



## Analisis *overreaction* pasar pada portofolio saham *winner* dan *loser* manufaktur syariah di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021

Siti Komariah<sup>1</sup>, Windi Andriyani<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Universitas Widyatama

<sup>1</sup>[siti.komariah@widyatama.ac.id](mailto:siti.komariah@widyatama.ac.id), <sup>2</sup>[windiandriyani@gmail.com](mailto:windiandriyani@gmail.com)

### Info Artikel

#### Sejarah artikel:

Diterima 2 April 2022

Disetujui 14 April 2022

Diterbitkan 25 April 2022

### Kata kunci:

Overreaction; Abnormal return; Portofolio *winner* dan *loser*; Manufaktur

### Keywords :

Overreaction; Abnormal returns; Winner and loser portfolio; Manufacture

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis terjadinya reaksi berlebihan (*overreaction*) pasar pada kelompok saham *loser* dan saham *winner* perusahaan Manufaktur Syariah yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian menguji *overreaction* pasar pada saham *winner* dan *loser* perusahaan Manufaktur Syariah. Terdapat 69 perusahaan terdapat 26 saham yang tergolong dalam *winner* dan 43 saham yang tergolong *loser*. Penelitian menggunakan abnormal return sebagai variabel penelitian. Abnormal return merupakan hasil yang diperoleh dari selisih actual return dan expected return. Pengujian menggunakan statistik yang digunakan adalah independent sample t – test, untuk menguji perbedaan average abnormal return *loser* dan average abnormal return *winner*. Pengujian tambahan menggunakan data yang digambarkan dengan grafik. Hasil penelitian berdasarkan pengujian hipotesis menunjukkan tidak terjadi *overreaction* yang signifikan secara statistik pada perusahaan Manufaktur Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 periode penelitian tahun 2017-2021, output penelitian menunjukkan abnormal return saham *winner* konsisten positif dibandingkan dengan abnormal return saham *loser* yang cenderung negatif secara signifikan.

### ABSTRACT

*This study aims to analyze the occurrence of market overreaction in the loser stock group and the winner stock group of Sharia Manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The purpose of this study is to examine the market overreaction on the winner and loser stocks of Islamic Manufacturing companies. There are 69 companies, there are 26 stocks classified as winners and 43 stocks classified as losers. This study uses abnormal returns as research variables. Abnormal return is the result obtained from the difference between the actual return and the expected return. Tests using statistics used are independent sample t - test, to test the difference between the average abnormal return loser and the average abnormal return winner. Additional testing uses data depicted by graphs. The results of the study based on hypothesis testing showed that there was no statistically significant overreaction in Sharia Manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 5 research periods in 2017-2021, the research output showed that the abnormal returns of winner stocks were consistently positive compared to abnormal returns of loser stocks which tended to be negative significantly.*



©2022 Penulis. Diterbitkan oleh Program Studi Akuntansi, Institut Koperasi Indonesia.

Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC BY

(<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

## PENDAHULUAN

Perkembangan kegiatan pasar modal yang mulai melejit menyebabkan para investor tertarik melakukan investasi di pasar modal Indonesia dan sebagai alternatif pendanaan baik bagi pemerintah maupun swasta. Investasi di pasar modal merupakan alternatif investasi yang sangat mudah di akses oleh investor saat dibukanya Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan perkembangan pasar modal juga dipengaruhi dengan kesadaran masyarakat yang meningkat terhadap investasi. Dengan memahami peluang pada pasar modal, para investor mencoba berusaha menggunakan berbagai strategi investasi untuk mendapatkan keuntungan diatas normal (abnormal return). Pasar modal memiliki beberapa pilihan investasi yang sangat bermacam-macam dengan tingkat risiko dan keuntungan yang berbeda, sehingga para investor dapat memilih jenis investasi yang sesuai dengan kemampuan para investor. Dapat di artikan bahwa investor menginvestasikan modalnya untuk memperoleh keuntungan (return) yang maksimal dengan risiko yang sangat minim. Di pasar modal investor dapat melakukan diversifikasi investasi dengan membentuk portofolio sesuai dengan keuntungan yang diharapkan dan risiko yang dapat di tanggung. Menurut Jogiyanto,2002 dijelaskan bahwa investasi efisien adalah investasi yang memberikan risiko minimum dengan tingkat keuntungan yang maksimum atau tingkat

keuntungan tertentu dengan risiko minimal. Tujuan investor untuk meningkatkan kesejahteraan dengan memperoleh keuntungan dari transaksi di pasar modal.

Perilaku keuangan sudah sejalan dengan tuntutan perkembangan dunia perbisnis dengan mulai menyikapi adanya aspek dan unsur pada perilaku dalam proses pengambilan keputusan keuangan dan investasi. Perilaku keuangan banyak digunakan oleh sebagian investor karena dengan analisis berinvestasi yang menggunakan ilmu psikologi dan ilmu keuangan. Menurut Ricciad V and Simon H,(2000) perilaku keuangan adalah keterlibatan perilaku yang ada pada diri seseorang yang meliputi sifat, emosi, dan berbagai macam yang melekat pada diri manusia sebagai makhluk intelektual dan sosial yang berinteraksi dan melandasi munculnya keputusan melakukan tindakan. Maka seseorang dapat mengelola dan menggunakan sumber keuangan yang dimilikinya dengan tanggung jawab pada perilaku keuangan yang menggunakan uang secara efektif dengan melakukan menyimpan, mengontrol, penganggaran dan melakukan investasi. Dalam keputusan investasi dapat melibatkan berbagai informasi baik bersifat umum maupun terpublikasi yang bersifat privat. Pemicu investor atau komponen penting untuk mengambil keputusan dan strategi investasi yang dapat dianggap layak hingga dapat menguntungkan investor.

Overreaction hypothesis menyatakan bahwa pasar cenderung bereaksi berlebihan terhadap suatu informasi baru. Fenomena overreaction hypothesis merupakan salah satu penyimpangan yang akan dibahas dalam penelitian ini setelah reaksi pasar modal. Fenomena tersebut menjadi penyebab munculnya anomali pada saham portofolio winner (pemenang) dan saham portofolio loser (terendah) yang terdapat pada pasar modal. Overreaction hypothesis merupakan reaksi yang diberikan secara berlebihan oleh para investor terhadap suatu informasi. Fenomena overreaction dalam kecenderungan untuk memberi reaksi berlebihan tentang informasi positif dan negatif terhadap memberi peningkatan atau penurunan harga saham yang sangat berlebihan. Overreaction dapat dideteksi bila adanya pembalikan harga yang signifikan yang mengakibatkan dampak negatif terhadap harga saham menjadi bias karena terjadinya pembentukan dan pergerakan harga saham. Fenomena selama 2017 terjadi peningkatan kapitalisasi pasar Indeks Saham Syariah Indonesia sebesar 14 persen. Dari Rp 3.175 triliun di akhir Desember 2016 menjadi Rp 3.704 triliun di akhir Desember 2017. Sementara kapitalisasi pasar untuk Jakarta Islamic Index juga meningkat dari Rp 2.041 triliun di 2016 menjadi Rp 2.288 triliun di 2017.

Pelaku pasar tidak semua rasional dan emosional karena sebagian investor dapat menunjukkan perilaku yang berlebihan dalam menyikapi suatu informasi yang ada. Perilaku investor yang tidak rasional akan menyebabkan terjadinya harga tidak adanya nilai fundamental dan keadaan ini membuat pasar menjadi tidak stabil dan efisien karena adanya anomali pasar pada harga saham. Anomali pasar (market anomaly) sebagai teknik atau strategi yang tampaknya bertentangan dengan pasar efisien. Anomali yang dikenal antara lain P/E effect, January effect, neglected firm effect, size effect, day-of-the-week pattern, dan winner-loser anomaly yang dijelaskan oleh Jones (2014). Anomali yang berentangan dengan konsep pasar efisien salah satunya adalah anomali winner-loser. Dalam penelitian menurut De Bondt dan Thaller (1985) menemukan bahwa pada kondisi yang teridentifikasi Overreacted, sebuah saham Winner akan menjadi Loser pada periode selanjutnya, dan sebaliknya sebuah saham Loser akan menjadi saham Winner pada periode selanjutnya. Tetap saja artinya yang bersangkutan dengan overreaction tidak baik. Mengenai pembahasan overreaction seringkali menggunakan data saham yaitu saham loser dan saham winner. Kelompok saham winner merupakan saham yang konsisten dengan mengalami kenaikan besar harga, sedangkan kelompok saham loser merupakan saham dengan konsistennya mengalami penurunan besar harga. Penyebab dari perubahan besar harga yang terjadi pada saham loser maupun saham winner disebabkan adanya bad news dan good news yang diterima oleh para pelaku pasar maka terjadilah reaksi pada para pelaku saham.

Reaksi berlebihan tentunya merupakan fenomena yang tidak saja dipengaruhi oleh informasi investasi tertentu namun dapat dari segi psikologi investor juga memegang pengaruh yang sangat besar. Peneliti banyak menemukan bahwa fenomena dari reaksi berlebihan yang diikuti pembalikan harga menunjukkan perilaku koreksi sesuai dengan reaksi berlebihan sebelumnya. Menurut Daniel, Hirshleifer dan Subrahmanyam (1998) mengatakan bahwa overreaction terjadi karena perilaku percaya diri (overconfidence) investor yang mendapatkan informasi privat. Pembalikan harga selalu terjadi karena adanya karakteristik berlebihan.

Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, overreaction merupakan fenomena dipasar modal yang sebagian besar peneliti menggunakan perusahaan manufaktur dan LQ-

45 sebagai obyek penelitiannya. Perusahaan manufaktur senduru adalah perusahaan non-keuangan dengan harga saham yang cukup fluktuatif sehingga perusahaan tersebut sangat memungkinkan terjadinya overreaction di pasar modal. Saham syariah adalah saham yang tidak bertentangan dalam prinsip syariah di pasar modal dan merujuk kepada arti saham yang diatur dalam Undang-undang maupun diperaturan OJK. Berikut statistik perkembangan saham di ISSI dari tahun 2017 hingga tahun 2021:



**Grafik 1. Perkembangan Saham Syariah Manufaktur di ISSI Tahun 2017-2021**  
Sumber [www.id.investing.com](http://www.id.investing.com)

Dari grafik 1 dapat terlihat bahwa perkembangan ISSI dari tahun 2017 hingga tahun 2021 mengalami kenaikan dan penurunan. Pertumbuhan ISSI mencerminkan bahwa pada tahun 2017 mengalami kenaikan harga saham dan di tahun 2020 mengalami penurunan yang sangat signifikan karena terjadinya pandemi Covid-19 yang terdeteksi di awal maret 2020 di Indonesia. Fama (1970) dalam Rahman dan Ervina (2017) yang mengemukakan konsep Efficient market hypothesis (EMH) menyatakan bahwa dipasar yang efisien, surat berharga berupa obligasi konversi akan selalu diperdagangkan pada nilai wajarnya (fair value) sehingga tidak ada yang mampu memperoleh imbal hasil yang tidak normal (abnormal return), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Harga yang terbentuk di pasar menyatakan hasil dari refleksi seluruh informasi yang tersedia. Teori Efficient market hypothesis (EMH) berkesimpulan bahwa seharusnya didalam pasar yang efisien, keseluruhan pembentukan harga merupakan hasil interaksi antara penawaran dan permintaan didasarkan pada seluruh informasi yang ada.

Pembahasan ini menarik untuk meneliti pada saham perusahaan manufaktur karena diperusahaan ini sering mengalami terjadinya kesulitan dalam memprediksi permintaan suatu produk dalam penelitian ini juga berhubungan dengan saham syariah dikarenakan kecilnya angka investor syariah dikarenakan tingkat literasi dan inklusi keuangan syariah masih rendah. Sehingga diperlukannya dorongan dari pemerintah kepada investor syariah agar tingkat literasi keuangan syariah di Indonesia meningkat. Berdasarkan survei Nasional Keuangan Indonesia (NKI) pada tahun 2019 yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan tingkat literatur keuangan syariah rendah hanya kisaran 8,93 persen. Sedangkan inklusi keuangan syariah ada pada angka 9,10 persen. Dapat disimpulkan bahwa 9 dari 100 orang di Indonesia yang mengenal keuangan syariah dengan baik. Manfaat penelitian ini diharapkan dapat memberi informasi kepada investor apabila ada perilaku overreaction pada perusahaan manufaktur syariah di pasar modal, maka terdapat kesempatan bagi para investor untuk melakukan beberapa strategi investasi untuk memperoleh abnormal return. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi overreaction terhadap harga saham manufaktur syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Berdasarkan uraian tersebut, kasus penelitian akan mengkaji mengenai gejala-gejala market overreaction pasar pada portofolio saham winner-loser manufaktur syariah yang ada di pasar modal indonesia. Oleh karena itu penulis akan melakukan penelitian tentang analisis overreaction dengan periode pengamatan tahun 2019 hingga tahun 2021 dan memfokuskan pengamatan pada perusahaan manufaktur syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan judul yang diambil dalam penelitian yaitu “analisis overreaction pasar pada portofolio saham winner dan loser manufaktur syariah di bursa efek indonesia”.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan industri manufaktur yang ada di PT. Bursa Efek Indonesia (BEI), yang digunakan dalam objek dari penelitian yaitu *overreaction* pasar pada saham syariah di industri manufaktur syariah dalam jangka periode 2017-2021. Kriteria dalam pemilihan sampel adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sampel digunakan dalam pembentukan adalah saham-saham amnufaktur yang terdaftar pada periode tahun tertentu seperti periode 2017-2021, yang akan dikelompokkan mnejadi dua yaitu saham *winner* dan saham *loser*. Metode yang digunakan untuk melakukan penelitian ini yaitu metode deskriptif komparatif dengan pendekatan kuantitatif yang mempunyai tujuan menggambarkan *overreaction* di perusahaaa industri manufaktur syariah pada periode tertentu yaitu 207-2021.

Studi deskriptif komparatif merupakan penelitian untuk membandingkan suatu keberadaan variabel atau lebih pada lebih dari dua sampel yang berbeda atau pada waktu yang berbeda untuk mendapatkan suatu fakta mempunyai perbandingan atau tidak dari objek yang sedang diteliti.(Sugiyono,2006). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang merupakan data perusahaan manufaktur syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI) yag merupakan indeks tahunan periode Januari 2017 hingga Desember 2021.Data berasal dari sumber terpercaya, antara lain: Indonesian Stock Exchange (IDX) melalui situs, literatur review yang berhubungan.

Penelitian menggunakan analisis data yang digunakan yaitu Uji statistika deskriptif, Uji Normalitas, Uji Hipotesis, dan Uji Beda.

- (1) Uji Statistika Deskriptif merupakan deskripsikan data masing-masing variabel yang telah diolah sehingga dapat dilihat nilai tertinggi (maximum), nilai terendah (minimum), deviasi standar (std deviation) dan rata-rata (mean), standar deviasi, varians, sum dari variabel masing-masing yang akan di teliti.
- (2) Uji Normalitas memberikan pengujian data untuk melihat bagaimana nilai residual terdistribusi normal atau tidak (Imam Ghazali, 2011:29). Bertujuan menguji model regresi, residual atau variabel pengganggu mempunyai distribusi normal atau tidak.
- (3) Uji Hipotesis menguji tingkat signifikasi *average* portofolio *winner* dengan portofolio *loser* dapat dihitung menggunakan uji beda (independent t-test) dalam uji hipotesis mempunyai langkah-langkah yang digunakan dalam pengujian hipotesis, yaitu
  - 1) Menghitung *Return* saham(Jogiyanto,2008:550)

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  = *return* saham ke-i pada hari ke-t

= harga saham ke-i pada haari ke-t

$P_{i,t}$  = harga saham ke-i pada hari ke-t-1

$P_{i,t-1}$

- 2) Menghitung rata-rata *return* untuk mengelompokan saham *winner* dan saham *loser*:

$$X \frac{\sum x}{n}$$

Notasi:

X = rata-rata

= jumlah *return*

n = banyaknya data

- 3) *Abnormal return*

$$RTN_{it} = R_{i,t} - R_{M,t}$$

Keterangan:

$$RTN_{it} = \text{return saham tidak normal ke-i pada hari ke-t}$$

$$= \text{return saham ke-i pada hari ke-t}$$

$$R_{i,t} = \text{return pasar pada hari ke-t}$$

$$R_{M,t}$$

- 4) Menghitung *Cumulative Abnormal return*. Perhitungan untuk menentukan portofolio *loser* dan portofolio *winner* yang dapat diurutkan 7 terbawah merupakan portofolio *loser* dan 7 teratas adalah portofolio *winner*. (Jogiyanto,2008;564)

$$ARTN_{it} = \sum RTN_{i,t}$$

Keterangan:

$ARTN_{it}$  = akumulasi *return* tidak normal saham ke-i pada hari ke-t

- 5) Mengitung rata-rata *cumulative abnormal return* (CAR) pada portofolio saham *winner* dan portofolio saham *loser*
- (4) Uji Beda bertujuan untuk menguji perbedaan rata-rata hitung antara portofolio saham *winner* dan portofolio saham *loser*

Sampel penelitian yang digunakan untuk pembentukan merupakan saham-saham manufaktur syariah yang terdaftar pada periode 2017-2021, yang akan dikelompokkan menjadi dua yaitu portofolio saham *winner* dan portofolio saham *loser*.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Sektor industri manufaktur syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mencakup sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia. Total dari sektor industri maufaktur syariah keseluruhan yang ada di Bursa Efek Indonesia adalah 69 perusahaan. Peusahaan manufaktur syariah yang tercatat dihitung dari periode penelitian pada tahun 2018 hingga tahun 2021

**Tabel 1. Sampel penelitian**

Kriteria	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan Manufaktur syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2018-2021	69
2	Perusahaan Manufaktur Syariah yang memiliki laporan keuangan lengkap selama periode penelitian tahun 2018-2021	69

Penggunaan sampel perusahaan manufaktur syariah pada penelitian menggunakan 69 jumlah perusahaan yang akan dibagi menjadi saham *winner* dan saham *loser*. Kelompok saham perusahaan yang mempunyai *return* dibawah rata-rata *return* saham industri yang disebut sebagai saham *loser*, sedangkan perusahaan dengan kelompok saham yang mempunyai *return* saham diatas rata-rata industri disebut sebagai saham *winner*.

**Tabel 2. Descriptives**

Keterangan	N	Mean	Std. Deviasi
<i>Loser</i>	43	.00156	.007817
<i>Winner</i>	26	.02854	.011079
Total	69	.01172	.016010

Tabel 2 menunjukan pada saham *winner* mempunyai nilai lebih besar yaitu 0.2852 dan mampu mengungguli saham *loser* yang mempunyai nilai 0.00156 lebih rendah dari nilai saham *winner*. Standar deviasi yang diperoleh dari penelitian dengan sampel (N) 69 dengan nilai yang dimiliki saham *winner* yaitu 0.011079 lebih tinggi dibandingkan dengan hasil standar deviasi yang dimiliki saham *loser* yaitu 0.007817 dan dapat diartikan sesuai dengan sejalannya konsep *hight risk high return*. Uji normalitas bertujuan menguji model regresi, variabel independen dan variabel dependen terdistribusi secara normal. Uji normalitas penelitian menggunakan uji kolmogorov smirnov. Berdasarkan hasil dari uji

normalitas *return* saham di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017 – 202, memperoleh hasil sebagai berikut;

**Tabel 3. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		69
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-.0006961
	Std. Deviation	.00915241
Most Extreme Differences	Absolute	.088
	Positive	.072
	Negative	-.088
Test Statistic		.088
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

Berdasarkan output tabel di atas, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0.05. Hasil sesuai terhadap dasar pengambilan keputusan yang terdapat pada uji normalitas Kolmogorov-Smirnov pada tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa pada data berdistribusi normal. Asumsi atau persyaratan pada uji normalitas dalam model regresi sudah terpenuhi.

### Pengujian Hasil Hipotesis

Levene's Test for Equality of Variances adalah metode uji perhitungan yang digunakan dalam penelitian dengan menentukan varian yang diasumsikan mempunyai kesamaan atau tidak. Uji Levene's dapat menunjukkan nilai yang signifikan terhadap saham *loser* dan saham *winner* sebesar 0.000 dapat diartikan dengan hasil nilai signifikan dibawah 0.05 didasarkan pengujian hipotesis menggunakan tabel varian asumsi yang sama. Pengujian hipotesis *Abnormal return* pada saham *loser* 0.00156 nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan *abnormal return* saham *winner* yaitu 0.02852. Menunjukkan hasil angka signifikan dengan nilai saham *winner* lebih besar dari nilai saham *loser* ( $0.02852 > 0.00156$ )

**Tabel 4. Test of Homogeneity of Variances**  
**Independent Samples Test**

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper
Equal variances assumed	3.714	.058	-11.842	67	.000	-.026980	.002278	-.031528	-.022433
Equal variances not assumed			-10.887	40.152	.000	-.026980	.002478	-.031989	-.021972

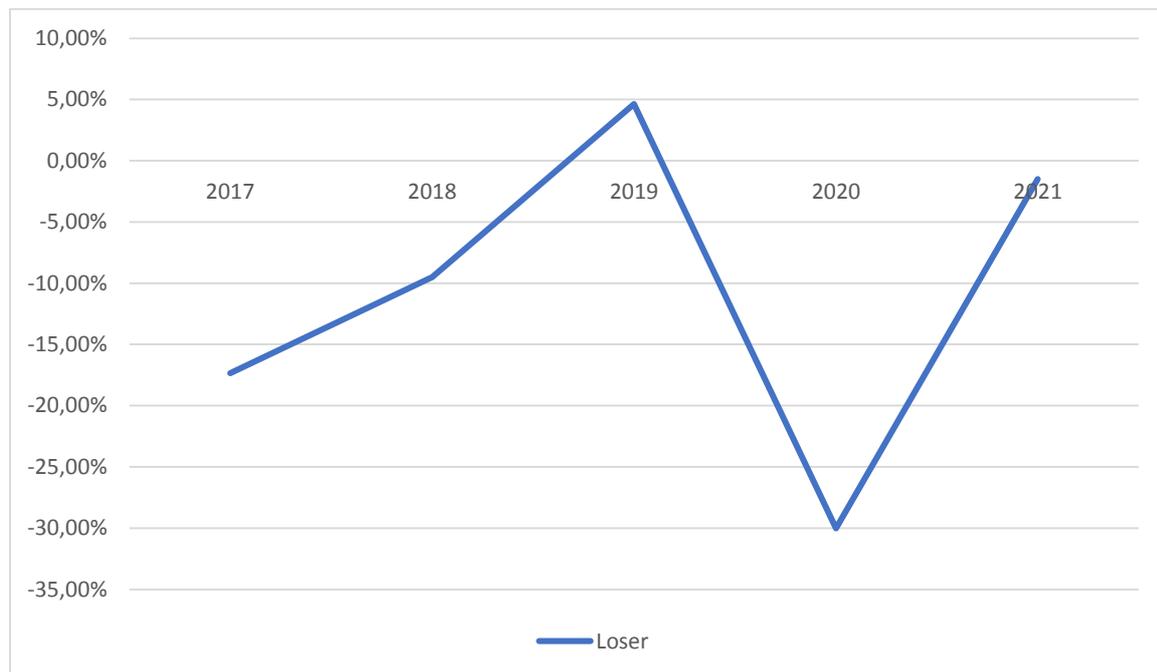
Pengujian hipotesis *Abnormal return* saham *loser* lebih besar dengan dibandingkan hasil penelitian *abnormal return* saham *winner* dengan nilai yang lebih kecil dikonfirmasi dari tabel 4 yang diperoleh dari nilai statistik t sebesar -11.842 dengan nilai probabilitas 0.000. Pengujian *abnormal return* nilai probabilitas yang lebih rendah akan dibandingkan dengan nilai  $\alpha$  diisyaratkan sebesar lima persen ( $0.000 < 0,05$ ), hasil yang diperoleh dari pengujian dapat menunjukkan bahwa hasil *Abnormal return* saham *winner* jauh lebih besar.

Hasil yang menunjukkan terdapat penolakan pada penelitian hipotesis karena tidak terjadi *overreaction* di perusahaan manufaktur syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia. Hasil penemuan dari penelitian ketiga peneliti ini yaitu I Gede Surya Pratama, I.B Anom Purbawangsa dan Luh Gede Sri Artini menyatakan terdapat nilai harga saham *loser* memiliki nilai negatif sedangkan saham *winner* memiliki nilai positif. Dalam kondisi ini tidak sesuai terhadap konsep *overreaction* yang mengharuskan saham *loser* lebih tinggi dari saham *winner*. Dalam kondisi ini terjadi pada portofolio saham *loser* yang memperoleh rata-rata *abnormal return* negatif pada sepanjang 5 periode penelitian. Penelitian selama

periode 5 tahun pada perusahaan sektor manufaktur syariah memberikan hasil bahwa saham *winner* memiliki *abnormal return* yang positif selama periode penelitian secara konsisten, sedangkan saham *loser* tidak dapat memberikan reversal effect pada perusahaan sehingga nilai *abnormal return* memiliki nilai yang negatif pada sepanjang 5 tahun penelitian.

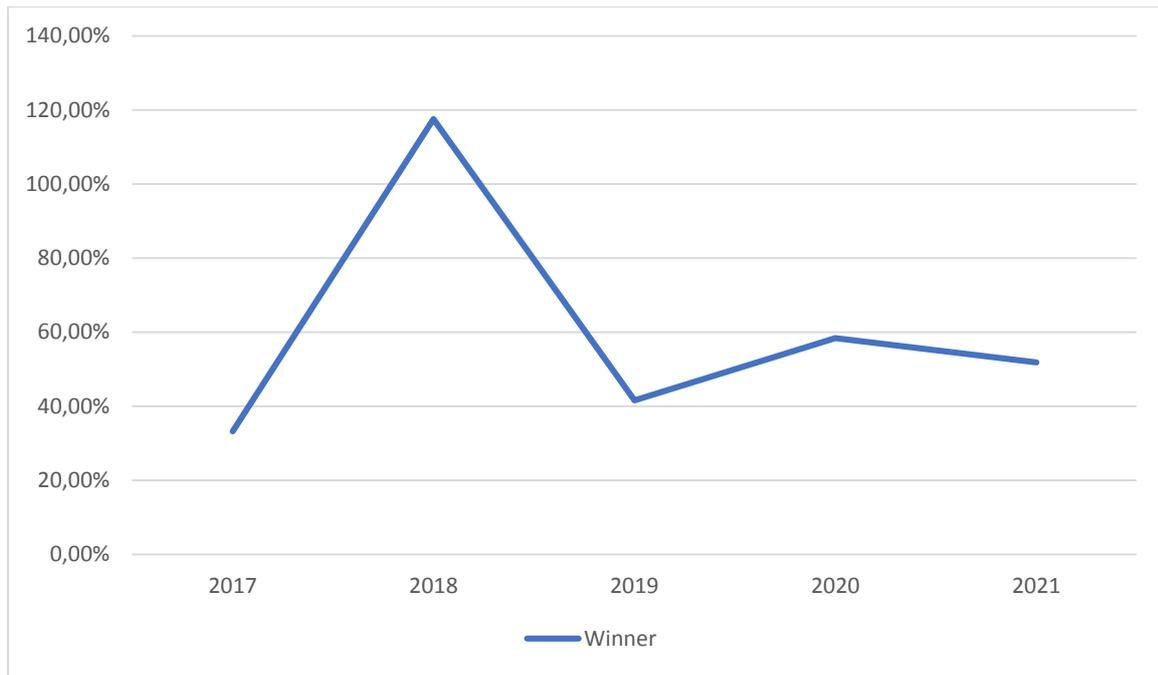
**Tabel 5. *Abnormal return* Saham selama 5 tahun periode**

Tahun	<i>Loser</i>	<i>Winner</i>
2017	-17.36%	33.21%
2018	-9.50%	117.52%
2019	4.62%	41.58%
2020	-30.03%	58.36%
2021	-1.49%	51.88%



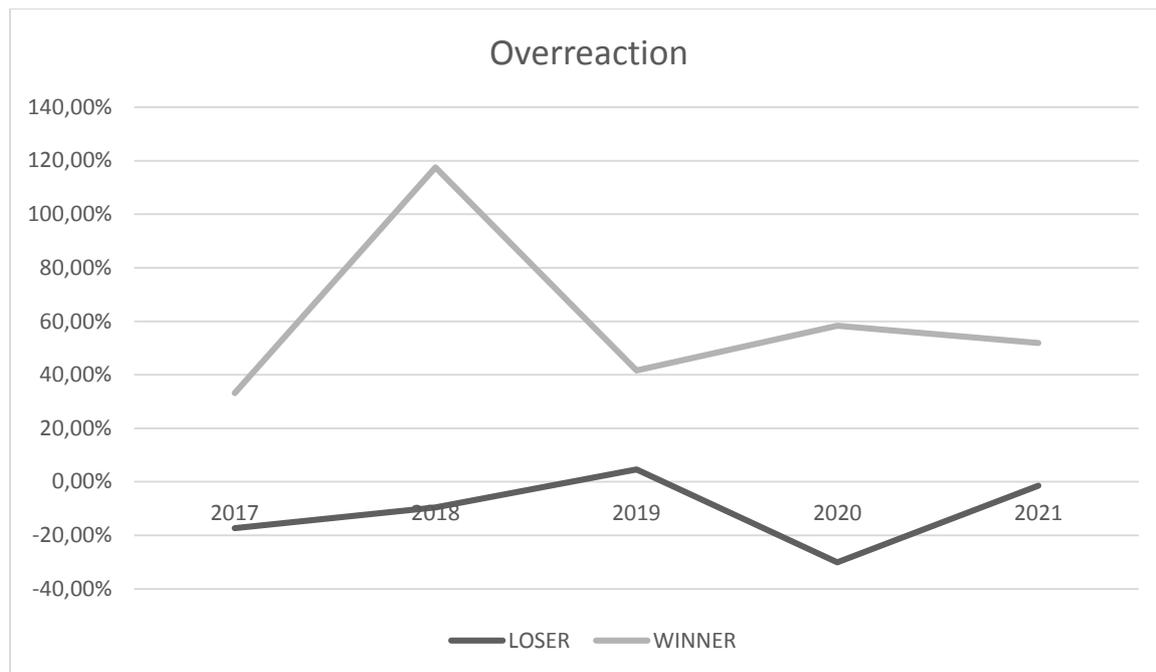
**Grafik 2**  
**Overreacion Saham Loser**

Nilai portofolio saham *loser* di tahun pertama penelitian 2017 memperoleh nilai *abnormal return* -17.36% dan tahun 2018 dengan nilai *abnormal return* -9.50% pada taraf signifikansi 5%. Sedangkan pada tahun 2019 mengalami kenaikan sebesar 14.12% dari tahun sebelumnya dengan memperoleh nilai *abnormal return* 4.62% pada taraf signifikansi 5% disebabkan beberapa peristiwa politik pada tahun 2019. Pada tahun 2020 nilai portofolio saham *loser* memiliki abnormal return -30.03% pada taraf signifikansi 5% (-30.03% < 0,05). *Abnormal return* pada tahun 2020 sangat menurun drastis sebesar 34.65% dari tahun 2019 dikarenakan terjadinya pandemi Covid-19 yang menyerang Indonesia bahkan seluruh dunia. Berbeda dengan tahun 2021 dengan keadaan yang sudah berangkit pulih dari peristiwa pandemi dengan nilai *abnormal return* merangkak naik sebesar 28.54 % dan memiliki nilai *abnormal return* sebesar -1.49% pada taraf signifikansi 5%.



**Grafik 3**  
**Overreaction Saham Winner**

Portofolio saham *winner* tidak mengalami pembalikan harga yang sangat signifikan dan nilai *abnormal return* saham *winner* masih unggul dibanding dengan nilai *abnormal return* saham *loser*. Selama 5 tahun data pengujian, portofolio memiliki t statistik < t tabel untuk taraf signifikansi 5%. Pada tahun pertama penelitian saham *winner* memperoleh nilai *abnormal return* 33,21% pada taraf signifikansi 5%. Sedangkan pada tahun 2018 mengalami lonjakan nilai *abnormal return* 117,52% pada taraf signifikansi 5% mengalami kenaikan 84,31% dari tahun sebelumnya.



**Grafik 4**  
**Overreaction Saham Winner dan Loser**

Hasil dari penelitian menyatakan bahwa nilai *abnormal return* saham *loser* berada di bawah nilai *abnormal return* saham *winner*. Pada tahun 2018 nilai *abnormal return* saham *winner* meningkat 84.31 persen dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Terjadinya peristiwa-peristiwa ekonomi yang terjadi di Indonesia pada tahun 2018 seperti diadakannya Pesta Olahraga Asia yang digelar di Jakarta-Palembang dan Indonesia menjadi Penyelenggara Pertemuan Tahunan Dana Moneter Internasional (IMF). Dengan Indonesia menjadi tuan rumah dalam peristiwa tersebut akan mendorong pertumbuhan RI menjadi lebih baik dan kondisi harga saham *winner* pada sektor manufaktur syariah melonjak karena peristiwa yang ada di Indonesia.

*Abnormal return* saham *winner* pada tahun 2018 berbanding terbalik dengan nilai saham *loser* di tahun 2020 yang menurun dratis yang diakibatkan oleh masa pandemi Covid-19. Pembatasan kegiatan bisnis berskala besar dan mikro banyak beralih online beberapa kebijakan dan himbuan diciptakan untuk meminimalisir penyebaran covid-19 dan menyebabkan penghambatan kegiatan ekonomi di setiap negara. Dengan demikian banyak investor yang terganggu dan sulit untuk melakukan aktivitas transaksi di pasar modal sehingga reaksi investor yang beragam cenderung wait and see menyebabkan saham *loser* sektor manufaktur syariah merosot atau terjadinya rebound di kalangan investor. Khan et al (2020) membuktikan bahwa meningkatnya kasus Covid-19 menurunkan *return* saham. Pada saat pandemi tidak mudah bagi para investor untuk melakukan investasi, hal ini terjadi terhadap perilaku investor yang melakukan wait and see atau menunggu saat yang tepat untuk melakukan transaksi. Dow Jones Industrial Average Serikat pada tahun 2020 menandai adanya keruntuhan pasar saham terbesar dalam sejarah, penurunan pasar mencapai 26% dalam empat hari. Pandemi Covid-19 menimbulkan banyak dampak kerusakan ekonomi global menunjukkan bahwa pandemi mungkin memiliki dampak luas pada sektor keuangan termasuk saham, perbankan dan asuransi (Goodell,2020). Di Indonesia, sejak awal tahun 2020 saham sektor manufaktur syariah mengalami penurunan sebesar 6.48%.

Pergerakan saham ekstrem dan penurunan pertumbuhan ekonomi yang dialami di Indonesia disebabkan karena investor berada di situasi yang tidak pasti. Dengan kondisi pandemi perilaku pasar khawatir atas kondisi yang sangat tidak menentu sehingga membuat investor berperilaku *overreaction*. Keadaan buruk setelah adanya pandemi tercermin dari penurunan transaksi pasar saham dan melambatnya pertumbuhan ekonomi. Pernyataan tersebut di dukung oleh Brown, Harlow dan Tinic

(1988) menyatakan bahwa *overreaction* biasanya terjadi sebagai respon terhadap situasi buruk (Ottemoesoe & Malelak, 2014).

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa Setelah menganalisis hasil dari penelitian tidak terjadinya *overreaction* terhadap saham loser dan saham winner pada sektor perusahaan manufaktur syariah di Bursa Efek Indonesia. Terjadinya penolakan hipotesis penelitian terhadap hasil hipotesis yang ditunjukkan dengan tidak terjadi *overreaction* yang signifikan dilihat dari statistik nilai abnormal return saham winner bernilai unggul dibandingkan dengan nilai abnormal return saham loser dibuktikan dengan pengujian data Independen sample t-test. Rata-rata kumulatif average nilai saham winner memiliki nilai positif/lebih besar dari nol sedangkan rata-rata kumulatif average nilai saham loser memiliki nilai yang negatif selama pengamatan selama 5 tahun penelitian. Hasil dari analisis yang menggunakan statistik menunjukkan bahwa pada saham loser tidak terjadi reversal effect dan menyebabkan nilai pada abnormal return saham loser cenderung ke arah negatif selama 5 tahun periode penelitian dan menghasilkan output pada tahun 2017-2021 tidak terjadi *overreaction* baik pada saham loser maupun saham winner pada perusahaan manufaktur syariah. Walaupun output secara grafik terjadi lonjakan abnormal return pada saham-saham winner pada tahun 2018 hal ini disebabkan dengan adanya peristiwa-peristiwa penting yang terjadi di Indonesia dan menyebabkan nilai saham yang tinggi. Perbedaan output ini diakibatkan karena secara hasil statistik menggunakan pengolahan yang dilakukan secara akumulasi selama 5 tahun periode penelitian maka yang akan di hasilkan yaitu selama 2017-2021. Sedangkan hasil dari data yang digambarkan menggunakan grafik mengeluarkan output yang dapat dilihat pertahun selama 5 tahun periode penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afrouzi, H., Kwon, S. Y., Landier, A., Ma, Y., & Thesmar, D. (2020). *Overreaction In Expectations: Evidence And Theory*. Available At SSRN.
- De Bond, W Dan R Thaler. 1985. Does Security Analysts Overreact? *The American Economic Review*. Volume 80. 52-57.
- Dewanthi, P. T., & Wiksuana, I. G. B. (2017). Analisis *Overreaction* Saham Winner-Loser Pada Perusahaan Indeks BISNIS-27 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 3951.
- Fama, F Eguene. 1997. Market Efficiency, Long – Term Returns, And Behavioral Finance. *Journal Of Financial Economics*, 49 283-306.
- Gumanti, T. A., & Utami, E. S. (2002). Bentuk Pasar Efisiensi Dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 54-68.
- Husnan Suad. 2005. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Imandari, K. (2013). *Analisis Market Overreaction Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010*. Skripsi Diterbitkan. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Jogyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE
- Maharani, S., & Witiastuti, R. S. (2015). Fenomena Market *Overreaction* Di Bursa Efek Indonesia. *Management Analysis Journal*, 4(1).
- Malfrita, P., & Sari, A. (2022). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 6(1), 54-62.
- Pratama, I. G. S., Purbawangsa, I. A., & Artini, L. G. S. (2016). Analisis *Overreaction* Pasar Pada Saham Winner Dan Loser Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(12).
- Reddy, K., Qamar, M. A. J., Mirza, N., & Shi, F. (2020). *Overreaction Effect: Evidence From An Emerging Market (Shanghai Stock Market)*. *International Journal Of Managerial Finance*.
- Sartono, Agus. 2000. *Overreaction Of The Indonesian Capital Market*. *Gadjah Mada International Journal Ff Business*. Vol. 2, No. 2: 163 – 184.
- Stephanus, B. D. S. *Hipotesis Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis)*.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta

- Swandewi, G. A. E., & Mertha, I. M. (2013). Abnormal Return Portofolio Winner-Loser Saham Manufaktur Di PT. Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 5(1), 85-99.
- Warnida, Titi Dewi Dan Marwan Asri Sw. 1998. Dapatkan Strategi Kontrarian Diterapkan Di Pasar Modal Indonesia? *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*. Vol. 13
- Yulianita, Eenny. 2003. Pengujian Anomali Winner-Loser Di Bursa Efek Jakarta. Tesis. Universitas Diponegoro.
- Lin, Shengle, And Stephen J. Rassenti. "Are Under-And Over-Reaction The Same Matter? A Price Inertia Based Account." (2010)
- Yull, E. (2011). Analisis Overreaction Hypothesis Dan Pengaruh Ukuran Perusahaan, Bid-Ask Spread, Dan Likuiditas Saham Terhadap Fenomena Price Reversal:(Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei). *PEKBIS (Jurnal Pendidikan Ekonomi Dan Bisnis)*, 4(01).