolom *significant* < 0.05 maka *variance* berbeda, maka analisis uji beda *t-test* harus menggunakan asumsi *equal variances not assumed* namun jika nilai *significant* > 0.05 maka menggunakan asumsi *equal variance assumed*.

Dari perhitungan yang sudah dilakukan di atas nilai *significant* pada *levене test* adalah 0.687 maka menggunakan asumsi *equal variance assumed* dan melihat pada kolom *sig. (2-tailed)*.

Berdasarkan hasil uji beda *t-test* menunjukkan bahwa nilai *sig. (2-tailed)* adalah 0.867. hal ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan *average abnormal return* antara portofolio *winner* dan *loser*.

4.6 Pembahasan

Hasil pengujian diatas menunjukkan penolakan hipotesis baik hipotesis pertama dan dikuatkan dengan hipotesis kedua. Ini berarti bahwa *overreaction*

tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia terutama di LQ-45 pada tahun penelitian 2020 saat virus corona pertama kali masuk ke Indonesia. Penelitian ini menghasilkan temuan yang serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh (Pratama et al., 2016),(Novisiantara et al., 2017),Dan (Apriyono & Taman, 2013). Beberapa penelitian tersebut menyatakan bahwa saham portofolio *winner* memiliki nilai lebih baik dibandingkan dengan portofolio *loser*.

Kondisi ini tidak sesuai dengan hipotesis *overreaction* yang menyatakan bahwa kelompok saham *loser* memiliki nilai lebih tinggi dari kelompok saham *winner*, walaupun salah satu perusahaan yang berada kelompok *loser* dapat melebihi semua kelompok *winner* yaitu ITMG.

Hasil penelitian selama tahun 2020 ini menunjukkan bahwa saham kelompok *loser* di LQ-45 tidak dapat menunjukkan fenomena pembalikan harga (*reversal effect*) hal ini ditinjau dari abnormal return saham kelompok *loser* cenderung di bawah kelompok *winner*.

Untuk menguatkan bukti tersebut penulis meneliti kembali kondisi pasar khususnya yang berada di kelompok portofolio *loser* dan *winner* 3 bulan (Desember, Januari, Februari) sebelum *Covid19* masuk ke Indonesia.

Table 12

Analisis CAR *winner* dan *loser* 3 bulan sebelum pandemi

Group Statistics					
	VAR00002	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
car_DES_FEB	car winer	5	.01920	.103573	.046319
	car loser	5	-.00659	.142720	.063826

Table 13

Analisis *car independent t test*

		Levene's Test for Equality of Variances		t	df	Sig. (2- tailed)
		F	Sig.			
car_DES_ FEB	Equal variances assumed	.839	.387	.327	8	.752
	Equal variances not assumed			.327	7.298	.753

Table 14

Analisis AAR *winner dan loser* 3 bulan sebelum pandemi

Group Statistics					
	VAR00002	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
aar_DES_FEB	car winer	5	.00122	.005785	.002587
	car loser	5	-.00030	.008464	.003785

Table 15

Analisis AAR *independent sampe t-test*

		Levene's Test for Equality of Variances		t	df	Sig. (2-tailed)
		F	Sig.			
aar_DES_ FEB	Equal variances assumed	.546	.481	.333	8	.747
	Equal variances not assumed			.333	7.068	.749

Dari perhitungan di atas dapat dilihat bahwa, kondisi LQ-45 khususnya yang tergabung dalam kelompok portofolio *winner* dan *loser* baik perhitungan CAR ataupun AAR menunjukkan bahwa *sig. (2-tailednya)* melebihi 0.5 yang artinya bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara portofolion *winner* dan *loser* sebelum ada pandemi. Yang terlihat beda dari data diatas adalah *mean/rata-rata* dari portofolio *winner* yang menunjukkan nilai positif baik dari CAR dan AAR ini menunjukkan bahwa sebelum ada pandemi kondisi pasar masih memiliki tren yang *positif*, sedangkan untuk portofolio *loser* walaupun berada pada nilai *negative* namun tetap berada di angka yang cenderung kecil apabila di bandingkan dengan saat pandemi melanda di Indonesia atau dalam hal ini adalah penelitian yang telah saya lakukan.

Jadi apabila di kaitkan dengan kondisi 3 bulan sebelum *covid* pertama kali masuk ke Indonesia adalah pasar yang semula memiliki tren yang baik kemudian langsung anjlok setelah adanya *covid19*.