

**PENGUJIAN PERILAKU *OVERREACTION* PADA SAHAM SYARIAH
INDONESIA STUDI PADA JAKARTA ISLAMIC INDEKS (JII)
PERIODE 2015- 2018**

Robbi Iryanto¹⁾, Haryetti²⁾, Fitri²⁾

¹⁾ Mahasiswa Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Riau

²⁾ Dosen Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Riau

Email: robiiryanto6@gmail.com

*Examine Of Overreaction Behavior On Indonesia Sharia Stock
Study on Jakarta Islamic Index (JII) Period 2015-2018*

ABSTRACT

The Indonesian capital market has developed very rapidly from year by year, including Indonesian Islamic stocks. In the capital market, there are deviations that can affect stock prices. One of them is overreaction. The existence of overreaction market by reversal between winner stock portofolio and loser stock portofolio which can be seen from the value of Average Abnorml Return (AAR). This study aimed to example the Overreaction behavior on Indonesian Islamic Stock Market. Data that used in this study are daily closing price of Jakarta Islamic Index (JII) during January 2015 – December 2018. The data collected includes 17 stocks that are consistently on the Jakarta Islamic Index (JII). This study divides the research period into 3 periods, 12 months, 6 months, and 3 months. This study used the different test (paired sample t - test) method to test overreaction behavior. The results of this study showed that there is Overreaction behavior on Jakarta Islamic Index (JII). The existence of this overreaction behavior illustrates that the Indonesian capital market has not been efficient.

Keywords: Overreaction, winner portfolio and portfolio loser, Jakarta Islamic Index

PENDAHULUAN

Perkembangan zaman menuntut perkembangan aspek manusia. Salah satu aspek yang berkembang adalah aspek ekonomi, masyarakat semakin sadar dengan aset yang mereka hasilkan tidak hanya mereka gunakan untuk konsumsi semata namun juga digunakan untuk kepentingan lainnya salah satu kegiatan yang bisa dilakukan adalah investasi, yakni berinvestasi dipasar modal dengan tujuan mendapatkan return tertentu disertai tingkat resiko tertentu dari penanaman modal yang dilakukan.

Perkembangan investasi di pasar modal Indonesia juga ditandai dengan semakin banyaknya perusahaan sekuritas yang mempromosikan dan mengajak masyarakat Indonesia untuk belajar tentang saham dan mengajarkan segala

hal yang berkaitan dengan saham, guna membentuk calon investor muda. Harga saham cenderung berfluktuatif sehingga menyebabkan investor dihadapkan pada unsur ketidakpastian dalam berinvestasi, dalam kondisi ini investor harus benar-benar memperhatikan besarnya 2 risiko dan tingkat return yang mereka harapkan.

Pasar modal yang efisien menjelaskan bahwa harga saham akan selalu tercermin dalam informasi yang tersedia (Fama, 1970). Pasar modal yang efektif terletak pada informasi artinya pasar modal di mana harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan dan dapat dengan cepat dipahami oleh investor. Ini berarti bahwa aspek penting dalam mengevaluasi efisiensi pasar adalah kecepatan penyebaran dan penyerapan informasi baru oleh pasar.

Tandelilin (2010) percaya bahwa dalam pasar modal yang efisien, harga semua sekuritas yang diperdagangkan mencerminkan semua informasi yang tersedia. Di sisi lain, beberapa penelitian menemukan adanya penyimpangan yang dapat mempengaruhi harga saham. Penyimpangan ini meliputi fenomena *January effect*, *size effect*, *herding behavior*, dan fenomena *overreaction hypothesis*.

Salah satu penyimpangan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah fenomena *overreaction hypothesis* yang merupakan salah satu penyebab ketidaknormalan saham portfolio winner dan portfolio saham loser di pasar modal. Penyimpangan ini merupakan indikasi adanya reaksi berlebihan, artinya tidak semua pelaku pasar adalah orang yang rasional atau emosional.

Di Indonesia sendiri kita mengetahui ada pasar modal non syariah atau konvensional serta pasar modal syariah. Secara umum kegiatan pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun memiliki beberapa karakteristik khusus pasar modal syariah, yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, yang mana prinsip-prinsip syariah bersumber pada Al-qur'an dan Hadist sebagai sumber hukum.



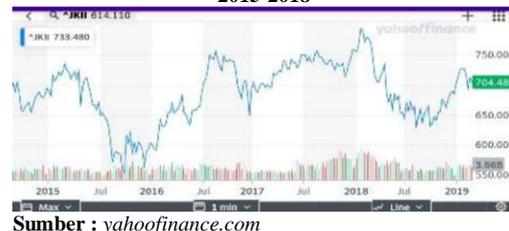
Gambar 1 merupakan grafik perdagangan saham terutama saham syariah di bursa efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa saham syariah di

Indonesia mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang cukup baik. Bagi investor Indonesia, perkembangan saham syariah tidak diragukan lagi merupakan fenomena yang menarik.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah indeks saham yang mencerminkan semua saham syariah di BEI. Saham konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES). Daftar saham yang termasuk dalam ISSI ditinjau setiap enam bulan (Mei dan November) dan dirilis pada awal bulan depan. Jika saham syariah baru dicatatkan atau dibatalkan dari DES, maka saham konstituen ISSI juga akan disesuaikan. Dengan diluncurkannya ISSI. menjadikan BEI memiliki 2 (dua) indeks berbasis saham syariah yaitu ISSI dan JII (sumber: www.ojk.co.id).

Sementara itu di Jakarta Islamic index (JII) ada 30 saham syariah yang terdapat didalam indeks saham syariah Indonesia (ISSI). Pada penelitian ini peneliti memilih saham yang ada di Jakarta Islamic indeks (JII) periode 2015-2018 sebagai sampel penelitian. Berikut ini grafik pergerakan saham Jakarta islamic indeks (JII) periode 2015-2018.

Gambar 2. Grafik pergerakan saham JII periode 2015-2018



Pada Gambar 2 diatas dapat dilihat pada bulan januari 2015 terjadi penurunan yang signifikan namun pada pertengahan tahun harga saham mulai membaik dan pada bulan-bulan selanjutnya harga saham berfluktuatif dan cenderung naik. Dari data tersebutlah yang mendasari peneliti melakukan penelitian ini untuk melihat apa yang menyebabkan penurunan dan kenaikan tersebut.

Pada penelitian ini menggunakan salah satu perilaku *behavioral finance* yaitu *overreaction* sebagai variabel dependen, saham *lower* dan saham *winner* sebagai variabel independen dan saham syariah.

Maharani dan Witiastuti (2015) dengan hasil penelitian Bursa Efek Indonesia mengalami market overreactions selama periode triwulan, semester dan tahunan. Musnadi et al (2018) menunjukkan bahwa terdapat perilaku *Overreaction* namun tidak terdapat perilaku *Underreaction* pada pasar saham di Indonesia. Zakiah (2019) menunjukkan baik sebelum maupun sesudah penerapan *Tax amnesty*, indeks saham *winner* LQ45 mengalami tanda-tanda *overreaction*. Zakit et al (2019) menunjukkan bahwa Bursa Efek Indonesia tidak mengalami market *overreaction* dari tahun 2015 hingga 2017 yang mengindikasikan bahwa pasar saham di bursa efek Indonesia sudah efisien dalam bentuk lemah.

Terdapat gap research tentang perilaku *overreaction* dipasar saham Indonesia berdasarkan penelitian diatas. Perilaku *overreaction* kebanyakan terjadi dipasar saham konvensional, oleh karna itu peneliti ingin menguji apakah *overreaction* juga bisa terjadi di pasar saham syariah Indonesia, serta untuk melihat apakah terdapat beberapa tindakan yang dilarang oleh Majelis Ulama Indonesia (MUI) dalam pasar modal syariah.

Berdasarkan hal tersebut, maka penulis tertarik melakukan penelitian tentang **“PENGUJIAN PERILAKU OVERREACTION PADA SAHAM SYARIAH INDONESIA STUDI PADA JAKARTA ISLAMIC INDEKS (JII) PERIODE 2015-2018”**.

TELAAH PUSTAKA

1. Behavioral Finance

Barberis dan Thaler (2003) dalam Bodie et al (2008) menjelaskan *Behavioral finance* sebagai model pasar

keuangan menekankan pada potensi dampak faktor psikologis yang mempengaruhi perilaku investor. Semakin banyak ekonom yang menjelaskan literatur bahwa anomali pasar konsisten dengan irasionalitas, yang cenderung menjadi karakteristik sehingga sulit bagi individu dalam membuat keputusan.

Sewell (2008) menjelaskan bahwa perilaku keuangan adalah "*study of the influence of psychology on the behaviour of financial practitioners and the subsequent effect on market*". Menurut definisi perilaku keuangan yang diberikan oleh Sewell, ada dua hal yang menarik untuk diselesaikan. Yang pertama, perilaku investor adalah objek observasi. Kedua, perilaku investor menentukan pasar.

2. Overreaction

De Bondt dan Thaler (1985) menunjukkan bahwa dalam hipotesis reaksi berlebihan, pasar pada dasarnya bereaksi berlebihan terhadap informasi. Dalam hal ini, pelaku pasar cenderung melebih-lebihkan harga sebagai respons terhadap kabar "baik" (*good news*). Sebaliknya, harga mereka terlalu rendah akibat berita buruk (*bad news*).

Dalam pengukuran variabel ini diukur dengan rumus :

$$AAR_{i,t} = \frac{\sum AR_{i,t}}{N}$$

Keterangan:

$AAR_{i,t}$ = Average abnormal return saham pada waktu t

$AR_{i,t}$ = Abnormal return saham I pada waktu t

N = Jumlah saham dalam penelitian.

Ketika pembalikan harga terjadi selama kenaikan atau penurunan harga yang signifikan, korelasi antara abnormal return akan menunjukkan hubungan reaksi yang berlebihan (*overreaction*).

3. Saham

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2006), saham dapat diartikan sebagai tanda penyertaan atau

kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Saham dapat didefinisikan sebagai bukti partisipasi atau kepemilikan individu atau lembaga dalam suatu perusahaan.

Ada dua jenis saham yaitu saham syariah dan saham non syariah. Perbedaannya terletak pada aktivitas dan tujuan bisnis. Menurut Gumilang (2013), pasar modal syariah dapat dikatakan sebagai pasar modal yang menganut syariat Islam. Oleh karena itu, alat transaksinya tidak boleh bertentangan dengan hukum Islam seperti riba (bunga), perjudian, spekulasi, minuman ber alkohol dan sebagainya.

4. Saham Winner

Menurut Wiksuana (2009), saham *winner* dianggap sebagai saham yang return sahamnya lebih tinggi dari rata-rata saham industri, artinya saham *winner* merupakan saham yang memberikan margin keuntungan positif. Saham *winner* dapat dihitung dengan rumus:

$$CAR_{i,t} = \sum AR_{i,t}$$

Keterangan:

$CAR_{i,t}$ = *cumulative abnormal return* saham *i* selama waktu - *t*

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham *I* pada waktu *t*

Setelah didapatkan hasil, $CAR_{i,t}$ masing-masing saham *i* tersebut, disusun dari nilai $CAR_{i,t}$ yang tertinggi ke nilai $CAR_{i,t}$ yang terendah. Untuk sampel saham *winner* diambil dari 8 nilai saham tertinggi

5. Saham Loser

Saham *loser* adalah kelompok saham yang memiliki return saham dibawah rata-rata saham industri artinya saham *loser* adalah saham-saham yang memberikan tingkat keuntungan negatif. Saham *loser* dapat dihitung dengan rumus :

$$CAR_{i,t} = \sum AR_{i,t}$$

Keterangan:

$CAR_{i,t}$ = *cumulative abnormal return* saham *i* selama waktu - *t*

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham *I* pada waktu *t*

Setelah didapatkan hasil, $CAR_{i,t}$ masing-masing saham *i* tersebut, disusun dari nilai $CAR_{i,t}$ yang tertinggi ke nilai $CAR_{i,t}$ yang terendah. Untuk sampel saham *loser* diambil dari 8 nilai saham terendah.

Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

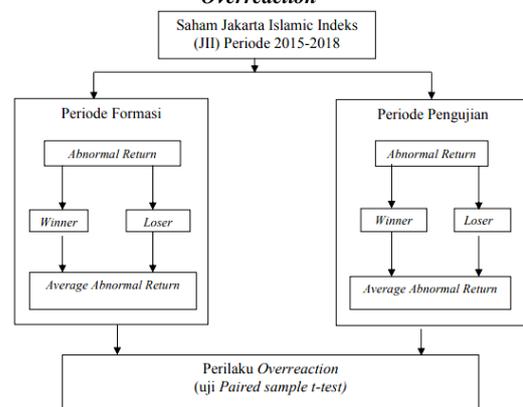
H1: Terdapat perilaku *Overreaction* pada saham *Winner* selama periode formasi dan periode pengujian pada saham Jakarta Islamic Indeks (JII)

H2: Terdapat perilaku *Overreaction* pada saham *Loser* selama periode formasi dan periode pengujian pada saham Jakarta Islamic Indeks (JII)

H3: Terdapat perilaku *Overreaction* pada saham *Winner-Loser* selama periode formasi dan periode pengujian pada saham Jakarta Islamic Indeks (JII)

Model Penelitian

Gambar 3 : Model Penelitian Pengujian Perilaku *Overreaction*



METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks (JII) yang berjumlah 30 perusahaan. Metode

pengambilan sampel yakni *Purposive Sample* dengan kriteria:

1. Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic indeks (JII)
2. Perusahaan yang tercatat dalam saham Jakarta Islamic indeks secara berturut-turut dari tahun 2015 sampai 2018
3. Tersedia data harga saham atau *closing price* selama bulan Januari 2015 - bulan Desember 2018

Dari populasi 30 saham, diperoleh sebanyak 17 sampel saham perusahaan syariah yang memenuhi kriteria dalam pengambilan sampel.

Metode Analisis Data

Penelitian menggunakan metode analisis data menggunakan SPSS 21. Teknik analisis yang digunakan adalah statistik parametrik yaitu uji beda (t-test) yaitu uji *paired* sampel T-Test. Pengujian terdiri dari analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji hipotesis dan uji beda.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

a. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dapat dilihat dari nilai minimum, nilai maksimal, nilai rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variable (Ghozali, 2016). Berikut ini adalah hasil pengujian statistik deskriptif:

Tabel 1: Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return	16439	16.59090	25.53191	.0140666	2.35822204
Abnormal return	16439	17.86400	25.30133	-.0158719	2.15005489
Kumulatif tahunan	68	73.65798	122.43053	5.0576205	31.30716615
Kumulatif semesteran	136	50.51218	70.58179	2.0089581	21.27638887
Kumulatif triwulan	272	45.06604	45.50555	-.9592581	14.65299147
Valid N (listwise)	68				

Sumber: Data Olahan, Spss 21

1. Return

Rata-rata nilai *return* sebesar 0,0140666. Nilai standar deviasi *return* sebesar 2.35822204. Nilai *return* memiliki nilai terendah sebesar -16,59090 dan tertinggi sebesar 25,53191.

2. Abnormal Return

Rata-rata nilai *abnormal return* sebesar 0,0158719. Nilai standar deviasi *abnormal return* sebesar 2,15005489. Nilai *abnormal return* memiliki nilai terendah sebesar -17,86400 dan tertinggi sebesar 25,30133.

3. Comulatif

Rata-rata nilai *comulatif* sebesar 5,0576205. Nilai standar deviasi *comulatif* sebesar 31,30716615. Nilai *comulatif* pada periode tahunan memiliki nilai terendah sebesar -73,65798 dan tertinggi sebesar 122,43053.

4. Comulatif Periode Semesteran

Rata-rata nilai *comulatif* periode semesteran sebesar 2,0089581. Nilai standar deviasi *comulatif* periode semesteran sebesar 21,27638887. Nilai *comulatif* pada periode semesteran memiliki nilai terendah sebesar -50,51218 dan tertinggi sebesar 70,58179.

5. Comulatif Periode Triwulanan

Rata-rata nilai *comulatif* periode triwulanan sebesar 0,9592581. Nilai standar deviasi *comulatif* periode triwulanan sebesar 14,65299147. Nilai *comulatif* pada periode triwulanan memiliki nilai terendah sebesar -45,06604 dan tertinggi sebesar 45,50555.

b. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

2.

Tabel 2: Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		COMULATIF_TAHUNAN	COMULATIF_SEMESTERAN	COMULATIF_TRIWULANAN
N		68	136	272
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.0576205	-2.0089581	-.9592581
	Std. Deviation	31.30716615	21.27638887	14.65299147
Most Extreme Differences	Absolute	.095	.056	.048
	Positive	.095	.056	.042
	Negative	-.076	-.044	-.048
Kolmogorov-Smirnov Z		.784	.657	.794
Asymp. Sig. (2-tailed)		.571	.781	.553

Sumber: Olah Data Spss 21

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa data terdistribusi normal karena nilai signifikansinya (Asymp.Sig. (2-tailed)) lebih besar dari 0.05, yaitu nilai 0.553 > 0.05. Dengan demikian, maka

hasil penelitian ini dinyatakan dapat diterima karena data yang dianalisis telah memenuhi kriteria uji normalitas.

c. Uji Hipotesis

1. Uji Beda

A. Periode 12 Bulan

I. Hasil Pengujian Hipotesis 1

Tabel 3: Uji Beda (Paired Sample T Test) Saham Winner Periode 12 Bulan

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair Formasi	16.8595	3	5.24954	3.03083
1 Pengujian	-14.6750	3	4.91114	2.83545

Paired Samples Test								
Paired Differences								
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		T	Df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
Pair Formasi	31.53440	1.49023	.86038	27.83247	35.23633	36.652	2	.001
1 Pengujian								

Sumber: Olah Data Spss 21

Berdasarkan tabel di atas, *output* pertama menunjukkan selama periode pembentukan rata-rata *abnormal return* sebesar 16,8595, sedangkan selama periode pengujian rata-rata *abnormal return* bergerak negatif sebesar -14,6750.

Output kedua menunjukkan bahwa nilai t hitung = 36.652 Nilai t tabelnya adalah 4,30265. Artinya nilai t hitung > t tabel (36,652 > 4,30265) dan nilai P value (0,001 < 0,05) jadi H0 ditolak dan H1 diterima.

Nilai rata-rata pada keluaran kedua yaitu 31,53440. Artinya, nilai rata-rata *abnormal return* selama periode pembentukan lebih besar dari nilai rata-rata *abnormal return* selama periode pengujian. Melihat rata-rata positif, ini berarti bahwa *average abnormal return* dari saham *winner* periode tahunan telah terjadi pembalikan, menunjukkan terdapat perilaku *overreaction* pada saham Jakarta Islamik Indeks selama periode 2015-2018.

II. Hasil Pengujian Hipotesis 2

Tabel 4 : Uji Beda (Paired Sample T Test) Saham Loser Periode 12 Bulan

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair Formasi	-21.3589	3	5.42408	3.13159
1 Pengujian	20.8748	3	5.02449	2.90089

Paired Samples Test								
Paired Differences								
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		T	Df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
Pair Formasi	42.23371	4.58648	2.64800	53.62715	30.84027	-15.949	2	.004
1 Pengujian								

Sumber: Olah Data Spss 21

Berdasarkan tabel di atas, *output* pertama menunjukkan pada tahap pembentukan rata-rata *abnormal return* sebesar -21.3589 dan pada tahap pengujian rata-rata *abnormal return* bergerak positif sebesar 20.8748.

Output kedua menunjukkan bahwa nilai t hitung adalah -15,949 dan df = 2 serta nilai t tabel adalah -4,30265. Artinya nilai -t hitung < -t tabel (-15,949 < -4,30265) dan nilai P value (0,004 < 0,05) jadi H0 ditolak dan H2 diterima.

Nilai rata-rata pada keluaran kedua yaitu sebesar -42.23371. Artinya, nilai rata-rata *abnormal return* selama periode pengujian lebih besar dari nilai rata-rata *abnormal return* selama periode pembentukan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* portofolio saham *loser* selama periode pembentukan dengan rata-rata *abnormal return* portofolio saham *loser* selama periode pengujian, yang menunjukkan adanya perilaku *overreaction*.

III. Hasil Pengujian Hipotesis 3

Tabel 5 : Uji Beda (Paired Sample T Test) Saham Winner-Loser Periode 12 Bulan Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair Formasi	-4.4995	3	.57493	.33194
1 Pengujian	6.1999	3	3.50989	2.02644

Paired Samples Test								
Paired Differences								
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		T	Df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
Pair Formasi	10.69931	3.17179	1.83123	18.57847	2.82015	-5.843	2	.028
1 Pengujian								

Sumber: Olah Data Spss 21

Berdasarkan tabel di atas, *output* pertama menunjukkan selama periode pembentukan rata-rata *abnormal return* negatif sebesar -4.4995 sedangkan pada

periode pengujian rata-rata *abnormal return* bergerak positif sebesar 6.1999.

Output kedua menunjukkan hasil nilai t hitung -5,843 dan $df = 2$ serta nilai t tabel -4,30265. Artinya -t hitung < -tabel nilai (- 5,843 < -4,30265) dan nilai P value (0,028 < 0,05), jadi H_0 ditolak dan H_3 diterima.

Nilai rata-rata pada keluaran kedua yaitu sebesar -10,69931. Artinya, nilai rata-rata *abnormal return* selama periode pembentukan lebih besar dari nilai rata-rata *abnormal return* selama periode pembentukan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* portofolio saham *winner-loser* selama periode pembentukan dengan rata-rata *abnormal return* portofolio saham *winner-loser* selama periode pengujian, yang menunjukkan adanya perilaku *overreaction*.

B. Periode 6 bulan

I. Hasil Pengujian Hipotesis 1

Tabel 6 : Uji Beda (Paired Sample T Test) Saham Winner Periode 6 Bulan Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair Formasi 1	6.5284	7	9.35420	3.53556
Pengujian	-3.1239	7	9.27065	3.50398

Paired Samples Test								
	Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair Formasi 1 - Pengujian	9.65231	8.60741	3.25329	1.69178	17.61283	2.967	6	.025

Sumber: Olah Data Spss 21

Berdasarkan tabel di atas, *output* pertama menunjukkan selama periode pembentukan rata-rata *abnormal return* sebesar 6.5284, sedangkan selama periode pengujian rata-rata *abnormal return* bergerak negatif sebesar -3.1239.

Output kedua menunjukkan hasil bahwa nilai t hitung = 2.967 Nilai t tabelnya adalah 2,44691. Artinya nilai t hitung > t tabel (2.967 > 2,44691) dan nilai P value (0,025 < 0,05) jadi H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Nilai rata-rata pada keluaran kedua sebesar 9.65231. Artinya, nilai rata-

rata *abnormal return* selama periode pembentukan lebih besar dari nilai rata-rata *abnormal return* selama periode pengujian. Melihat rata-rata positif, ini berarti bahwa *average abnormal return* dari saham *winner* periode semester telah terjadi pembalikan, menunjukkan terdapat perilaku *overreaction* pada saham Jakarta Islamic Indeks selama periode 2015-2018.

II. Hasil Pengujian Hipotesis 2

Tabel 7 : Uji Beda (Paired Sample T Test) Saham Loser Periode 6 Bulan

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair Formasi 1	-10.5049	7	9.06483	3.42618
Pengujian	9.8968	7	8.04336	3.04010

Paired Samples Test								
	Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair Formasi 1 - Pengujian	20.40176	10.77246	4.07161	30.36462	10.43889	-5.011	6	.002

Sumber: Olah Data Spss 21

Berdasarkan tabel di atas, *output* pertama menunjukkan selama periode pembentukan rata-rata *abnormal return* negatif yaitu sebesar -10.5049, sedangkan selama periode pengujian rata-rata *abnormal return* bergerak positif yaitu sebesar 9.8968.

Output kedua menunjukkan bahwa nilai t hitung = -5.011 Nilai t tabelnya adalah -2,44691 serta $df=6$. Artinya nilai t hitung < t tabel (-5.011 < -2,44691) dan nilai P value (0,002 < 0,05) jadi H_0 ditolak dan H_2 diterima.

Nilai rata-rata pada keluaran kedua yaitu sebesar - 20.40176. Artinya, nilai rata-rata *abnormal return* selama periode pembentukan lebih besar dari nilai rata-rata *abnormal return* selama periode pengujian, ini berarti bahwa *average abnormal return* dari saham *loser* periode semester telah terjadi pembalikan, menunjukkan terdapat perilaku *overreaction* pada saham Jakarta Islamic Indeks selama periode 2015-2018.

III. Hasil Pengujian Hipotesis 3

Tabel 8 : Uji Beda (Paired Sample T Test) Saham Winner-Loser Periode 6 Bulan

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Formasi	-3.9765	7	12.91101	4.87990
1 Pengujian	6.7729	7	4.85558	1.83524

	Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 Formasi - Pengujian	10.74945	11.27135	4.26017	21.17371	-32519	-2.523	6	.045

Sumber: Olah Data Spss 21

Berdasarkan tabel di atas, *output* pertama menunjukkan selama periode pembentukan rata-rata *abnormal return* negatif yaitu sebesar -3.9765, sedangkan selama periode pengujian rata-rata *abnormal return* bergerak positif yaitu sebesar 6.7729.

Output kedua menunjukkan hasil bahwa nilai *t* hitung = -2.523 Nilai *t* tabelnya adalah -2,44691 serta *df*=6. Artinya nilai *t* hitung > *t* tabel (-2.523 < -2,44691) dan nilai *P* value (0,045 < 0,05) jadi *H*o ditolak dan *H*3 diterima.

Nilai rata-rata pada keluaran kedua yaitu sebesar -10.74945. Artinya, nilai rata-rata *abnormal return* selama periode pembentukan lebih besar dari nilai rata-rata *abnormal return* selama periode pengujian, ini berarti bahwa *average abnormal return* dari saham *winner-loser* periode semesteran telah terjadi pembalikan, menunjukkan terdapat perilaku *overreaction* pada saham Jakarta Islamik Indeks selama periode 2015-2018.

C. Periode 3 bulan I. Hasil Pengujian Hipotesis 1

Tabel 9 : Uji Beda (Paired Sample T Test) Saham Winner Periode 3 Bulan

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Formasi	5.0830	15	7.83903	2.02403
1 Pengujian	-1.6713	15	6.24113	1.61145

	Paired Differences					t	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 Formasi - Pengujian	6.75428	9.51112	2.45576	1.48719	12.02136	2.750	14	.016

Sumber: Olah Data Spss 21

Berdasarkan di atas, *output* pertama menunjukkan selama periode pembentukan rata-rata *abnormal return* positif yaitu sebesar 5.0830, sedangkan selama periode pengujian rata-rata *abnormal return* bergerak negatif yaitu sebesar -1.6713.

Output kedua menunjukkan hasil nilai *t* hitung = 2.750 nilai *t* tabelnya adalah 2,14479 serta *df*=14. Artinya nilai *t* hitung > *t* tabel (2.750 > 2,14479) dan nilai *P* value (0,016 < 0,05) jadi *H*o ditolak dan *H*1 diterima.

Nilai rata-rata pada keluaran kedua yaitu sebesar 6.75428. Artinya, nilai rata-rata *abnormal return* selama periode pembentukan lebih besar dari nilai rata-rata *abnormal return* selama periode pengujian, ini berarti bahwa *average abnormal return* dari saham *winner* selama periode triwulan telah terjadi pembalikan, menunjukkan terdapat perilaku *overreaction* pada saham Jakarta Islamik Indeks selama periode 2015-2018.

II. Hasil Pengujian Hipotesis 2

Tabel 10 : Uji Beda (Paired Sample T Test) Saham Loser Periode 3 Bulan

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Formasi	3.9546	15	4.94284	1.27624
1 Pengujian	-.0707	15	5.67985	1.46653

	Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 Formasi - Pengujian	4.02530	7.02963	1.81504	.13242	7.91818	2.218	14	.044

Sumber: Olah Data Spss 21

Berdasarkan tabel di atas, *output* pertama menunjukkan selama periode pembentukan rata-rata *abnormal return* positif yaitu sebesar 3.9546, sedangkan selama periode pengujian rata-rata *abnormal return* bergerak negatif yaitu sebesar -.0707.

Output kedua menunjukkan hasil nilai *t* hitung = 2.218 nilai *t* tabelnya adalah 2,14479 serta *df*=14. Artinya nilai *t* hitung > *t* tabel (2.218 > 2,14479) dan nilai *P* value (0,044 < 0,05) jadi *H*o ditolak dan *H*2 diterima.

Nilai rata-rata pada keluaran kedua yaitu sebesar 4.02530. Artinya, nilai rata-rata *abnormal return* selama periode pembentukan lebih besar dari nilai rata-rata *abnormal return* selama periode pengujian, ini berarti bahwa *average abnormal return* dari saham *loser* selama periode triwulan telah terjadi pembalikan, menunjukkan terdapat perilaku *overreaction* pada saham Jakarta Islamik Indeks selama periode 2015-2018.

III. Hasil Pengujian Hipotesis 3

Tabel 11 : Uji Beda (Paired Sample T Test) Saham Winner-Loser Periode 3 Bulan

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Formasi	9.0376	15	8.98667	2.32035
Pengujian	-1.7420	15	8.83469	2.28111

	Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 Formasi - Pengujian	10.77957	12.41912	3.20660	3.90210	17.65705	3.362	14	.005

Sumber: Olah Data Spss 21

Berdasarkan tabel di atas, output pertama menunjukkan selama periode pembentukan rata-rata *abnormal return* positif yaitu sebesar 9.0376, sedangkan selama periode pengujian rata-rata *abnormal return* bergerak negatif yaitu sebesar -1.7420.

Output kedua menunjukkan hasil nilai t hitung = 3.362 nilai t tabelnya adalah 2,14479 serta $df=14$. Artinya nilai t hitung $>$ t tabel ($3.362 > 2,14479$) dan nilai P value ($0,005 < 0,05$) jadi H_0 ditolak dan H_3 diterima.

Nilai rata-rata pada keluaran kedua yaitu sebesar 10.77957. Artinya, nilai rata-rata *abnormal return* selama periode pembentukan lebih besar dari nilai rata-rata *abnormal return* selama periode pengujian, ini berarti bahwa *average abnormal return* dari saham *winner-loser* selama periode triwulan telah terjadi pembalikan, menunjukkan terdapat perilaku *overreaction* pada saham Jakarta Islamik Indeks selama periode 2015-2018.

PEMBAHASAN

Terdapat Perilaku *Overreaction* Pada Saham *Winner* Selama Periode Formasi Dan Periode Pengujian Pada saham Jakarta Islamic indeks (JII)

Berdasarkan hasil penelitian terjadi perilaku *Overreaction* pada saham *winner* pada Jakarta Islamic Indeks (JII) selama periode 2015-2018 baik periode tahunan dengan nilai rata-rata *abnormal return* periode formasi 16,8595 dan bergerak negatif sebesar -14,6750 pada periode pengujian, sedangkan periode semesteran nilai rata-rata *abnormal return* periode formasi 6,5284 dan bergerak negatif sebesar -3,1239 pada periode pengujian, sedangkan periode triwulan nilai rata-rata *abnormal return* periode formasi 5,0830 dan bergerak negatif sebesar -1,6713 pada periode pengujian.

Perilaku *Overreaction* ditunjukkan dengan terdapatnya perbedaan signifikan antara *Average Abnormal Return* portofolio saham *winner* pada periode formasi dengan *Average Abnormal Return* portofolio saham *winner* pada periode pengujian. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yaitu terdapat perilaku *overreaction* saham *winner* selama periode pembentukan dan periode pengujian pada saham Jakarta Islamic Indeks (JII).

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Chan et al (1996), Bildik dan Gulay (2001), Wiksuana (2009), Swandewi dan Mertha (2013), Musnadi et al., (2018) yang melihat *overreaction* dalam berbagai sektor pada penelitian tersebut *overreaction* terdapat pada sektor *Basic industry and chemical, property and real estate, mining, dan consumer good industry*.

Terdapat Perilaku *Overreaction* Pada Saham *Loser* Selama Periode Formasi Dan Periode Pengujian Pada saham Jakarta Islamic indeks (JII)

Berdasarkan hasil penelitian terjadi perilaku *Overreaction* pada saham

loser pada Jakarta Islamic Indeks (JII) selama periode 2015-2018 baik periode tahunan dengan nilai rata-rata *abnormal return* periode formasi -21,3589 dan bergerak positif sebesar 20,8748 pada periode pengujian, sedangkan periode semesteran nilai rata-rata *abnormal return* periode formasi -10,5049 dan bergerak positif sebesar 9,8969 pada periode pengujian, sedangkan periode triwulan nilai rata-rata *abnormal return* periode formasi 3,9546 dan bergerak negatif sebesar -0707 pada periode pengujian.

Perilaku *Overreaction* ditunjukkan dengan terdapatnya perbedaan signifikan antara *Average Abnormal Return* portofolio saham *loser* pada periode formasi dengan *Average Abnormal Return* portofolio saham *loser* pada periode pengujian. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yaitu terdapat perilaku *overreaction* saham *loser* selama periode pembentukan dan periode pengujian pada saham Jakarta Islamic Indeks (JII).

Penelitian ini sejalan dengan Penelitian Chan et al (1996), Bildik dan Gulay (2001), Wiksuana(2009), Swandewi dan Mertha (2013), Musnadi et al., (2018) yang melihat *overreaction* dalam berbagai sektor pada penelitian tersebut *overreaction* terdapat pada sektor *Basic industry and chemical, property and real estate, mining, dan consumer good industry*.

Terdapat Perilaku *Overreaction* Pada Saham *Winner-Loser* Selama Periode Formasi Dan Periode Pengujian Pada saham Jakarta Islamic indeks (JII)

Berdasarkan hasil penelitian terjadi perilaku *Overreaction* pada saham *winner-loser* pada Jakarta Islamic Indeks (JII) selama periode 2015-2018 baik periode tahunan dengan nilai rata-rata *abnormal return* periode formasi -4,4995 dan bergerak positif sebesar 6,1999 pada periode pengujian, sedangkan periode semesteran nilai rata-rata *abnormal return* periode formasi -3,9765 dan bergerak positif sebesar 6,7729 pada

periode pengujian, sedangkan periode triwulan nilai rata-rata *abnormal return* periode formasi 9,0376 dan bergerak negatif sebesar -1,7420 pada periode pengujian.

Perilaku *Overreaction* ditunjukkan dengan terdapatnya perbedaan signifikan antara *Average Abnormal Return* portofolio saham *winner-loser* pada periode formasi dengan *Average Abnormal Return* portofolio saham *winner-loser* pada periode pengujian hasil ini sesuai dengan hipotesis yaitu terdapat perilaku *overreaction* saham *winner-loser* selama periode pembentukan dan periode pengujian pada saham Jakarta Islamic Indeks (JII).

Penelitian ini sejalan dengan Penelitian Chan et al (1996), Bildik dan Gulay (2001), Wiksuana(2009), Swandewi dan Mertha (2013), Musnadi et al., (2018) yang melihat *overreaction* dalam berbagai sektor pada penelitian tersebut *overreaction* terdapat pada sektor *Basic industry and chemical, property and real estate, mining, dan consumer good industry*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang ada pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Terdapat perilaku *overreaction* portofolio saham *winner* selama periode pembentukan dan pengujian pada saham Jakarta Islamic Indeks (JII) Indonesia periode 2015-2018
2. Terdapat perilaku *overreaction* portofolio saham *loser* selama periode pembentukan dan pengujian pada saham Jakarta Islamic Indeks (JII) Indonesia periode 2015-2018
3. Terdapat perilaku *overreaction* portofolio saham *winner-loser* selama periode pembentukan dan pengujian pada saham Jakarta Islamic Indeks (JII) Indonesia periode 2015-2018

Keterbatasan

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan yang secara berturut-turut berada pada saham Jakarta Islamic Indeks (JII) selama periode 2015-2018 yaitu sebanyak 17 perusahaan.
2. Keterbatasan dalam mencari referensi penelitian terdahulu khususnya untuk membahas perilaku *Overreaction* di saham Jakarta Islamic indeks (JII).

Saran

1. Bagi Akademisi

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian mengenai perilaku *Overreaction* pada fenomena-fenomena lain yang terjadi di Indonesia dan menambahkan periode pengamatan menjadi lebih lama. Dan juga diharapkan melakukan penelitian pada seluruh sektor yang ada pada Bursa Efek Indonesia serta Indeks saham lain di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi Investor

Investor sebaiknya tidak mudah terpengaruh sebuah informasi yang beredar dalam membuat suatu keputusan investasi tetapi juga harus melihat apakah informasi yang diterima memang benar-benar terjadi, serta investor juga harus melakukan analisis fundamental dan teknikal yang lebih baik dan mendalam. Informasi yang kita terima serta analisis fundamental dan teknikal perusahaan yang baik dan mendalam sangat diperlukan untuk mendapatkan return di berbagai kondisi pasar.

DAFTAR PUSTAKA

Barberis N., and Thaler, R (2008) A Survey of Behavioral Finance Constantinides, G.M., Harris, M and Stulz, (Eds), Handbook of Economics and Finance, Vol 1B, North Holland, Amsterdam

Bildik, R. dan Gulay, G. 2001. Profitability of Contrarian vs

Momentum Strategies: Evidence from the Istanbul Stock Exchange, JEL Classification: G12 – G14.

Bodie, Z., Kane, A., and Marcus, Alan, J. (2008), "Investments," McGraw-Hill International Edition, Seventh Edition.

Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2006. Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab Edisi 2. Jakarta : Salemba Empat.

DeBondt, W., Thaler, R. 1985. Does the stock market overreact?. Journal of Finance 40, 793-807.

Fama, Eugene F. (May 1970), "Efficient market: A review of theory and empirical work", Journal of Finance, 25 (2): 383-417.

Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program (IBM SPSS). Edisi 8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

Maharani, Santi, Rini setyi witiastuti, 2015. Fenomena market overreaction di bursa efek Indonesia. Management analysis journal 4 (1) (2015). ISSN:2252-6552.

Musnadi, Said, Faisal, and M. Sabhri A. Majid, 2018. Overreaction and Underreaction Anomalies IN The Indonesia Stock Market: A Sectoral Analysis. International Journal of Ethics and Systems. ISSN: 2415-9369.

ojk.co.id

Swandewi, G.A.E., dan Mertha, I. M. 2013. Abnormal Return Portofolio WinnerLoser Saham Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 5 (1), pp: 85-99.

Tandelilin, Eduardus. 2010. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Edisi Ketujuh. Kanisius. Yogyakarta.

Wikuana. 2009. Kinerja Portofolio Saham Berdasarkan Strategi Investasi Momentum di Pasar Modal Indonesia. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, 11 (1), pp: 73-84.

yahoofinance.com

Zakiah, Ilfa, 2019. Analisis Overreaction Hypothesis pada Indeks Saham LQ45 Sebelum dan Sesudah Pelaksanaan Tax Amnesty. Volume 5, No. 1, Tahun 2019. ISSN : 2460-6545.

Zakit, Eko krida zafran r, afifudin, junaidi,2019. Analisis overreaction pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. E-JRA Vol. 08 No. 07 Agustus 2019 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang.