

ANALISIS MARKET OVERREACTION DI BURSA EFEK INDONESIA PADA MASA 100 HARI KERJA JOKOWI-JK

Oleh:

Ongky Hiendarto

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Jl. MT. Haryono 165 Malang

ongky.hiendarto@gmail.com

Dosen Pembimbing:

Nur Khusniyah Indrawati

ABSTRACT

This study examined the existence of the phenomenon of market overreaction in the Indonesia Stock Exchange during the 100 days of work Jokowi-JK. Furthermore, this study aims to determine whether the amount of change in the percentage of sectoral indices will be followed by a price reversal in the next period.

Tests on the market overreaction done using one sample t-test two-way against abnormal return sectoral indices. Model abnormal return calculations used in this study is the market-adjusted model. Meanwhile, testing of the occurrence of price reversal is done by using multiple linear regression analysis. Multiple linear regression was done by regressing the dependent variable cumulative abnormal return to the independent variable abnormal return and market capitalization.

The results show that of the 9 sectors in the Indonesian Stock Exchange, there are only two sectors that have abnormal return statistically significant, namely: property sector and infrastruc sector. Property sector has a positive abnormal returns, meaning that experienced a bullish trend during the study period. Meanwhile, infrastruc sector has a negative abnormal returns, meaning that experienced a bearish trend during the study period. Market overreaction that occurs in the property sector was not followed by a price reversal in the next period. Although not significant price reversal, but the variable coefficients abnormal return property sector has a negative value. These results give a signal that the bullish trend in the property sector has the potential to continue in the next period, but will experience a slight slowdown. Meanwhile, market overreaction that occurs in infrastruc sector followed by a price reversal in the next period. Price reversal happened a signal that the bearish trend in the sector infrastruc will potentially turn into a bullish trend in the next period.

Keywords: market overreaction, price reversal, abnormal return.

PENDAHULUAN

Manusia yang bijak pasti jumlah pengeluaran untuk konsumsi barang dan jasa lebih rendah daripada jumlah pendapatannya. Kondisi demikian membuat seseorang memiliki surplus dana. Umumnya, surplus dana tersebut dialokasikan sebagai tabungan dan/ atau investasi. Investasi adalah penanaman

uang atau modal di suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan (Kamus Besar Bahasa Indonesia, 2008). Artinya, investasi merupakan tindakan untuk menahan diri atas keinginan di masa sekarang dengan harapan akan memperoleh imbal balik yang menguntungkan di masa yang akan datang. Sayangnya, mayoritas masyarakat

di Indonesia masih belum memahami pentingnya investasi. Padahal dengan hanya mengandalkan tabungan saja, maka dari tahun ke tahun nilai riil uang dengan nilai nominal yang sama akan mengalami penyusutan karena adanya inflasi. Artinya, nilai uang saat ini akan lebih berharga daripada nilai uang di masa yang akan datang, atau sering disebut sebagai konsep *time value of money*. Oleh karena itu, alternatif yang paling masuk akal untuk mengatasi inflasi adalah dengan cara berinvestasi.

Terdapat berbagai macam alternatif investasi. Investasi dapat dilakukan pada aset riil maupun pada aset keuangan. Investasi pada aset riil meliputi investasi pada tanah, bangunan, mesin, logam mulia, dan aset berfisik lainnya. Sedangkan, investasi pada aset keuangan dapat dilakukan di pasar uang maupun di pasar modal. Investasi pada aset keuangan di pasar uang memiliki jangka waktu pendek atau kurang dari satu tahun. Di pasar modal, investasi pada aset keuangan-nya memiliki jangka waktu panjang atau lebih dari satu tahun.

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”. Artinya, pasar modal merupakan tempat perdagangan berbagai instrumen keuangan jangka panjang. Instrumen keuangan jangka panjang merupakan instrumen investasi yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Yang termasuk instrumen keuangan jangka panjang adalah obligasi, saham, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif lainnya.

Di antara berbagai instrumen keuangan jangka panjang dalam pasar modal, saham-lah yang paling populer di

kalangan investor. Alasannya, karena saham memiliki tingkat pengembalian paling tinggi di antara instrumen keuangan jangka panjang lainnya. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Bursa Efek Indonesia, 2010). Dengan memiliki saham, maka investor memiliki klaim atas aset perusahaan, klaim atas pendapatan perusahaan, dan jika memiliki sejumlah lot saham yang ditentukan akan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Selama berjalannya waktu hingga mendapatkan dividen, investasi saham mengalami fluktuasi harga. Fluktuasi harga tersebut dimanfaatkan oleh beberapa pihak untuk mendapatkan *capital gain*, sehingga muncullah istilah *trading* saham. Dalam aktivitas *trading* saham di pasar sekunder, harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Harga saham tersebut terbentuk oleh pasar karena adanya perbedaan jumlah permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Perbedaan antara permintaan dan penawaran terjadi karena adanya banyak faktor informasi, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut seperti kinerja perusahaan, maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik.

Informasi yang ada baik bersifat spesifik, faktor ekonomi, maupun faktor non ekonomi akan membuat pasar bereaksi. Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien

(Jogiyanto, 2003:369). Pendapat Jogiyanto tersebut berdasarkan salah satu teori di bidang keuangan yang pertama kali diajukan oleh Fama (1970), yaitu: *Efficient Market Hypothesis* (EMH). Secara lebih spesifik, hipotesis pasar efisien mengatakan bahwa pergerakan harga sekuritas mengikuti pola *random-walk*, yaitu pergerakan harga sekuritas yang bersifat acak dan tidak dapat diprediksi pergerakannya di masa mendatang. Akibatnya adalah investor tidak dapat menggunakan informasi-informasi historis untuk memprediksi pergerakan harga sekuritas di masa mendatang dengan tujuan untuk memperoleh pengembalian abnormal yang konsisten.

Selain Fama (1970) yang mengajukan hipotesis pasar efisien yang ditandai dengan pola *random-walk*, di sisi lain terdapat hasil empiris yang tidak sesuai dengan hipotesis pasar efisien. Penelitian tersebut dilakukan oleh Conrad dan Kaul (1988) yang menyatakan bahwa pergerakan harga saham dapat diprediksi karena cenderung mempunyai pola tertentu, sehingga terdapat kemungkinan untuk memanfaatkan pola pergerakan harga saham tersebut untuk mendapatkan pengembalian abnormal. Adanya gap antara hipotesis pasar efisien yang diajukan oleh Fama (1970) dengan hasil penelitian Conrad dan Kaul (1988) bukanlah sebagai penolakan terhadap hipotesis pasar efisien, melainkan dilihat sebagai anomali pasar efisien. Anomali pasar efisien dapat terjadi karena adanya perbedaan kecanggihan dari setiap investor dalam mengolah informasi. Jika hanya sebagian saja pelaku pasar yang canggih, maka kelompok ini dapat menikmati keuntungan yang tidak normal disebabkan mereka dapat menginterpretasikan informasi dengan lebih benar dibandingkan dengan kelompok pelaku pasar yang kurang atau tidak canggih (Jogiyanto, 2003:377).

Salah satu contoh anomali pasar efisien tersebut adalah *market overreaction*. Konsep *market overreaction* awalnya berasal dari psikologi eksperimental yang dilakukan oleh Kahneman dan Tversky (1979). Dalam penelitian tersebut menyatakan bahwa “manusia sering memprediksikan hasil yang paling mencerminkan inputnya”. Jika pernyataan tersebut diimplementasikan ke dalam pasar modal, maka investor akan memprediksikan kenaikan harga saham di masa mendatang karena kenaikan harga saham saat ini, sehingga akan memberikan tekanan untuk membeli saham secara terus-menerus yang berakibat harga saham terus naik, begitu pula dalam kondisi sebaliknya. Artinya, informasi yang memberikan sentimen positif maupun negatif dapat menyebabkan investor salah menilai yang berakibat harga saham berada diatas atau dibawah nilai fundamentalnya.

Salah satu penelitian awal yang membahas tentang adanya fenomena *market overreaction* adalah penelitian yang dilakukan oleh DeBondt dan Thaler (1985). Hipotesis *market overreaction* menurut DeBondt dan Thaler (1985), menyatakan bahwa pergerakan ekstrem harga saham karena reaksi berlebihan dari investor terhadap adanya suatu informasi, sehingga melewati nilai fundamentalnya akan diikuti pula pergerakan harga dengan arah sebaliknya atau sering disebut pembalikan harga (*price reversal*). Pembalikan harga tersebut tercermin dari kumulatif pengembalian abnormal dalam suatu periode interval tertentu setelah terjadinya pergerakan ekstrem harga saham. Pembalikan harga ini dapat diinterpretasikan sebagai koreksi terhadap perubahan ekstrem harga saham yang telah terjadi sebelumnya karena kesalahan investor yang telah menilai saham secara terlalu rendah (*undervaluation*) atau menilai saham secara terlalu tinggi (*overvaluation*).

DeBondt dan Thaler (1985) dalam penelitiannya membentuk 2 portofolio, yakni portofolio *winner*s yang terdiri dari saham-saham yang pada awalnya memberikan tingkat pengembalian sangat positif dan portofolio *loser*s yang terdiri dari saham-saham yang pada awalnya memberikan tingkat pengembalian sangat negatif, dengan menggunakan sampel data bulanan pasar saham Amerika dari tahun 1926 hingga tahun 1982. Hasil pengujiannya adalah saham-saham yang selama 3 sampai 5 tahun sebelumnya (periode formasi) merupakan saham-saham yang termasuk dalam portofolio *loser*s, pada 3 sampai 5 tahun berikutnya (periode pengujian), kinerjanya melebihi saham-saham yang termasuk dalam portofolio *winner*s. Mereka menyimpulkan bahwa telah terjadi fenomena *market overreaction* pada pasar saham Amerika yang ditandai dengan adanya pembalikan harga.

Penelitian terdahulu tentang fenomena *market overreaction* dalam pasar modal Indonesia yang sering dikutip oleh para peneliti selanjutnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Fendi (1997) dengan menggunakan metode yang sama seperti yang digunakan oleh DeBondt dan Thaler (1985). Hasil pengujiannya adalah hanya pada portofolio *winner*s saja yang menunjukkan adanya reaksi berlebihan dengan rata-rata pengembalian abnormal yang negatif dan signifikan pada periode pengujian. Fendi (1997) menginterpretasikan bahwa temuannya ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia bereaksi berlebih terhadap berita baik, sehingga harga saham melebihi nilai fundamentalnya. Hasil penelitian Fendi (1997) berlawanan dengan hasil penelitian Lucia (2001) yang menemukan *market overreaction* hanya pada portofolio *loser*s saja. Artinya, penelitian tersebut menunjukkan bahwa pasar saham Indonesia merespon secara berlebihan apabila terdapat informasi yang

memberikan sentimen negatif. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Indra (2009) yang menunjukkan bahwa terdapat fenomena *market overreaction* baik pada sampel *winner*s maupun *loser*s dengan besaran yang lebih besar pada kelompok sampel *loser*s. Kontradiktif dengan hasil penelitian Indra (2009), dalam penelitian Pasaribu (2008) menunjukkan bahwa gejala anomali *market overreaction* tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia pada seluruh periode (triwulan, semester, dan tahunan) khususnya saham yang tergabung dalam LQ-45. Konsisten dengan hasil penelitian Pasaribu (2008), penelitian yang dilakukan oleh Hesti (2011) juga menunjukkan bahwa tidak adanya *market overreaction* pada saham-saham perusahaan sektor manufaktur yang ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan *average abnormal return* antara portofolio *loser*s mengungguli *winner*, yang mengindikasikan bahwa pasar masih tergolong *weak-form efficiency*, sehingga menghasilkan pola pergerakan harga saham yang sulit untuk diprediksi. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Agus (2008) menunjukkan bahwa terjadi *market overreaction* pada saham-saham perusahaan sektor manufaktur dengan ditandai adanya pola portofolio *loser*s mengungguli portofolio *winner*s secara separatis pada bulan-bulan tertentu, tidak selama satu tahun penuh.

Penelitian tentang *market overreaction* ini cocok dilakukan ketika terdapat momentum fenomena tertentu. Apabila terdapat momentum fenomena tertentu, maka dilakukan pengujian efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat. Berbagai penelitian tentang *market overreaction* yang dilakukan pada saat terdapat momentum fenomena tertentu yang bersifat makro telah beberapa kali dilakukan dengan hasil yang beragam. Salah satu penelitian tersebut dilakukan

oleh Andika (2009) yang menunjukkan bahwa peristiwa penutupan Bursa Efek Indonesia tidak memiliki kandungan informasi terhadap reaksi pasar modal yang menyebabkan perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan, baik pada saham-saham LQ-45 dan saham-saham Non LQ-45. Kontradiktif dengan hasil penelitian Andika (2009), dalam penelitian Yusita (2006) yang dilakukan pada saat terdapat momentum yang bersifat makro pula menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman kebijakan pemerintah menaikkan harga BBM pada tanggal 1 Oktober 2005 memiliki kandungan informasi terhadap reaksi pasar modal yang menyebabkan perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan pada saham-saham LQ-45 Bursa Efek Jakarta. Bahkan, terdapat pula penelitian tentang *market overreaction* yang dilakukan pada saat terdapat momentum yang bersifat spesifik atas saham yang bersangkutan. Penelitian tersebut dilakukan oleh Diah (2007) yang menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta.

Salah satu momentum fenomena bersifat makro yang menarik untuk digunakan sebagai periode penelitian adalah tahun politik 2014 ini. Pada tahun 2014 akan dilaksanakan Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden Republik Indonesia (Pilpres) untuk memilih Presiden dan Wakil Presiden Indonesia masa bakti 2014-2019. Pada Pilpres Tahun 2014 dimenangkan oleh pasangan Joko Widodo dan Jusuf Kalla dengan memperoleh suara sebesar 53,15%. Selama masa 100 hari kerja Jokowi-JK tentu akan memberikan berbagai sentimen baik positif maupun negatif. Oleh sebagian pelaku pasar, berbagai sentimen baik positif maupun negatif tersebut sering disebut dengan Jokowi efek.

Alasannya, karena kebijakan pemerintah berkaitan erat dengan stabilitas perekonomian suatu negara. Kondisi perekonomian negara yang stabil akan berpengaruh pada stabilitas pasar modal. Kondisi tersebut akan mempengaruhi minat para investor dalam melakukan investasi pada pasar modal.

Serangkaian peristiwa yang dapat mempengaruhi minat para investor dalam berinvestasi pada pasar modal, antara lain:

1. Pada tanggal 20 Oktober 2014, Joko Widodo dan Jusuf Kalla resmi dilantik sebagai Presiden dan Wakil Presiden direspon dengan IHSG yang bergerak naik 0,2% ke level 5040,532.
2. Pada tanggal 26 Oktober 2014, Jokowi-JK membacakan susunan kabinet yang diberi nama “Kabinet Kerja” justru direspon dengan IHSG yang bergerak turun 1% ke level 5024,292 pada esok harinya.
3. Pada tanggal 17 November 2014, Jokowi resmi mengumumkan harga BBM naik direspon dengan IHSG yang bergerak naik 1% ke level 5102,469 pada esok harinya.
4. Pada tanggal 20 November 2014, Jokowi resmi melantik H.M. Prasetyo sebagai Jaksa Agung.
5. Pada tanggal 31 Desember 2014, Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral Sudirman Said resmi mengumumkan harga BBM turun direspon dengan IHSG yang bergerak naik 0,3% ke level 5242,769 pada hari bursa berikutnya.
6. Pada tanggal 9 Januari 2015, berdasarkan lima nama calon Kapolri yang direkomendasikan oleh Kompolnas, Jokowi memilih nama Komjen Budi Gunawan sebagai calon tunggal Kapolri. Selang beberapa hari kemudian, KPK menetapkan Komjen Budi Gunawan sebagai tersangka.
7. Pada tanggal 16 Januari 2015, Jokowi resmi mengumumkan harga BBM turun untuk kedua kalinya direspon

dengan IHSG yang bergerak turun 0,8% ke level 5148,379.

8. Pada tanggal 16 Januari 2015, Jokowi resmi mengumumkan pula bahwa harga semen produksi BUMN turun Rp 3.000,00 per sak direspon dengan IHSG yang bergerak turun, khususnya sektor industri dasar dan kimia (*basic-ind*) yang terdapat sub sektor semen.

Selain itu, masih terdapat beberapa agenda kerja dalam 100 hari kerja Jokowi-JK, seperti mengikuti konferensi tingkat tinggi APEC, Asian Summit, G20, dan lain-lain. Dari semua kegiatan tersebut akan menghasilkan suatu keputusan kerjasama antar negara. Keputusan kerjasama dengan negara lain tersebut tentu juga akan mempengaruhi minat para investor dalam melakukan investasi pada pasar modal.

Terdapat dua penelitian terdahulu tentang *market overreaction* yang dilakukan pada saat terdapat momentum fenomena bersifat makro berupa Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden Republik Indonesia (Pilpres) yang menunjukkan hasil yang berbeda. Salah satu penelitian tersebut dilakukan oleh Zaki (2010) yang menunjukkan hasil bahwa peristiwa Pilpres Tahun 2009 mempengaruhi volume perdagangan saham, tetapi tidak mempengaruhi tingkat keuntungan saham. Artinya, Pilpres mempengaruhi investasi yang dilakukan oleh para investor, akan tetapi investor belum mendapat keuntungan yang diharapkan dari investasi yang dilakukannya karena fluktuasi harga yang tidak dapat dipastikan sebelumnya. Hasil penelitian Zaki (2010) kontradiktif dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Josua (2010) yang menunjukkan hasil bahwa peristiwa Pilpres Tahun 2009 memiliki kandungan informasi terhadap reaksi pasar modal karena pada tanggal sekitar peristiwa terdapat perubahan harga saham di Bursa Efek Indonesia secara signifikan

sehingga terdapat *abnormal return* saham yang diperoleh investor.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan pada paragraf sebelumnya, semuanya menggunakan data harga penutupan saham. Ada yang menggunakan data harga penutupan saham-saham yang tergabung dalam satu sektor tertentu, contohnya: sektor manufaktur. Ada pula yang menggunakan data harga penutupan saham-saham yang tergabung dalam suatu indeks tertentu, contohnya: indeks LQ-45. Bahkan ada yang menggunakan data harga penutupan seluruh saham-saham yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, namun yang digunakan sebagai sampel dalam satu hari hanya satu saham yang memiliki tingkat pengembalian positif terbesar dan satu saham yang memiliki tingkat pengembalian negatif terbesar. Padahal, kedua sampel tersebut tak jarang memiliki frekuensi yang tidak terlalu signifikan bahkan ada saham yang memiliki tingkat pengembalian positif atau negatif terbesar tetapi sama sekali tidak diperdagangkan pada hari itu. Dalam penelitian Indra (2009), menyatakan bahwa input berupa perubahan persentase harga tertinggi dan terendah harian, hanya mencerminkan persentase yang sangat kecil dari aktivitas pasar secara keseluruhan, sehingga tidak bisa digunakan untuk menggeneralisasi tingkat efisiensi pasar sebagai suatu kesatuan. Oleh karena itu, pada penelitian ini menggunakan data sampel indeks harga saham sebagai pengganti harga saham.

Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham (Bursa Efek Indonesia, 2010:2). Diharapkan dengan menggunakan indeks harga saham akan lebih mencerminkan kata "*market*" itu sendiri, sehingga bisa menggambarkan kondisi pasar secara keseluruhan. Indeks harga saham juga mempunyai informasi tentang harga penutupan layaknya harga saham. Bahkan

di dalam analisis teknikal, indeks harga saham dapat dianalisis dengan berbagai indikator, seperti: *Bollinger Band*, *Moving Average Convergence/ Divergence (MACD)*, *Relative Strength Index (RSI)*, *Stochastic*, dan *Parabolic SAR (Stop and Reversal)*, layaknya sedang menganalisis pergerakan harga saham. Hal tersebut dikarenakan indeks harga saham juga mempunyai informasi yang sama dengan harga saham, mulai dari harga pembukaan (*open*), harga tertinggi (*high*), harga terendah (*low*), volume, persentase perubahan (*change*), hingga harga penutupan (*close*). Indeks harga saham yang akan digunakan adalah indeks sektoral. Sistem klasifikasi sektoral yang digunakan untuk mengkategorikan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah *Jakarta Stock Industrial Classification (JASICA)*. JASICA membagi segmentasi bisnis menjadi 9 sektor, yaitu: sektor (1) pertanian (*agri*); (2) pertambangan (*mining*); (3) industri dasar dan kimia (*basic-ind*); (4) aneka industri (*misc-ind*); (5) industri barang konsumsi (*consumer*); (6) properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan (*property*); (7) infrastruktur, utilitas, dan transportasi (*infrastruc*); (8) keuangan (*finance*); (9) perdagangan, jasa, dan investasi (*trade*). Dengan menguji 9 indeks sektoral maka akan diketahui sektor mana saja yang terjadi *market overreaction* pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK.

Dengan adanya gap antara teori dengan hasil penelitian, dan inkonsistensi hasil penelitian dari berbagai penelitian terdahulu, serta terdapat momentum yang bersifat makro, maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Market Overreaction di Bursa Efek Indonesia pada Masa 100 Hari Kerja Jokowi-JK**”.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka

permasalahan penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terjadi *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK?
2. Jika terjadi *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK, apakah besarnya perubahan persentase indeks sektoral akan diikuti dengan pembalikan harga (*price reversal*) pada periode berikutnya?

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah studi peristiwa (*event study*). *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2003:410). *Event study* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham (Eduardus, 2001:126). Jika harga saham sudah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia saat ini, maka perubahan harga akan mencerminkan adanya informasi baru. Jadi, tampaknya seseorang akan dapat mengukur pentingnya suatu peristiwa yang sedang dibahas dengan menguji perubahan harga selama periode peristiwa itu terjadi (Bodie, Kane, dan Marcus, 2008:490). *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2003:410).

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda (Jogiyanto, 2003:410). Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, dalam penelitian ini peristiwa sepanjang masa 100 hari kerja Jokowi-JK. Jika pengumuman

mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Jogiyanto, 2003: 411).

Obyek penelitian ini adalah indeks sektoral (9 sektor) yang merupakan cerminan pergerakan harga saham dari perusahaan-perusahaan yang bergerak pada sektor yang sama dan *listing* di Bursa Efek Indonesia.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan jenis data sekunder. Data tersebut meliputi:

1. Indeks sektoral

Informasi dari indeks sektoral yang digunakan sebagai input dalam penelitian ini adalah harga penutupan (*close*) harian yang sudah disesuaikan selama periode penelitian. Dari data harga penutupan harian indeks sektoral, maka dapat diperoleh tingkat pengembalian per hari untuk setiap sektor. Data indeks sektoral yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari *software* analisis teknikal "ChartNexus".

2. Indeks Harga Saham Gabungan

Informasi dari Indeks Harga Saham Gabungan yang digunakan sebagai input dalam penelitian ini adalah harga penutupan (*close*) harian yang sudah disesuaikan selama periode penelitian. Dari data harga penutupan harian Indeks Harga Saham Gabungan, maka dapat diperoleh tingkat pengembalian per hari yang akan digunakan sebagai acuan

tingkat pengembalian pasar. Sama halnya dengan indeks sektoral, data Indeks Harga Saham Gabungan yang digunakan dalam penelitian ini juga bersumber dari *software* analisis teknikal "ChartNexus".

3. Jumlah saham beredar

Jumlah saham beredar digunakan untuk menentukan nilai kapitalisasi pasar dari masing-masing sektor tiap harinya. Data jumlah saham beredar yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari *IDX Fact Book* 2014 yang dapat diunduh di situs <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/factbook.aspx>.

Metode pengumpulan data pada penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah metode pengumpulan data sekunder, yaitu peneliti mengumpulkan data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain), berupa data historis yang memuat kejadian masa lalu untuk kemudian digunakan sebagai bahan untuk penelitian (Nur dan Bambang, 2002:147).

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada 3, yaitu: *abnormal return*, *cumulative abnormal return*, dan *market capitalization*.

1. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi atau *return* yang diharapkan oleh investor.

Ada 3 model perhitungan yang dapat digunakan untuk menghitung *abnormal return*, yaitu: model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*), model pasar (*market model*), dan model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*). Dalam penelitian ini, model perhitungan yang digunakan hanya *market-adjusted model*. *Market-adjusted model* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan *market-adjusted model*, maka tidak perlu

menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Artinya, *abnormal return* dalam penelitian ini merupakan selisih dari pengembalian aktual sektor dengan pengembalian aktual pasar, yang biasanya diukur dengan menggunakan suatu indeks. Oleh karena itu, untuk menghitung *abnormal return*, terlebih dahulu dihitung pengembalian aktual sektor dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \quad (\text{Jogiyanto,2003:434})$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = pengembalian aktual sektor i pada saat t

$P_{i,t}$ = harga penutupan (*close*) sektor i pada saat t

$P_{i,t-1}$ = harga penutupan (*close*) sektor i pada saat t-1

Kemudian menghitung pengembalian aktual pasar dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad (\text{Jogiyanto,2003:445})$$

Keterangan:

$R_{m,t}$ = pengembalian aktual pasar pada saat t

$IHSG_t$ = harga penutupan (*close*) Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t

$IHSG_{t-1}$ = harga penutupan (*close*) Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t-1

Setelah menghitung pengembalian aktual sektor dan pengembalian aktual pasar, maka *abnormal return* dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t} \quad (\text{Jogiyanto,2003:434})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = pengembalian abnormal sektor i pada saat t

$R_{i,t}$ = pengembalian aktual sektor i pada saat t

$R_{m,t}$ = pengembalian aktual pasar pada saat t

2. *Cumulative abnormal return* merupakan penjumlahan dari pengembalian abnormal dalam suatu periode interval tertentu. Perhitungan *cumulative abnormal return* dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengakumulasi *abnormal return* dari t+1 hingga t+10. *Cumulative abnormal return* dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$CAR_{i,t} = \sum_{t=1}^t AR_{i,t} \quad (\text{Jogiyanto,2003:450})$$

Keterangan:

$CAR_{i,t}$ = akumulasi pengembalian abnormal sektor i pada saat t

$AR_{i,t}$ = pengembalian abnormal sektor i pada saat t

3. *Market Capitalization* merupakan nilai kapitalisasi pasar yang diperoleh dari hasil kali harga penutupan (*close*) harian indeks sektoral dengan jumlah saham beredar pada sektor tersebut. Dalam penelitian ini, *market capitalization* digunakan sebagai acuan untuk mengukur besaran setiap sektor. Nantinya, *market capitalization* berfungsi sebagai variabel kontrol dalam pengujian hipotesis II. Berdasarkan pengertian yang telah dijelaskan, maka *market capitalization* dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$MC_{i,t} = CP_{i,t} \times LS_{i,t}$$

Keterangan:

$MC_{i,t}$ = nilai kapitalisasi pasar sektor i pada saat t

$CP_{i,t}$ = harga penutupan (*close*) sektor i pada saat t

$LS_{i,t}$ = jumlah saham beredar sektor i pada saat t

Penelitian ini menganalisis data dengan menggunakan analisis statistik deskriptif, uji t satu sampel dua arah, dan analisis statistik inferensial regresi linear berganda.

Analisis statistik deskriptif ini digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2010:206). Statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan melalui tabel yang memuat perhitungan tentang minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi untuk variabel *abnormal return* dan *market capitalization* masing-masing sektor.

Pengujian hipotesis I untuk menguji terjadi tidaknya *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK, dilakukan dengan menggunakan uji t (*t-test*) satu sampel (*one sample*) dua arah (*two tailed*). Pengujian statistik terhadap return tidak normal mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi return tidak normal yang ada di periode peristiwa (Jogiyanto, 2003:453). Dikatakan signifikan jika *abnormal return* tersebut secara statistik tidak sama dengan nol yang artinya positif karena kabar baik dan negatif karena kabar buruk.

Dalam penelitian ini, uji t dilakukan dengan cara standarisasi dari nilai *abnormal return*. Standarisasi yang dilakukan adalah dengan membagi nilai *abnormal return* dengan nilai kesalahan standar estimasinya (*standard error of the estimate*). Kesalahan standar estimasi merupakan kesalahan standar pada waktu mengestimasi nilai *abnormal return*-nya (Jogiyanto, 2003:453). Dalam penelitian ini, kesalahan standar estimasi ditentukan berdasarkan deviasi standar *abnormal return* secara *cross-section* untuk setiap hari selama periode peristiwa. Kesalahan standar estimasi secara *cross-section* menghitung langsung di periode peristiwa tanpa menggunakan periode estimasi, sehingga lebih tepat digunakan untuk *market-adjusted model* yang hanya

menggunakan periode peristiwa dan tidak menggunakan periode estimasi (Jogiyanto, 2003:469). Kesalahan standar estimasi secara *cross-section* dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$S_{i,t} = \sqrt{\frac{\sum_{n=1}^N (AR_{i,n,t} - AR_{i,t})^2}{N-1}} \quad (\text{DeBondt dan Thaler, 1985})$$

Kemudian t hitung atau standarisasi *abnormal return* dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$t_{i,t} = \frac{AR_{i,t}}{S_{i,t} / \sqrt{N}} \quad (\text{DeBondt dan Thaler, 1985})$$

Keterangan:

- $t_{i,t}$ = t hitung sektor i pada saat t
- $AR_{i,t}$ = pengembalian abnormal sektor i pada saat t
- $S_{i,t}$ = standar deviasi sektor i pada saat t
- N = jumlah sampel

Pengujian hipotesis II untuk menguji ada tidaknya pengaruh antara besarnya perubahan persentase indeks sektoral terhadap pembalikan harga (*price reversal*) pada periode berikutnya, dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis regresi berkaitan dengan studi mengenai ketergantungan satu variabel, yaitu variabel dependen, terhadap satu atau lebih variabel lainnya, yaitu variabel penjelas, dengan tujuan untuk mengestimasi dan/ atau memperkirakan nilai rata-rata variabel dependen dari nilai yang diketahui atau nilai tetap dari variabel penjelas (Gujarati dan Porter, 2010:20). Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda karena terdapat 2 variabel independen. Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen, bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya) (Sugiyono, 2010:277).

Dalam penelitian ini, analisis regresi linear berganda dilakukan dengan menggunakan metode *ordinary least square* (OLS). Regresi linear berganda dilakukan dengan cara meregresikan variabel dependen *cumulative abnormal return* (CAR) dengan variabel independen *abnormal return* (AR) dan *market capitalization* (MC), dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$CAR_i = \alpha + \beta_1 AR_i + \beta_2 MC_i + u_i$$

Keterangan:

CAR_i = akumulasi pengembalian abnormal sektor i

AR_i = pengembalian abnormal sektor i

MC_i = ukuran besaran sektor i yang diukur dengan cara melogaritma naturalkan nilai kapitalisasi pasar

Dalam analisis regresi linear berganda, ada beberapa asumsi klasik yang harus dipenuhi khususnya untuk eror karena nilai variabel dependen tidak hanya ditentukan oleh variabel independen tetapi juga dipengaruhi oleh eror. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini, meliputi: normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Uji hipotesis I untuk menguji apakah terjadi *market overreaction* pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK, maka akan dilihat nilai *mean* (μ) dan signifikansi dari variabel *abnormal return*. Apabila nilai *mean*-nya (μ) tidak sama dengan 0 dan signifikan secara statistik, yaitu t hitung lebih besar daripada t tabel dan nilai *p-value* atau *sig (2-tailed)* lebih kecil daripada taraf signifikansi. Hipotesis secara statistik-nya adalah sebagai berikut:

$$H_0 : \mu = 0$$

$$H_1 : \mu \neq 0$$

Pada sektor yang mengalami *market overreaction*, maka pengujian dilanjutkan ke hipotesis II.

Uji hipotesis II untuk menguji apakah besarnya perubahan persentase indeks sektoral pada saat $t=0$ berpengaruh

terhadap pembalikan harga (*price reversal*) pada periode berikutnya, maka akan dilihat koefisien dan signifikansi dari variabel *abnormal return* (AR_i) yang dicerminkan oleh β_1 . Apabila nilai koefisiennya (β_i) positif dan signifikan secara statistik, maka dapat disimpulkan bahwa dengan semakin besarnya perubahan persentase indeks sektoral akan menyebabkan pembalikan harga yang semakin kecil. Sedangkan apabila koefisiennya (β_i) bernilai negatif dan signifikan, maka dengan semakin besarnya perubahan persentase indeks sektoral akan diikuti pembalikan harga yang semakin besar pula karena arah pembalikan harga berlawanan dengan perubahan persentase indeks sektoral. Hipotesis secara statistik-nya adalah sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_1 \geq 0$$

$$H_1 : \beta_1 < 0$$

HASIL ANALISIS

Periode penelitian selama masa 100 hari kerja Jokowi-JK menghasilkan 69 hari bursa, sehingga diperoleh sampel sebanyak 69 untuk masing-masing sektor. Statistik deskriptif untuk memberikan gambaran tentang *abnormal return* masing-masing sektor ditampilkan pada Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

Sector	N	Mean
AR_Agri	69	.0010045
AR_Mining	69	-.0013532
AR_Basic_Ind	69	-.0010077
AR_Misc_Ind	69	.0015591
AR_Consumer	69	.0002435
AR_Property	69	.0019800
AR_Infrastruc	69	-.0009609
AR_Finance	69	.0002199
AR_Trade	69	-.0004771
Valid N (listwise)	69	

Sumber: Hasil olahan SPSS, 2015

Berdasarkan Tabel 1 tentang *abnormal return* diketahui bahwa sektor *agri*, *misc-ind*, *consumer*, *property*, dan *finance* memiliki nilai rata-rata positif menunjukkan bahwa sektor-sektor tersebut rata-rata pergerakannya berada di atas nilai IHSG yang artinya mengalami tren *bullish* (naik) karena selama periode penelitian IHSG mengalami tren *bullish*. Sedangkan, sektor *mining*, *basic-ind*, *infrastruc*, dan *trade* memiliki nilai rata-rata negatif menunjukkan bahwa sektor-sektor tersebut rata-rata pergerakannya berada di bawah nilai IHSG yang artinya mengalami tren *bullish* yang tidak terlalu signifikan atau bahkan mengalami tren *bearish* (turun).

Pengujian hipotesis I dimaksudkan untuk menguji terjadi tidaknya *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK. Uji hipotesis I dilakukan dengan menggunakan uji t (*t-test*) satu sampel (*one sample*) dua arah (*two tailed*). Tingkat kepercayaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 90% karena pada masa 100 hari kerja Jokowi-

JK banyak hal yang mempengaruhi investor dalam berinvestasi pada pasar modal, baik yang bersifat langsung berhubungan dengan ekonomi maupun non ekonomi, sehingga selama periode penelitian terdapat banyak faktor pengganggu. Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa semua sektor memiliki nilai *mean* (μ) yang tidak sama dengan nol, sehingga selanjutnya dapat dilihat signifikansi secara statistik. Hasil uji t untuk melihat signifikansi *abnormal return* masing-masing sektor ditampilkan pada Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
One-Sample Test Abnormal Return

Sector	Test Value = 0			Keterangan
	90% Confidence Interval of the Difference			
	t	Df	Sig. (2-tailed)	
AR_Agri	.765	68	.447	Tidak Signifikan
AR_Mining	-1.362	68	.178	Tidak Signifikan
AR_Basic_Ind	-1.024	68	.309	Tidak Signifikan
AR_Misc_Ind	1.116	68	.268	Tidak Signifikan
AR_Consumer	.319	68	.751	Tidak Signifikan
AR_Property	2.397	68	.019	Signifikan
AR_Infrastruc	-1.755	68	.084	Signifikan
AR_Finance	.485	68	.629	Tidak Signifikan
AR_Trade	-.589	68	.558	Tidak Signifikan

Sumber: Hasil olahan SPSS, 2015

Berdasarkan hasil uji hipotesis I terdapat 2 sektor yang terjadi *market overreaction* pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK, yaitu: (1) sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan (*property*); dan (2) sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi (*infrastruc*). Kedua sektor tersebut dilanjutkan ke pengujian hipotesis II.

Pengujian hipotesis II dimaksudkan untuk menguji ada tidaknya pengaruh antara besarnya perubahan persentase indeks sektoral terhadap pembalikan harga (*price reversal*) pada periode berikutnya. Uji hipotesis II dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Pada penelitian ini, analisis regresi linear berganda dilakukan dengan menggunakan metode *ordinary least square* (OLS).

Setelah dilakukan uji asumsi klasik, maka didapatkan persamaan regresi linear berganda untuk sektor *property* yang tidak terdapat masalah multikolinearitas, heterokedastisitas, dan normalitas, serta masalah autokorelasi yang sudah diatasi. Hasil tersebut ditampilkan pada Tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Analisis Regresi Linear Berganda
Sektor Property

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	-129.785	313.665	-.414	.683
LN_AR_Property@	-.189	.119	-1.589	.128
LN_MC_Property@	91.266	224.129	.407	.688

a. Dependent Variable: LN_CAR_Property@

Sumber: Hasil olahan SPSS, 2015

Berdasarkan Tabel 3 diketahui bahwa nilai koefisien dari variabel *abnormal return* untuk sektor *property* sebesar -0.189 tetapi nilai signifikansi-nya sebesar 0.128 yang lebih besar daripada taraf signifikansi sebesar 0.1. Kesimpulannya adalah besarnya perubahan persentase indeks sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan (*property*) tidak akan diikuti dengan pembalikan harga (*price reversal*) pada periode berikutnya.

Setelah dilakukan uji asumsi klasik, maka didapatkan persamaan

regresi linear berganda untuk sektor *infrastruc* yang tidak terdapat masalah multikolinearitas, heterokedastisitas, dan normalitas, serta masalah autokorelasi yang sudah diatasi. Hasil tersebut ditampilkan pada Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Analisis Regresi Linear Berganda
Sektor Infrastruc

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	-.118	.243	-.484	.630
LN_AR_Infrastruc@	-.623	.122	-5.121	.000
LN_MC_Infrastruc@	.028	.058	.478	.634

a. Dependent Variable: LN_CAR_Infrastruc@

Sumber: Hasil olahan SPSS, 2015

Berdasarkan Tabel 4 diketahui bahwa nilai koefisien dari variabel *abnormal return* untuk sektor *infrastruc* sebesar -0.623 dengan nilai signifikansi-nya sebesar 0.000 lebih kecil daripada taraf signifikansi sebesar 0.1. Kesimpulannya adalah besarnya perubahan persentase indeks sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi (*infrastruc*) akan diikuti dengan pembalikan harga (*price reversal*) pada periode berikutnya.

PEMBAHASAN

1. *Market Overreaction*

Konsep efisiensi pasar modal merupakan salah satu teori di bidang keuangan yang pertama kali diajukan oleh Fama (1970). Efisiensi dalam teori ini didefinisikan sebagai kecepatan dan ketepatan pasar modal menyertakan informasi yang relevan ke dalam harga sekuritas. Menurut Eduardus (2001:114) aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru. Secara

lebih spesifik, hipotesis pasar efisien mengatakan bahwa pergerakan harga sekuritas mengikuti pola *random-walk*, yaitu pergerakan harga sekuritas yang bersifat acak dan tidak dapat diprediksi pergerakannya di masa mendatang. Pola *random-walk* mempunyai implikasi tidak adanya korelasi antara perubahan harga pada waktu t dengan perubahan harga pada saat $t+1$ (Riana, 2003). Akibatnya adalah investor tidak dapat menggunakan informasi-informasi historis untuk memprediksikan pergerakan harga sekuritas di masa mendatang dengan tujuan untuk memperoleh pengembalian abnormal yang konsisten.

Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa sebagai berikut (Jogiyanto, 2003:393): pertama, investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas; kedua, informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah; ketiga, informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya; keempat, investor adalah individual-individual yang canggih (*sophisticated*), sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

Dalam penelitian Conrad dan Kaul (1988) menyatakan hasil empiris yang tidak sesuai dengan hipotesis pasar efisien. Hasil penelitian Conrad dan Kaul (1988) menyatakan bahwa pergerakan harga saham dapat diprediksi karena cenderung mempunyai pola tertentu, sehingga terdapat kemungkinan untuk memanfaatkan pola pergerakan harga saham tersebut untuk mendapatkan pengembalian abnormal. Adanya gap antara hipotesis pasar efisien yang

diajukan oleh Fama (1970) dengan hasil penelitian Conrad dan Kaul (1988) bukanlah sebagai penolakan terhadap hipotesis pasar efisien, melainkan dilihat sebagai anomali pasar efisien. Salah satu anomali pasar efisien tersebut adalah *market overreaction*.

Market overreaction menunjukkan bahwa pasar sedang dalam kondisi kurang efisien atau tidak efisien. Pada pasar yang kurang efisien harga sekuritas akan kurang bisa mencerminkan semua informasi yang ada, atau terdapat *lag* dalam proses penyesuaian harga, sehingga akan terbuka celah bagi investor untuk memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan situasi *lag* tersebut (Eduardus, 2001:114). Pasar dapat menjadi tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut ini terjadi (Jogiyanto, 2003:394): pertama, terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas; kedua, harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama; ketiga, informasi yang disebarakan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar; keempat, investor adalah individual-individual yang lugas (*naive*) dan tidak canggih (*unsophisticated*).

Sektor Pertanian (Agri)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sektor *agri* tidak mengalami *market overreaction* pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK. Artinya, pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK tidak memiliki kandungan informasi, sehingga tidak signifikan direspon oleh investor yang mempunyai saham di sektor *agri*. Salah satu menteri dari Kabinet Kerja yang paling disorot oleh media adalah Menteri Kelautan dan Perikanan Susi Pudjiastuti. Kebijakan Susi Pudjiastuti untuk menenggelamkan kapal asing pencuri ikan di wilayah Indonesia dianggap sebagai

kabar baik oleh investor karena dapat menghindarkan dari potensi kerugian negara sebesar ratusan triliun rupiah per tahun. Kabar baik tersebut tercermin dalam pergerakan sub sektor perikanan, yaitu: CPRO, DSFI, dan IIKP yang naik secara signifikan selama periode penelitian, baik dilihat dari harga maupun volume perdagangan saham. Namun, secara keseluruhan sektor *agri* tidak memiliki *abnormal return* yang signifikan. *Abnormal return* sektor *agri* tidak signifikan karena selama periode penelitian tidak ada kebijakan pemerintah yang cukup signifikan dapat mempengaruhi sub sektor perkebunan. Sub sektor perkebunan merupakan sub sektor dengan kapitalisasi pasar paling besar di antara sub sektor lainnya di sektor *agri*.

Sektor Pertambangan (*Mining*)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sektor *mining* tidak mengalami *market overreaction* pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK. Kebijakan pemerintah yang terkait dengan sektor *mining* yaitu menaikkan harga BBM di awal masa jabatannya. Kebijakan pemerintah menaikkan harga BBM direspon sebagai kabar baik. Kabar baik tersebut tercermin dalam pergerakan sektor *mining* yang terus naik selama 5 hari bursa berturut-turut pasca pengumuman. Selang beberapa minggu kemudian, pemerintah mengumumkan turunnya harga BBM disertai pengumuman bahwa subsidi BBM untuk jenis premium dihapus. Dengan demikian, mekanisme penentuan harga premium akan selalu berubah-ubah mengikuti harga minyak dunia. Harga minyak dunia selama periode penelitian berada pada level terendahnya. Harga minyak dunia yang berada pada level terendahnya dianggap sebagai kabar buruk, sehingga menimbulkan kepanikan di kalangan investor. Investor yang panik akan segera menjual saham-nya yang

bergerak di sektor *mining*. Selain itu, rencana kerjasama antara Pertamina dengan Sonangol yang merupakan perusahaan minyak asal Angola belum mencapai kata sepakat. Alhasil, isu mengenai Pertamina akan mendapat diskon harga ketika impor minyak mentah dari Sonagol-pun tidak dapat terealisasi. Serangkaian peristiwa yang telah dijelaskan tersebut menyebabkan tekanan untuk menjual saham oleh para investor secara besar-besaran yang berakibat turunnya harga saham di sektor *mining*. Penurunan harga saham sektor *mining* ini tidak diikuti pula dengan *abnormal return* yang signifikan. *Abnormal return* sektor *mining* tidak signifikan karena selama periode penelitian terdapat kabar baik dan kabar buruk sekaligus.

Sektor Industri Dasar dan Kimia (*Basic-Ind*)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sektor *basic-ind* tidak mengalami *market overreaction* pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK. Artinya, pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK tidak memiliki kandungan informasi, sehingga tidak signifikan direspon oleh investor yang mempunyai saham di sektor *basic-ind*. Kebijakan pemerintah yang terkait dengan sektor *basic-ind* yaitu menurunkan harga semen produksi BUMN sebesar Rp 3.000,00 per sak-nya. Kebijakan pemerintah tersebut membuat saham-saham pada sub sektor semen mengalami koreksi. Saham INTP ditutup turun sebesar -10,3%; SMBR sebesar -4,4%; SMCB sebesar -1,4%; SMGR sebesar -7,4%; dan hanya saham WTON yang ditutup stagnan. Investor menganggap bahwa turunnya harga semen sebagai kabar buruk karena akan mengurangi jumlah pendapatan yang dapat diperoleh perusahaan semen. Hal tersebut menyebabkan tekanan untuk menjual saham oleh para investor secara besar-besaran yang berakibat turunnya harga

saham di sub sektor semen. Anjloknya saham-saham pada sub sektor semen membuat sektor *basic-ind* mengalami penurunan yang sangat drastis, yaitu sebesar 4,8% pada saat tanggal pengumuman 16 Januari 2015. Penurunan sektor *basic-ind* sebesar 4,8% tersebut merupakan perubahan (*change*) terbesar di antara hari-hari lainnya selama periode penelitian. Namun, penurunan harga saham sektor *basic-ind* ini tidak diikuti pula dengan *abnormal return* yang signifikan. *Abnormal return* sektor *basic-ind* tidak signifikan karena selama periode penelitian tidak ada kebijakan pemerintah yang cukup signifikan dapat mempengaruhi sub sektor keramik, kaca, dan porselin; sub sektor logam dan sejenisnya; sub sektor kimia; sub sektor plastik dan kemasan; sub sektor pakan ternak; sub sektor kayu dan pengolahannya; maupun sub sektor bubur kertas dan kertas.

Sektor Aneka Industri (*Misc-Ind*)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sektor *misc-ind* tidak mengalami *market overreaction* pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK. Artinya, pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK tidak memiliki kandungan informasi, sehingga tidak signifikan direspon oleh investor yang mempunyai saham di sektor *misc-ind*. Salah satu hal yang cukup mendapat sorotan ketika Jokowi masih menjabat sebagai Walikota Solo adalah mobil Esemka. Bahkan, kala itu sudah muncul wacana mobil Esemka akan dijadikan sebagai mobil nasional. Dengan dilantiknya Jokowi sebagai Presiden maka wacana mobil nasional tersebut kian mendekati kenyataan. Wacana mobil nasional tersebut dianggap sebagai kabar baik oleh investor. Kabar baik tersebut menyebabkan tekanan untuk membeli saham oleh para investor yang berakibat naiknya harga saham di sektor aneka industri, khususnya sub sektor otomotif

dan komponen. Namun, pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK belum terlihat akan terealisasi. Selain itu, kenaikan harga saham sektor *misc-ind* ini tidak diikuti pula dengan *abnormal return* yang signifikan. *Abnormal return* sektor *misc-ind* tidak signifikan karena selama periode penelitian tidak ada kebijakan pemerintah yang cukup signifikan dapat mempengaruhi sub sektor lainnya.

Sektor Industri Barang Konsumsi (*Consumer*)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sektor *consumer* tidak mengalami *market overreaction* pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK. Artinya, pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK tidak memiliki kandungan informasi, sehingga tidak signifikan direspon oleh investor yang mempunyai saham di sektor *consumer*. Berdasarkan Tabel 2 tentang uji *t abnormal return* dapat diketahui bahwa sektor *consumer* memiliki nilai *t* hitung terkecil di antara semua sektor lainnya, yaitu hanya sebesar 0.319 dan memiliki nilai *p-value* atau *sig (2-tailed)* terbesar di antara semua sektor lainnya, yaitu sebesar 0.751. Artinya, sektor *consumer* paling stabil di antara semua sektor lainnya. Hal tersebut dikarenakan sektor *consumer* dikenal sebagai saham *defensif* yang tahan banting karena kinerja perusahaannya hampir tidak terpengaruh secara signifikan dengan kondisi makro.

Sektor Properti, *Real Estate*, dan Kontruksi Bangunan (*Property*)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sektor *property* mengalami *market overreaction* pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK. Terjadinya fenomena *market overreaction* pada sektor *property* tidak lepas pula oleh kebijakan pemerintah yang menurunkan harga semen produksi BUMN sebesar Rp 3.000,00 per sak-nya seperti yang telah dijelaskan pada sektor

basic-ind. Semen merupakan salah satu material bangunan atau bahan baku bagi pelaku usaha di bidang properti. Dengan turunnya harga bahan baku, tentunya akan menambah jumlah keuntungan yang akan didapat. Bertambahnya jumlah keuntungan yang akan didapat dianggap sebagai kabar baik oleh investor. Selain itu, harga properti selalu naik dari tahun ke tahun. Investor yang optimis dengan sektor *property* khususnya sub sektor properti dan *real estate* akan terus melakukan pembelian saham, sehingga berakibat naiknya harga saham di sektor *property*. Selain sub sektor properti dan *real estate*, terdapat pula sub sektor konstruksi bangunan. Sub sektor konstruksi bangunan juga memiliki prospek yang bagus. Hal tersebut dikarenakan kebijakan pemerintah yang menghapus subsidi BBM jenis premium akan berimbas pula kepada penghematan anggaran negara yang sangat besar. Penghematan anggaran tersebut dapat dialokasikan untuk membangun infrastruktur di Indonesia. Pembangunan infrastruktur di Indonesia tentunya membutuhkan perusahaan konstruksi bangunan. Pada sub sektor konstruksi bangunan ini terdapat empat BUMN, yaitu PT Adhi Karya Tbk. (ADHI), PT PP Tbk. (PTPP), PT Wijaya Karya Tbk. (WIKA), dan PT Waskita Karya Tbk. (WSKT) yang diprediksi akan memenangkan tender. Serangkaian peristiwa yang telah dijelaskan tersebut menyebabkan tekanan untuk membeli saham oleh para investor secara besar-besaran yang berakibat naiknya harga saham di sektor *property*. Kenaikan harga saham sektor *property* ini diikuti pula dengan *abnormal return* yang signifikan positif. *Abnormal return* sektor *property* yang signifikan positif terjadi karena selama periode penelitian mengalami tren *bullish* diatas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi (*Infrastruc*)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sektor *infrastruc* mengalami *market overreaction* pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK. Sektor *infrastruc* mengalami *market overreaction* terkait visi Jokowi-JK yang ingin menjadikan Indonesia sebagai poros maritim dunia. Visi tersebut sudah disampaikan saat dilaksanakannya debat capres-cawapres. Namun, selama masa 100 hari kerja Jokowi-JK belum terlihat akan terealisasi. Investor yang pesimis dengan sektor *infrastruc* khususnya sub sektor konstruksi non bangunan; dan sub sektor jalan tol, bandara, pelabuhan, dan sejenisnya akan melakukan penjualan saham, sehingga berakibat turunnya harga saham di sektor *infrastruc*. Sama halnya dengan sub sektor konstruksi non bangunan dan sub sektor jalan tol, bandara, pelabuhan, dan sejenisnya, sub sektor telekomunikasi juga mengalami *market overreaction* terkait program Jokowi-JK tentang e-government, e-budgeting, dan lain-lain serba elektronik yang juga belum dapat terealisasi pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK. Selain itu, sub sektor transportasi juga mengalami *market overreaction* terkait kebijakan pemerintah untuk menghapus subsidi BBM jenis premium. BBM merupakan bahan baku utama bagi pelaku usaha di bidang transportasi. Dengan harga bahan baku yang fluktuatif, tentunya akan menimbulkan ketidakpastian jumlah keuntungan yang akan didapat. Ketidakpastian jumlah keuntungan yang akan didapat dianggap sebagai kabar buruk oleh investor. Serangkaian peristiwa yang telah dijelaskan tersebut menyebabkan tekanan untuk menjual saham oleh para investor secara besar-besaran yang berakibat turunnya harga saham di sektor *infrastruc*. Penurunan harga saham sektor *infrastruc* ini diikuti pula dengan *abnormal return* yang

signifikan negatif. *Abnormal return* sektor *infrastruc* yang signifikan negatif terjadi karena selama periode penelitian mengalami tren *bearish* dibawah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Sektor Keuangan (*Finance*)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sektor *finance* tidak mengalami *market overreaction* pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK. Artinya, pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK tidak memiliki kandungan informasi, sehingga tidak signifikan direspon oleh investor yang mempunyai saham di sektor *finance*. Berdasarkan Tabel 2 tentang uji *t abnormal return* dapat diketahui bahwa sektor *finance* memiliki nilai *t* hitung terkecil kedua setelah sektor *consumer*, yaitu hanya sebesar 0.485 dan memiliki nilai *p-value* atau *sig (2-tailed)* terbesar kedua setelah sektor *consumer*, yaitu sebesar 0.629. Artinya, sektor *finance* mempunyai pergerakan yang stabil seperti sektor *consumer*. Sektor *finance* mempunyai pergerakan yang stabil sebab Indonesia berpengalaman untuk keluar dari dampak tekanan keuangan seperti pada tahun 2008 dan 2013 karena kemampuan untuk mengelola ketahanan di sektor jasa keuangan. Selain itu, adanya aturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terkait tingkat bunga maksimal dapat memberikan proteksi bagi kesehatan perbankan. Oleh karena itu, selama periode penelitian sektor *finance* dapat digolongkan pula ke dalam saham *defensif*.

Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi (*Trade*)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sektor *trade* tidak mengalami *market overreaction* pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK. Artinya, pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK tidak memiliki kandungan informasi, sehingga tidak signifikan direspon oleh investor yang

mempunyai saham di sektor *trade*. Berdasarkan Tabel 2 tentang uji *t abnormal return* dapat diketahui bahwa sektor *trade* memiliki nilai *t* hitung yang negatif, artinya harga saham mengalami penurunan. Namun, penurunan harga saham sektor *trade* ini tidak diikuti pula dengan *abnormal return* yang signifikan. *Abnormal return* sektor *trade* tidak signifikan karena selama periode penelitian tidak ada kebijakan pemerintah yang cukup signifikan dapat mempengaruhi sub sektor perdagangan besar barang produksi; sub sektor perdagangan eceran; sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata; sub sektor periklanan, percetakan, dan media; sub sektor kesehatan; sub sektor jasa komputer dan perangkat lainnya; maupun sub sektor perusahaan investasi.

Hasil penelitian tentang *market overreaction* pada sektor *agri, mining, basic-ind, misc-ind, consumer, finance, dan trade* mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Zaki (2010). Hasil penelitian Zaki (2010) menunjukkan bahwa peristiwa Pilpres Tahun 2009 mempengaruhi volume perdagangan saham, tetapi tidak mempengaruhi tingkat keuntungan saham. Artinya, Pilpres mempengaruhi investasi yang dilakukan oleh para investor, akan tetapi investor belum mendapat keuntungan yang diharapkan dari investasi yang dilakukannya karena fluktuasi harga yang tidak dapat dipastikan sebelumnya.

Sedangkan, hasil penelitian tentang *market overreaction* pada sektor *property* dan *infrastruc* mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Josua (2010). Hasil penelitian Josua (2010) menunjukkan bahwa peristiwa Pilpres Tahun 2009 memiliki kandungan informasi terhadap reaksi pasar modal karena pada tanggal sekitar peristiwa terdapat perubahan harga saham di Bursa Efek Indonesia secara

signifikan sehingga terdapat *abnormal return* saham yang diperoleh investor.

2. *Price Reversal*

Hipotesis *market overreaction* menurut DeBondt dan Thaler (1985), menyatakan bahwa saham-saham yang awalnya memberikan tingkat pengembalian yang sangat negatif (*losers*), pada periode berikutnya akan memberikan tingkat pengembalian yang tinggi dan saham-saham yang awalnya memberikan tingkat pengembalian yang sangat positif (*winner*s), pada periode berikutnya akan memberikan tingkat pengembalian yang rendah. Pergerakan ekstrem harga saham tersebut karena reaksi berlebihan dari investor terhadap adanya suatu informasi, sehingga melewati nilai fundamentalnya akan diikuti pula pergerakan harga dengan arah sebaliknya atau sering disebut pembalikan harga (*price reversal*). Pembalikan harga tersebut tercermin dari kumulatif pengembalian abnormal dalam suatu periode interval tertentu setelah terjadinya pergerakan ekstrem harga saham. Pembalikan harga ini dapat diinterpretasikan sebagai koreksi terhadap perubahan ekstrem harga saham yang telah terjadi sebelumnya karena kesalahan investor yang telah menilai saham *losers* secara terlalu rendah (*undervaluation*) dan menilai saham *winner*s secara terlalu tinggi (*overvaluation*).

Sektor Properti, *Real Estate*, dan Kontruksi Bangunan (*Property*)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa besarnya perubahan persentase indeks sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan (*property*) tidak akan diikuti dengan pembalikan harga (*price reversal*) pada periode berikutnya setelah masa 100 hari kerja Jokowi-JK. Tidak terjadinya pembalikan harga (*price reversal*) pada sektor *property* tidak lepas pula oleh kebijakan pemerintah terkait

BBM seperti yang telah dijelaskan pada sektor *mining*. Pasca pemerintah mengumumkan kenaikan harga BBM, Bank Indonesia meresponnya dengan menaikkan suku bunga acuan atau BI Rate menjadi 7,75%. Penetapan BI Rate tersebut diambil agar dapat meredam gejolak pasar akibat inflasi. Dengan naiknya BI Rate akan mempengaruhi suku bunga Kredit Kepemilikan Rumah (KPR). Selain itu, dengan naiknya harga BBM akan berimbas pula kepada naiknya harga material bangunan. Dampaknya, harga properti akan mengalami penyesuaian berupa kenaikan pula. Meskipun harga properti mengalami kenaikan, sehingga daya beli masyarakat menurun tetapi tetap saja prospektif. Hal tersebut dikarenakan populasi penduduk Indonesia yang tinggi, sehingga permintaan akan tetap tinggi dari tahun ke tahun. Investor yang masih optimis dengan sektor *property* khususnya sub sektor properti dan *real estate* akan tetap melakukan pembelian saham. Selain itu, tidak terjadinya pembalikan harga (*price reversal*) pada sektor *property* dikarenakan berbagai visi Jokowi-JK terkait pembangunan infrastruktur di Indonesia yang membutuhkan perusahaan konstruksi bangunan tidak mungkin dapat terealisasi semua hanya dalam 100 hari kerja saja. Investor yang optimis dengan sektor *property* khususnya sub sektor konstruksi bangunan akan tetap melakukan pembelian saham, sehingga berakibat terus naiknya harga saham di sektor *property*. Kondisi tersebut menyebabkan tidak terjadinya pembalikan harga (*price reversal*) pada sektor *property*. Walaupun tidak signifikan terjadi pembalikan harga (*price reversal*), namun koefisien variabel *abnormal return* sektor *property* memiliki nilai negatif. Hasil tersebut memberikan sinyal bahwa tren *bullish* pada sektor *property* berpotensi terus berlanjut pada periode berikutnya, tetapi akan mengalami sedikit pelambatan.

Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi (*Infrastruc*)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa besarnya perubahan persentase indeks sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi (*infrastruc*) akan diikuti dengan pembalikan harga (*price reversal*) pada periode berikutnya setelah masa 100 hari kerja Jokowi-JK. Terjadinya pembalikan harga (*price reversal*) pada sektor *infrastruc* dikarenakan berbagai visi Jokowi-JK seperti yang telah dijelaskan pada sektor *infrastruc* tidak mungkin dapat terealisasi semua hanya dalam 100 hari kerja saja. Pembangunan infrastruktur suatu negara tentunya membutuhkan waktu beberapa tahun. Investor yang masih optimis bahwa pembangunan infrastruktur di Indonesia dapat terealisasi dalam beberapa tahun ke depan, akan terus melakukan pembelian saham pada sektor *infrastruc*. Sikap optimis dari para investor tersebut menyebabkan terjadinya pembalikan harga (*price reversal*) pada sektor *infrastruc*. Pembalikan harga (*price reversal*) yang terjadi memberikan sinyal bahwa tren *bearish* pada sektor *infrastruc* berpotensi akan berubah menjadi tren *bullish* pada periode berikutnya.

Hasil penelitian tentang *price reversal* pada sektor *property* tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh DeBondt dan Thaler (1985). Sebaliknya, hasil penelitian tentang *price reversal* pada sektor *infrastruc* mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh DeBondt dan Thaler (1985). DeBondt dan Thaler (1985) melakukan penelitian tentang *market overreaction* pada New York Stock Exchange (NYSE) dengan cara membentuk 2 formasi portofolio, yakni portofolio *winners* yang terdiri dari saham-saham yang pada awalnya memberikan tingkat pengembalian sangat positif dan portofolio *losers* yang terdiri

dari saham-saham yang pada awalnya memberikan tingkat pengembalian sangat negatif. Dengan menggunakan sampel data bulanan pasar saham Amerika dari tahun 1926 hingga tahun 1982, hasil pengujiannya adalah saham-saham yang selama 3 sampai 5 tahun sebelumnya (periode formasi) merupakan saham-saham yang termasuk dalam portofolio *losers*, pada 3 sampai 5 tahun berikutnya (periode pengujian), kinerjanya melebihi saham-saham yang termasuk dalam portofolio *winners*. Portofolio *losers* yang terdiri dari 35 saham mempunyai tingkat pengembalian yang secara rata-rata 19,6% lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat pengembalian pasar pada 36 bulan setelah pembentukan portofolio. Sebaliknya, portofolio *winners* mempunyai tingkat pengembalian sekitar 5% lebih rendah dibandingkan dengan tingkat pengembalian pasar, sehingga terdapat perbedaan tingkat pengembalian kedua portofolio tersebut sebesar 24,6%. DeBondt dan Thaler (1985) menyimpulkan bahwa telah terjadi fenomena *market overreaction* pada pasar saham Amerika yang ditandai dengan adanya pembalikan harga (*price reversal*).

3. Implikasi Hasil Penelitian

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa terdapat fenomena *market overreaction* pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK. Fenomena *market overreaction* tersebut dapat dimanfaatkan oleh investor untuk mendapatkan pengembalian abnormal yang konsisten. Investor dapat menerapkan strategi perdagangan aktif agar mendapatkan pengembalian yang lebih besar dibandingkan dengan pengembalian pasar. Strategi perdagangan aktif bertujuan untuk membentuk portofolio sekuritas yang terdiversifikasi dengan cara menemukan saham yang dinilai terlalu rendah (*undervaluation*) atau dinilai terlalu tinggi (*overvaluation*). Strategi perdagangan

aktif dapat dilakukan dengan menggunakan analisis fundamental maupun analisis teknikal. Analisis fundamental dapat digunakan untuk menentukan nilai intrinsik saham berdasarkan informasi fundamental yang telah dipublikasikan perusahaan. Sedangkan analisis teknikal dapat digunakan untuk menentukan saham-saham apa saja yang tidak mencerminkan nilai intrinsik yang sebenarnya. Adanya informasi saham apa saja yang dinilai terlalu rendah (*undervaluation*) atau dinilai terlalu tinggi (*overvaluation*), maka seorang investor dapat membuat keputusan untuk melakukan penjualan atau pembelian. Implikasinya, momentum fenomena yang bersifat makro dapat dimanfaatkan oleh investor untuk melakukan analisis *market overreaction* guna menentukan sektor mana yang mempunyai prospek, kemudian melakukan analisis fundamental guna menentukan saham apa yang tepat untuk dibeli atau dijual pada sektor tersebut dan melakukan analisis teknikal guna menentukan kapan waktu yang tepat untuk membeli atau menjual saham tersebut.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Telah terjadi *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia pada masa 100 hari kerja Jokowi-JK. Terjadinya *market overreaction* tersebut ditandai dengan *abnormal return* yang signifikan secara statistik. Dari 9 sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia, hanya terdapat 2 sektor yang memiliki *abnormal return* yang signifikan secara statistik, yaitu: (1) sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan (*property*); dan (2) sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi

(*infrastruc*). Sektor *property* memiliki *abnormal return* yang positif, artinya mengalami tren *bullish* selama periode penelitian. Sedangkan, sektor *infrastruc* memiliki *abnormal return* yang negatif, artinya mengalami tren *bearish* selama periode penelitian.

2. *Market overreaction* yang terjadi pada sektor *property* tidak diikuti dengan pembalikan harga (*price reversal*) pada periode berikutnya. Walaupun tidak signifikan terjadi pembalikan harga (*price reversal*), namun koefisien variabel *abnormal return* sektor *property* memiliki nilai negatif. Hasil tersebut memberikan sinyal bahwa tren *bullish* pada sektor *property* berpotensi terus berlanjut pada periode berikutnya, tetapi akan mengalami sedikit pelambatan. Sedangkan, *market overreaction* yang terjadi pada sektor *infrastruc* diikuti dengan pembalikan harga (*price reversal*) pada periode berikutnya. Pembalikan harga (*price reversal*) yang terjadi memberikan sinyal bahwa tren *bearish* pada sektor *infrastruc* berpotensi akan berubah menjadi tren *bullish* pada periode berikutnya.

Saran

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, terdapat beberapa hal yang dapat direkomendasikan bagi kalangan praktisi maupun kalangan akademisi yang akan memanfaatkan hasil penelitian ini.

1. Bagi kalangan praktisi yang hendak menyusun portofolio disarankan untuk lebih memprioritaskan investasi pada saham-saham yang bergerak di sektor *infrastruc* kemudian saham-saham yang bergerak di sektor *property* khususnya sub sektor konstruksi bangunan dan apabila ingin menambahkan saham *defensif* ke dalam portofolio maka disarankan untuk memilih saham-saham yang bergerak di sektor *consumer* atau sektor *finance*. Namun, bagi kalangan praktisi yang hendak memanfaatkan

fenomena *market overreaction* ini dengan menerapkan strategi perdagangan aktif, hendaknya mempertimbangkan biaya transaksi terlebih dahulu karena pengembalian abnormal yang dihasilkan bisa saja tidak terlalu signifikan setelah membayar biaya transaksi.

2. Bagi kalangan akademisi dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai periode formasi dan melakukan penelitian selama lima tahun pemerintahan Jokowi-JK sebagai periode observasi-nya. Selain itu, peneliti selanjutnya disarankan untuk mencari tahu dan menambahkan variabel-variabel lain yang dapat menjadi faktor penyebab terjadinya *market overreaction* dan *price reversal*. Salah satu variabel yang disarankan adalah variabel biaya transaksi. Dengan memasukkan variabel biaya transaksi, maka dari hasil penelitiannya dapat diketahui apakah fenomena *market overreaction* dapat dimanfaatkan oleh investor dengan melakukan strategi perdagangan aktif.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Effendi Kurniawan, 2008, *Analisis Market Overreaction Hypothesis Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI)*, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya, Malang.
- Andika Prassetia, 2009, *Reaksi Harga Saham di Pasar Modal Terhadap Peristiwa Penutupan Bursa Efek Indonesia pada Saham-saham LQ-45 dan Non LQ-45 (Event Study Krisis Keuangan Global Tahun 2008 di Indonesia)*, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya, Malang.
- Badan Pusat Statistik, 2009, *Klasifikasi Baku Lapangan Usaha Indonesia*, Jakarta.
- Badan Pusat Statistik, 2015, *Produk Domestik Bruto (Lapangan Usaha)* (Online), (<http://www.bps.go.id/index.php/subject/11#subjekViewTab1>), diakses pada tanggal 21 April 2015).
- Bodie, Zvi., Alex Kane, and Alan J. Marcus, 2008, *Investments* Buku 1 Edisi 6, Terjemahan Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo, Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston, 2010, *Essential of Financial Management* Buku 1 Edisi 11, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, Salemba Empat, Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia, 2010, *Buku Panduan Indeks Harga Saham*, Jakarta.
- _____, 2010, *Pengantar Pasar Modal* (Online), (http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/pengantarpa_sarmodal.aspx), diakses pada tanggal 6 Desember 2014).
- _____, 2010, *Saham* (Online), (<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/saham.aspx>), diakses pada tanggal 6 Desember 2014).
- _____, 2014, *IDX Fact Book 2014*, Jakarta.
- Conrad, Jennifer and Gautam Kaul, 1988, Time Variation in Expected Returns, *Journal of Business*, Vol. 61, No. 4, pp. 409-425.
- Debondt, Werner F. M. and Richard Thaler, 1985, Does the Stock

- Market Overreact?, *Journal of Finance*, Vol. 40, No.3, pp. 793-805
- Diah Kusumawati, 2007, *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Merger dan Akuisisi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2006)*, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya, Malang.
- Eduardus Tandelilin, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Fama, Eugene F., 1970, Efficient Capital Markets: A Review of Theoretical and Empirical Work, *Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2, pp. 383-417.
- Fendi Susiyanto, 1997, Market's Overreaction in the Indonesia Stock Market, *Kelola*, Vol. 6, No. 16.
- Gujarati, Damodar N. and Dawn C. Porter, 2010, *Basic Econometrics* Buku 1 Edisi 5, Terjemahan Eugenia Mardanugraha, Sita Wardhani, dan Carlos Mangunsong, Salemba Empat, Jakarta.
-
- 2012, *Basic Econometrics* Buku 2 Edisi 5, Terjemahan Raden Carlos Mangunsong, Salemba Empat, Jakarta.
- Hesti Asri Rahayu, 2011, *Over Reaksi pada Pasar Modal Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)*, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya, Malang.
- Indra Prakoso, 2009, *Analisis Market Overreaction yang Ditandai dengan Pembalikan Harga Jangka Pendek pada Saham-saham yang Diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dengan Periode Penelitian Januari hingga Desember 2007*, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia, Depok.
- Josua Alfonso, 2010, *Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia sebagai Dampak dari Peristiwa Politik (Political Event) Pemilu 8 Juli 2009 (Studi pada Saham LQ-45)*, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya, Malang.
- Imam Ghozali, 2012, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20* edisi 6, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jogiyanto Hartono Mustakini, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- Kahneman, Daniel and Amos Tversky, 1979, Intuitive Prediction: Biases and Corrective Procedures, *TIMS Studies in Management Science*, Vol. 12, pp. 313-327.
- Kamus Besar Bahasa Indonesia, 2008, *Investasi* (Online), (<http://badanbahasa.kemdikbud.go.id/kbbi/index.php>, diakses pada tanggal 6 Desember 2014).
- Lucia Iswandari, 2001, Pembalikan Harga di Bursa Efek Jakarta, *Kompak*, No. 3, hal 299-321.

- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 2002, *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen Keuangan*, Divisi Publikasi Akuntansi Indonesia, Jakarta.
- Ongky Hiendarto, 2014, *Strategi Jangka Pendek Mengambil Posisi Beli-Jual dalam Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia dengan Menggunakan Analisis Teknikal*, *Laporan Kegiatan Kuliah Kerja Nyata*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando, 2008, *Anomali Overreaction di Bursa Efek Indonesia: Penelitian Saham LQ-45*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 5, No. 2, hal 87-115.
- Republik Indonesia, 1995, *Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*, Lembaran Negara RI Tahun 1995, No 64, Sekretariat Negara, Jakarta.
- Riana Susanti, 2003, *Pengujian Short-run Market Overreaction dan Price Reversal di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001*, Tesis, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia, Depok.
- Sugiyono, 2010, *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*, Alfabeta, Bandung.
- Yusita Priandari, 2006, *Analisis Reaksi Pasar Modal Dampak dari Kebijakan Pemerintah Menaikkan Harga BBM pada 1 Oktober 2005 (Studi pada Perusahaan LQ-45 BEJ)*, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya, Malang.
- Zaki Kurniawan, 2010, *Analisis Kinerja Saham LQ-45 Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden 8 Juli 2009 di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya, Malang.