

ANALISIS MARKET OVERREACTION SEBELUM DAN SESUDAH PERISTIWA TERORISME DI INDONESIA

M CHAIRUL ANSHAR¹, ANDI LUTFI²

^{1,2}Stie Tri Dharma Nusantara

Email: mchairulanshar@gmail.com, alutfi13@gmail.com

ABSTRACT

Investors in the capital market will react to terrorism incidents in Indonesia. Investors' reactions need to be observed to test the efficiency market hypothesis. This study aims to determine whether there is a market overreaction in LQ-45 companies in Indonesia before and after the terrorism incident. The test was carried out by taking LQ-45 company stock data one week before and one week after the terrorism incident. Company data is grouped into two categories, namely loser stocks and winner stocks. The selected sample is 40 companies indexed by LQ 45. The LQ 45 index is an index on the condition that the company is the top 60 companies with the highest market capitalization in the last 1-2 months. The sampling technique used purposive sampling. To test the research hypothesis, statistical analysis One sample T-test and Paired sample T-test were used. The results of this study indicate the influence of market overreaction before and after acts of terrorism.

Keywords: Market, Overreaction, Terrorism

ABSTRAK

Investor di pasar modal akan bereaksi terhadap peristiwa terorisme di Indonesia. Reaksi investor perlu diamati untuk memnguji *Efficiency Market Hypothesis*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat market overreaction pada perusahaan LQ-45 di Indonesia sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa terorisme. Pengujian dilakukan dengan mengambil data saham perusahaan LQ-45 satu minggu sebelum dan satu minggu setelah peristiwa terorisme. Data perusahaan dikelompokkan menjadi dua kategori yaitu saham loser dan saham winner. Sampel yang dipilih adalah 40 perusahaan yang terindeks LQ 45. Indeks LQ 45 merupakan indeks dengan syarat, perusahaan merupakan top 60 perusahaan dengan kapitalisasi pasar tertinggi dalam 1-2 bulan terakhir. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Untuk menguji hipotesis penelitian, digunakan analisis statistik *One sample T-test* dan *Paired sample T-test*. Hasil Penelitian menunjukkan adanya pengaruh market overreaction sebelum dan sesudah aksi terorisme.

Kata kunci: Market, Overreaction, Terorisme

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal selalu menjadi hal yang menarik sebagai objek penelitian. Pada tahun 1968 Ball and Brown melakukan penelitian dengan model Event study yang menyelidiki hubungan antara laba akuntansi dan harga saham. Hasil dari penelitian ini memberikan arah baru penelitian dibidang akuntansi. Sangat menarik untuk melakukan

penelitian tentang faktor yang mempengaruhi reaksi pasar. Fama (1970) dalam penelitiannya menemukan tiga jenis bentuk dari tingkatan efisiensi pasar yang didasari oleh macam bentuk informasi yang dicerminkan, antara lain bentuk lemah, bentuk semi-kuat, dan bentuk kuat.

Teori pasar efisien yang diperkenalkan oleh Fama (1970), mendefinisikan bahwa suatu

pasar dapat dikatakan efisien apabila tidak ada investor baik individu maupun insvestor institusi yang mampu memperoleh abnormal return dalam jangka waktu yang lama dengan menggunakan berbagai strategi perdagangan. Ada dua metode yang biasa digunakan investor untuk menganalisis dan memprediksi harga saham yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Saham adalah salah satu komoditas yang diperdagangkan dalam pasar modal. Sehingga banyaknya permintaan akan saham menjadikan saham sangat penting untuk diprediksi dan dianalisis.

Teori pasar efisien (*Efficiency Market Hypothesis*) tidak selamanya terjadi didalam pasar modal. Selalu ada penyimpangan-penyimpangan / anomali yang terjadi seperti Januari effect, Monday effect, Underreaction dan Overreaction. Penelitian ini akan menguji salah satu bentuk anomali tersebut yaitu fenomena over reaction. Menurut De Bondt and Thaler (1985) overreaction hypotesis merupakan manifestasi dari ketidak efisienan pasar, sehingga pasar bereaksi berlebihan terhadap suatu informasi. Para pelaku pasar cenderung menetapkan harga saham terlalu tinggi akibat mendapatkan informasi yang dianggap bagus dan sebaliknya, para pelaku pasar cenderung menetapkan harga terlalu rendah terhadap informasi buruk. Overreaction hypothesis mengacu pada hasil penelitian aplikasi psikologi, yaitu manusia cenderung bereaksi secara berlebihan (overreact) terhadap berita atau event yang bersifat dramatik.

Konsep market overreaction sebenarnya

berasal dari psikologi eksperimental, dimana (Kahneman, dan Tversky, 1982) melakukan penelitian yang membuktikan bahwa manusia memiliki sifat memberikan reaksi berlebihan bagi beberapa kejadian yang tidak terduga atau dramatis. Penelitian psikologis telah menunjukkan bahwa otak menggunakan jalan pintas untuk mengurangi kerumitan dalam menganalisis informasi. Jalan pintas ini memungkinkan otak menghasilkan perkiraan jawaban sebelum mencerna semua informasi yang tersedia secara penuh. Berbagai macam informasi yang dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan. Baik informasi ekonomi maupun non ekonomi. Peristiwa yang mempengaruhi pasar modal pada prinsipnya mengandung suatu informasi. Kandungan informasi yang diserap oleh pasar akan digunakan para investor untuk menentukan keputusan investasinya, sehingga investor akan berupaya untuk mendapatkan informasi yang lengkap dan akurat. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar yang seperti itu disebut dengan pasar yang efisien (Hartono, 2013).

Baru-baru ini terjadi peristiwa aksi terorisme di Indonesia. Tepatnya tanggal 11 Mei 2018 masyarakat dihebohkan dengan aksi terorisme di tiga gereja di Surabaya. Kemudian di hari yang sama, terjadi pula aksi bom bunuh diri di salah satu rumah susun di Sidoarjo. Keesokan harinya tanggal 12 Mei 2018, masih terjadi aksi bom bunuh diri di Polrestabes

Surabaya. Peristiwa aksi terorisme ini merupakan salah satu peristiwa yang merupakan informasi buruk (Bad news) bagi investor karena adanya gangguan stabilitas keamanan. Gangguan keamanan ini menjadi sentimen yang akan direspon negatif oleh perekonomian. Faktor non-ekonomi ini dianggap memiliki pengaruh terhadap reaksi investor.

Peristiwa aksi terorisme tersebut menimbulkan pertanyaan, bagaimana reaksi pasar saham di Indonesia. Bagaimana investor merespon pasar ketika terjadi aksi bom dan terorisme seperti ini. Informasi buruk yang diterima kemungkinan akan memengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi. Peristiwa terorisme yang menghancurkan gedung WTC (World Trade Center) di Amerika Serikat berakibat pada turunnya indeks saham di NYSE yang diikuti oleh penurunan indeks saham di Bursa Efek Indonesia. Wibowo, (2012). Bom Bali I pada tanggal 12 Desember 2002 juga mempengaruhi pasar saham. Sehari setelah kejadian IHSG dibuka pada level 393.86 dan ditutup pada level 391.22 atau melemah tipis -0.67%. Beberapa tahun kemudian, pada 1 Oktober 2005 kembali terjadi aksi terorisme di Bali atau yang seringkali disebut bom Bali II. Pada tanggal 3 Oktober 2005, setelah kejadian itu IHSG dibuka di bawah level penutupan hari bursa berikutnya yakni pada level 1055.15 dan berhasil ditutup menguat 2.67% ke level 1083.41. Dapat dilihat dari pergerakan IHSG bahwa pasar tidak merespon kejadian ini sebagai sentiment yang negatif.

Penelitian mengenai terjadinya overreaction telah banyak diteliti. Penelitian overreaction yang oleh Sabina dan Sulasmiyati (2017) dengan menggunakan peristiwa pemilu Amerika 2016 dan Trump effect sebagai event, menemukan terjadinya overreaction pada perusahaan yang terdaftar pada LQ-45. Novisiantara dkk (2017) meneliti overreaction pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil penelitiannya tidak menemukan adanya overreaction pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Selanjutnya Yunita (2012) meneliti overreaction pada perusahaan properti dan keuangan di BEI. Hasil penelitian ini juga tidak menemukan adanya overreaction. Penelitian lain yang menemukan terjadinya market overreaction dan price reversal adalah penelitian Hiendarto (2015), yang menemukan dalam masa 100 hari kerja Jokowi-JK telah terjadi market overreaction yang dialami oleh 2 dari 9 sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal yang berbeda ditemukan oleh Jemmy (2012) dalam penelitiannya terhadap saham sektor industri dasar dan kimia periode 2006-2011, menemukan portofolio winner dan loser yang telah beberapa kali mengalami gejala pembalikan (reversal), namun tidak menemukan gejala market overreaction.

Beberapa penelitian yang lain tidak menemukan price reversal maupun market overreaction. Seperti penelitian Pratama (2016) yang meneliti saham di BEI dan Suroso (2016) yang meneliti tentang saham sektor manufaktur, penelitian keduanya tidak menemukan gejala market overreaction dalam penelitiannya yang

ditandai oleh abnormal return saham winner lebih besar dari abnormal return saham loser. Penelitian tentang market overreaction dapat dilakukan dengan meneliti apakah ada gejala market overreaction dan price reversal pada suatu sekuritas pada periode waktu tertentu, seperti penelitian yang dilakukan oleh Jemmy (2012), Pratama (2016) dan Suroso (2016).

Penelitian tentang price reversal dan market overreaction juga dapat dilakukan dengan pendekatan studi kasus (event study), seperti penelitian Hiendarto (2015). Penelitian dengan studi kasus akan menguji apakah suatu informasi tersebut relevan dengan pasar dan membuat investor bereaksi dengan informasi tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat market overreaction pada perusahaan LQ-45 di Indonesia sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa terorisme. Pengujian dilakukan dengan mengambil data saham perusahaan LQ-45 satu minggu sebelum dan satu minggu setelah peristiwa terorisme. Data perusahaan akan dikelompokkan menjadi dua kategori yaitu saham loser dan saham winner. Kebaruan penelitian ini terletak pada event (Peristiwa terorisme) yang baru terjadi beberapa hari sebelum penelitian. Analisis terjadinya overreaction sebelumnya belum pernah diteliti di Indonesia dengan menggunakan sentimen non-ekonomi seperti peristiwa terorisme sebagai moment pengamatan.

Beberapa penelitian sebelumnya hanya berfokus pada perspektif jangka panjang dalam

pengamatan overreaction. Masih sedikit yang melakukan pengamatan overreaction pada periode jangka pendek seperti penelitian ini. Alasan Pengamatan jangka pendek selain karena moment yang diamati baru saja terjadi, peneliti mengasumsikan di zaman generasi milenial saat ini, media sangat agresif dalam memberitakan suatu peristiwa apalagi peristiwa terorisme. Baik melalui televisi maupun media sosial. Bahkan peristiwa kadang diberitakan dengan sedikit improvisasi yang berbeda dengan fakta sebenarnya (*Hoax*). Sehingga peneliti menganggap peristiwa aksi terorisme dapat mempengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan yang menyebabkan terjadinya overreaction.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Informasi merupakan unsur penting bagi investor karena informasi menyajikan keterangan, catatan, gambaran mengenai keadaan masa lalu, saat ini, dan masa depan bagi kelangsungan perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, dan reliable sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai analisis untuk mengambil keputusan investasi. Akerlof (1970) menjadi pelopor teori sinyal melalui penelitiannya tentang ketidakpastian kualitas dan mekanisme pasar dengan menggunakan pasar mobil (*lemons*) sebagai objek penelitian. Akerlof menunjukkan bahwa perusahaan harus memberikan sinyal kepada investor untuk menunjukkan saham yang berkualitas. Hasil

penelitiannya menunjukkan pentingnya informasi atau sinyal dari perusahaan.

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Hartono, 2013). Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Hasil dari interpretasi informasi inilah nantinya akan mempengaruhi permintaan dan penawaran dari investor.

Teori Pasar Efisien

Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2001). Menurut Hartono (2013), bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Anomali Pasar Modal

Pasar yang efisien adalah suatu keadaan dimana investor tidak dapat mendapatkan keuntungan yang tak normal dengan informasi yang dimilikinya, namun masih terdapat penyimpangan-penyimpangan (anomali) pada hal tersebut Hartono, (2005). Dalam suatu pasar yang efisien, anomali-anomali tersebut tidak seharusnya terjadi. Jones (1996) dalam Hartono (2014) menjelaskan anomali pasar (*market anomaly*) sebagai teknik atau strategi yang tampaknya bertentangan dengan pasar efisien. Berikut adalah beberapa anomali yang terdapat pada pasar yang efisien Dinawan, (2007) yaitu:

- a. *Price earning (P/E) effect* adalah anomali dimana saham dengan P/E rendah menunjukkan risk adjusted return yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham yang memiliki P/E tinggi.
- b. *Size effect* adalah anomali dimana risk adjusted return dari perusahaan ukuran kecil lebih tinggi dari perusahaan dengan ukuran yang besar.
- c. *January Effect* adalah anomali pasar yang menyatakan bahwa return saham-saham di bulan januari cenderung lebih tinggi dibanding bulan-bulan yan lalu.
- d. *Neglected firm effect* adalah suatu kecenderungan bahwa investasi pasar saham pada perusahaan yang kurang dikenal dapat memberi tingkat keuntungan abnormal karena perusahaan kecil cenderung diabaikan oleh investor besar maka informasi tentang

perusahaan ini cenderung tidak tersedia. Kurangnya informasi tersebut membuat perusahaan menjadi lebih berisiko sehingga menimbulkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi.

e. *Reversal effect* adalah efek pembalikan rata-rata return yang merupakan sebutan lain untuk anomali winner-loser, yaitu kecenderungan saham yang memiliki kinerja buruk (loser) akan berbalik menjadi saham yang memiliki kinerja baik (winner) pada periode berikutnya dan begitu pula sebaliknya.

f. *Overreaction* adalah pasar yang bereaksi berlebihan terhadap suatu informasi. Konsep overreaction ini berhubungan dengan reversal effect, karena dalam overreaction saham-saham yang awalnya memberikan tingkat pengembalian yang negatif (loser), pada periode berikutnya akan memberikan tingkat pengembalian yang tinggi dan saham-saham yang awalnya memberikan tingkat pengembalian yang positif (winner), pada periode berikutnya akan memberikan tingkat pengembalian yang rendah. Hal tersebut dapat diartikan apabila pasar mengalami overreaction, maka akan diikuti oleh gejala pembalikan harga saham (price reversal), sehingga portofolio loser memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada portofolio winner.

Overreaction Hypothesis

Fenomena berlebihan (*overreact*) merupakan suatu manifestasi dari ketidakefisienan pasar, Susiyanto, (1997). Menurut De Bond and Thaler, Overreaction Hypotesis pada dasarnya menyatakan bahwa

pasar telah reaksi berlebihan terhadap suatu informasi. Para pelaku pasar cenderung menetapkan harga saham terlalu tinggi terhadap informasi yang dianggap bagus oleh para pelaku pasar dan sebaliknya, para pelaku pasar cenderung menetapkan harga terlalu rendah terhadap informasi buruk.

Overreaction hypothesis mengacu pada hasil penelitian aplikasi psikologi, yaitu manusia cenderung bereaksi secara berlebihan (*overreact*) terhadap berita atau event yang bersifat dramatik. Secara psikologis, pelaku pasar cenderung memberikan reaksi dramatik terhadap berita yang buruk, De Bondt dan Thaler mambagi portofolio dalam kelompok portofolio yang konsisten mendapatkan earning (*winner*) dan portofolio yang konsisten tidak mendapat earning (*loser*). Koreksi terhadap informasi tersebut pada periode berikutnya jika dalam jangka pendek, koreksi dilakukan secara berlebihan, signifikan dan berulang. Inilah yang dikatakan *overreaction*. Anomali winner-loser merupakan salah satu bentuk anomali pasar modal yang bertentangan dengan konsep hipotesis pasar efisien. Anomali winner – loser pertama kali dikemukakan oleh De Bont dan Thaler (1985). De Bont dan Thaler menemukan bahwa saham-saham yang pada mulanya memberikan tingkat keuntungan sangat positif (winner) atau sangat negatif (loser) akan mengalami pembalikan (reversal) pada periode-periode berikutnya. Investor yang membeli saham-saham loser dan menjual saham-saham tersebut saat menjadi winner akan memperoleh abnormal return yang signifikan.

De Bont dan Thaler menyatakan bahwa penyebab anomali winner dan loser adalah hipotesis overreaction. Hipotesis ini menyatakan bahwa pada dasarnya pasar telah bereaksi secara berlebihan terhadap informasi. Dalam hal ini, para pelaku pasar cenderung menetapkan harga saham terlalu tinggi sebagai reaksi terhadap berita yang dinilai baik dan memberikan harga terlalu rendah sebagai reaksi terhadap berita yang dinilai buruk.

Event Study

Menurut Kritzman (1994) mengemukakan bahwa event study bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan return dari surat berharga tersebut. Sedangkan menurut Hartono (2016), event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Apabila peristiwa mengandung informasi yang berpengaruh maka diharapkan pasar akan bereaksi terhadap peristiwa di sekitar waktu peristiwa terjadi.

Reaksi pasar bisa dilihat dengan adanya perubahan harga atau return dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau bisa menggunakan abnormal return. Selain dengan abnormal return untuk melihat reaksi pasar dapat juga diindikasikan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham atau trading volume activity. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi

para investor di pasar modal (Wismarein, 2004).

Pengembangan Hipotesis

De Bont dan Thaler (1985). Menggunakan pasar modal Amerika De Bont dan Thaler menemukan bahwa saham-saham yang pada mulanya memberikan tingkat keuntungan sangat positif (winner) atau sangat negatif (loser) akan mengalami pembalikan (reversal) pada periode-periode berikutnya. Investor yang membeli saham-saham loser dan menjual saham-saham tersebut saat menjadi winner akan memperoleh abnormal return yang signifikan. De Bont dan Thaler menyatakan bahwa penyebab anomali winner dan loser adalah hipotesis overreaction. Berdasarkan tinjauan literatur dan penelitian sebelumnya maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H1: Diduga terdapat market overreaction pada saham loser dan saham winner sebelum dan setelah peristiwa terorisme.

H2 : Diduga terdapat perbedaan rata-rata saham loser dan saham winner sebelum dan setelah peristiwa terorisme.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Sampel yang dipilih adalah 30 perusahaan yang terindeks LQ 45. Indeks LQ 45 merupakan indeks dengan syarat, perusahaan merupakan top 60 perusahaan dengan kapitalisasi pasar tertinggi dalam 1-2 bulan

terakhir. Termasuk dalam top 60 perusahaan dengan nilai transaksi tertinggi di pasar reguler dalam 12 bulan terakhir. Telah tercatat di Bursa Efek Indonesia selama minimal 3 bulan. Memiliki kondisi keuangan, prospek pertumbuhan dan nilai transaksi yang tinggi. Indeks LQ 45 dihitung setiap enam bulan oleh divisi penelitian dan pengembangan Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling.

Pengumpulan Data

Data penelitian dikumpulkan dengan mengakses data di internet yang telah dipublikasikan oleh perusahaan. Data diperoleh dari website IDX.com dan yahoo finance.co.id.

Metode Analisis

Untuk menguji hipotesis penelitian, digunakan analisis statistik *One sample T-test*. Pengujian ini ditujukan untuk mengetahui apakah terjadi overreaction pada saham loser dan winner sebelum dan sesudah peristiwa terorisme. Selanjutnya untuk menguji hipotesis kedua, yaitu apakah terdapat perbedaan rata-rata saham loser dan saham winner sebelum dan setelah peristiwa terorisme, dilakukan pengujian *Paired sample T-test*.

Definisi Operasional Variabel

Actual Return

Actual return adalah perhitungan pengembalian tiap-tiap saham dari selisih harga saham mingguan, dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = return sesungguhnya

P_{it} = harga penutupan saham-i pada minggu ke-t

P_{it-1} = harga penutupan saham-i pada minggu ke- t -1

Abnormal Return

Abnormal return adalah kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal atau selisih antara return sesungguhnya dengan return ekspektasi.

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

Dimana :

AR_{it} = return tidak normal (abnormal return) sekuritas ke-i pada periode ke-t.

R_{it} = return sesungguhnya (actual return) yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{it}]$ = return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Market Adjusted Model digunakan untuk mendapatkan expected return. Model ini menganggap bahwa pendugaan yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. (Hartono, 2003).

Return Pasar

Return pasar adalah perhitungan pengembalian nilai saham pasar mingguan dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

R_{mt} = Return pasar

IHS_{Gt} = IHSG (closing price) saham pada minggu ke-t

IHS_{Gt-1} = IHSG (closing price) saham pada

minggu ke-t -1

CAR (cumulative abnormal return)

Cumulative Abnormal Return adalah penjumlahan *Abnormal Return* selama 1 periode penelitian. Perhitungan ini digunakan untuk melihat *market overreaction*, jika pasar bereaksi positif, maka akan dihasilkan *cumulative abnormal return* yang positif, dan sebaliknya apabila *cumulative abnormal return* negatif, maka mengindikasikan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap adanya pengaruh *overreaction*.

$$CAR_t = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{jt}$$

CAR = kumulatif abnormal return saham –i pada periode t

AR_{jt} = Abnormal return untuk saham-i pada waktu ke-t

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data

Saham dikelompokkan ke dalam kelompok saham kategori winner dan kelompok saham kategori loser. Saham yang dikategorikan sebagai winner adalah saham yang memiliki kumulatif abnormal return yang bernilai positif. Sedangkan saham yang termasuk loser adalah saham yang memiliki kumulatif abnormal return yang bernilai negatif selama periode penelitian. Penelitian ini menggunakan data closing price harga saham

satu minggu sebelum tanggal peristiwa terorisme dan satu minggu setelah peristiwa. Namun karena data sampel yang diperoleh pada periode tersebut mayoritas saham loser (CAR negatif) maka digunakan beberapa data CAR dua minggu sebelum dan dua minggu setelah peristiwa. Waktu pengamatan yaitu tanggal 7-18 Mei (dua minggu).

Uji Statistik

Untuk menguji hipotesis pertama dilakukan uji One sample T-test. Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah terdapat *market overreaction* pada saham loser dan saham winner sebelum dan setelah peristiwa terorisme. Menurut De Bont dan Thaler (1985) *overreaction* terjadi apabila saham yang sebelumnya bernilai negatif berubah menjadi positif pada periode selanjutnya. Pasar bereaksi secara berlebihan terhadap suatu informasi.

Hasil uji one sample T-test dari *cumulative abnormal return* pada tabel 2 menunjukkan adanya *overreaction*. Kinerja portofolio loser (-) sebelum peristiwa berubah menjadi winner (+) setelah peristiwa. Hasil uji statistik One Sample T-test menunjukkan nilai CAR pada saat periode sebelum peristiwa -0,0722 berubah menjadi 0,0382 setelah peristiwa. Uji beda dengan nol menunjukkan signifikansi pada tingkat 0.003. Hal ini berarti bahwa portofolio loser mengalami *overreaction*.

Tabel 2. Uji One sample T-test saham loser

Periode	SAHAM LOSER SEBELUM			SAHAM LOSER SETELAH		
	CAR	t	Sig.	CAR	t	Sig.
Weekly	-0,0722	-11,906	0.003	0,0382	3,261	0,003

Data diolah peneliti, 2020

Tabel 3. Uji One sample T-test saham winner

Periode	SAHAM WINNER SEBELUM			SAHAM WINNER SETELAH		
	CAR	t	Sig.	CAR	t	Sig.
w1	0,0154	3,792	0.002	0,0407	0,798	0.439

Data diolah peneliti 2020

Periode pengamatan yang terdiri dari periode satu minggu sebelum dan periode satu minggu sesudah peristiwa aksi teroris. Hasil perhitungan rata-rata cumulative abnormal return pada tabel di atas menunjukkan tidak adanya overreaction. Kinerja portofolio winner sebelum dan setelah peristiwa tetap bernilai positif setelah peristiwa. Hasil uji statistik One Sample T-test menunjukkan nilai CAR pada saat periode sebelum 0,0154 peristiwa dan setelah peristiwa tetap positif yaitu sebesar 0,0407. Uji beda dengan nol menunjukkan signifikansi pada tingkat 0.002. Hal ini sesuai dengan overreaction hipotesis yang menyatakan

bahwa saham loser cenderung memiliki out perform winner tetapi winner tidak cenderung menjadi loser, Rahmawati dan Suryani (2005).

Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis De Bondt and Thaler (1985) tentang overreaction hypotesis dan Hiendarto (2015), Sabina dan Sulasmiyati (2017) yang menemukan adanya over reaction. Hasil penelitian ini berbeda dengan yang ditemukan oleh Yunita (2012), Novisiantara dkk (2017), Jemmy (2012), Pratama (2016), Suroso (2016) yang tidak menemukan adanya overreaction.

Tabel 4. Paired sample statistik

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	CARLOSBF	-,0722	26	,03092	,00606
	CARLOSAF	,0382	26	,05975	,01172

Pair 2	CARWINBF	,0154	14	,01518	,00406
	CARWINAF	,0407	14	,19104	,05106

Sumber: Data diolah 2020

Tabel 5. Paired sample test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	CARLOSBF - CARLOSFAF	-,11040	,07110	,01394	-,13912	-,08168	7,917	,000	
Pair 2	CARWINBF - CARWINAF	-,02536	,19685	,05261	-,13902	,08830	-,482	,638	

Data diolah peneliti 2020

Uji statistik paired sample t-test

Paired t-test digunakan untuk melakukan uji perbedaan objek berpasangan. Pengujian ini dilakukan untuk menguji hipotesis ke dua dan melihat apakah terdapat perbedaan rata-rata saham loser dan saham winner sebelum dan setelah peristiwa terorisme.

Hasil pengujian statistik pada tabel paired sampel test diperoleh nilai rata-rata CAR LOSER BEFORE (CARLOSBF) (Nilai rata-rata CAR Loser sebelum peristiwa teroris) adalah -,0722 (negatif) sedangkan rata-rata nilai CAR LOSER AFTER (CARLOSFAF) (Nilai rata-rata CAR Loser setelah peristiwa teroris) adalah ,0382 (positif). Pada tabel paired sampel test diperoleh nilai thitung = -7,917 dengan nilai sig 0,000 < 0,05 dengan demikian Terdapat perbedaan nilai rata rata CAR LOSER BEFORE dan nilai rata-rata CAR LOSER AFTER. Karena nilai rata – rata CAR LOSER AFTER lebih tinggi dibanding nilai rata rata CAR LOSER BEFORE maka dapat dikatakan terdapat perbedaan yang signifikan. Nilai CAR WINNER BEFORE (CARWINBF) tidak memiliki perbedaan yang signifikan dengan

WINNER AFTER (CARWINAF) yang ditunjukkan dengan nilai 0,638>0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara CAR saham loser sebelum dan setelah peristiwa terorisme. Namun saham winner tidak mengalami perbedaan yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa.

Reaksi pasar yang ditunjukkan dengan fenomena overreaction menunjukkan bahwa investor sangat peka terhadap informasi, meskipun informasi non ekonomi. Media yang agresif dan kecenderungan perilaku investor dalam mengambil keputusan yang cepat terpengaruh menyebabkan terjadinya overreaction. Peristiwa terorisme ini terjadi beberapa hari setelah terjadi kericuhan di Mako Brimob yang merupakan tempat tahanan para tersangka teroris. Bahkan banyak yang berpendapat bahwa aksi ini juga dilatarbelakangi oleh sikap pemerintah Amerika yang memberikan persetujuan pemindahan ibu kota Israel ke Jerussalem. Aksi Amerika dimulai dengan pemindahan kedutaan besar Amerika di Israel ke Jerussalem. Ketidakstabilan politik dunia dan ancaman

keamanan di Indonesia selalu menjadi indikator ketidakstabilan moneter yang dapat memicu stabilitas macro economic yang random walk. Hal ini terbukti beberapa hari setelah aksi terorisme, nilai kurs rupiah melemah terhadap dollar. Kekhawatiran para investor sangat besar terhadap indikator ekonomi yang disebabkan oleh faktor politik dan keamanan yang direspon dengan cepat oleh investor dalam mengambil keputusan investasi yang kadang irasional.

KESIMPULAN

Hasil Penelitian menunjukkan adanya pengaruh market overreaction sebelum dan sesudah aksi terorisme. Hal ini ditunjukkan dengan fenomena portofolio loser yang berubah menjadi winner setelah peristiwa. Namun portofolio winner tidak mengalami perubahan sebelum dan sesudah peristiwa. Overreaction hipotesis menyatakan kecenderungan loser berubah menjadi winner namun tidak selalu winner berubah menjadi loser terbukti dalam penelitian ini. Sentimen keamanan dan politik (non economic factor) di Indonesia direspon dengan cepat oleh pelaku pasar. Penelitian ini menemukan bahwa dalam jangka pendek terdapat reaksi pasar yang berlebihan. Penelitian selanjutnya dapat meneliti dengan melakukan kombinasi antara faktor ekonomi dan non ekonomi dalam model event study.

DAFTAR PUSTAKA

- M. Chairul Dkk.**, Analisis Market...
- Akerlof, George A. 1970. The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics* (The MIT Press) 84 (3): 488-500.
- De Bondt, W.F.M., & R.Thaler. 1985. Does the Stock Market overreact ? *Journal Of Finance*, Vol. 40, pp.793-805.
- Dinawan, Muhammad Rizkada. 2007. Analisis Overreaction Hypothesis, dan Pengaruh Firm Size, Likuiditas & Bid-Ask Spread Terhadap Fenomena Price Reversal Di Bursa Efek Jakarta". Tesis: Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Fama, E.F. 1997. Market Efficiency, Long-Term Return and Behavioral Finance. *Journal Of Financial Economics*, Vol. 49, pp.283-306.
- Hartono. 2005. "Pasar Efisien Secara Keputusan". Gramedia Pustaka Utama: Jakarta.
- Hartono .2013. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". Edisi Kedua, BPFE. Yogyakarta.
- Hiendarto, Ongky. 2015. "Analisis Market Overreaction Di Bursa Efek Indonesia Pada Masa 100 Hari Kerja Jokowi-Jk". Skripsi: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Jemmy, Haensri. 2012. "Analisis Overreaction Saham Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011". Tesis: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Kahneman, D, P. Slovic dan Amos Tversky eds. 1982. *Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases*. Cambridge University Press. Cambridge. UK.
- Kritzman, Mark P. 1994. What Practitioners Need to Know About Event Studies. *Financial Analyst Journal*, November - December, h.17-20.

Novisiantara, I D., Masyitho, S. Dan Setiawati, L. 2017. Analisis overreaction pada harga saham perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia. Jurnal manajemen. Universitas Mulawarman.

Pratama, I Gede Surya 2016. Analisis Overreaction Pasar pada Saham Winner dan Loser di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 5.12, 2016.

Sabina dan Sulasmiyati. 2018. Analisis Market Overreaction Terhadap Pemilu Amerika 2016 dan Trump Effect (Studi kasus perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 periode agustus 2016-Januari 2017. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 55 No.2. Universitas Brawijaya.

Susiyanto, M F .1997. Market's Overreaction In The Indonesian Stock Market. Kelola No. 16/VI/1997.

Suroso, Yohanna Ofi. 2016. Analisis Market Overreaction Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Skripsi: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Tandelilin, Eduardus. 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.

Tandelilin, Eduardus. 2010. "Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi". Edisi Pertama. Kanisius: Yogyakarta.

Wibowo, A. dan A. Sukarno. 2004. Reaksi Pasar Berlebihan dan Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Price Reversal di Bursa Efek Jakarta. Wahana. Vol. 7 (1) 57-73.

Wisnar'ain, Dian. 2004. Reaksi Pasar Atas Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal Return Saham dan Likuiditas Saham. Magister Manajemen. Universitas Diponegoro.

Yunita, E. 2012. Analisis Overreaction Hypothesis Pada Sektor Perusahaan Properti dan Keuangan Yang Go Public