

**Analisis *Price Reversal* Di Bursa Efek Indonesia: Studi Kasus Indeks Bisnis 27 Periode Januari 2015 – Desember 2016**

*Analysis Price Reversal In Indonesia Stock Exchange: Case Study Index Business 27 Period January 2015 – Desember 2016*

Elysa Valentina<sup>1</sup>, Brady Rikumahu<sup>2</sup>, Khairunnisa<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Prodi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

<sup>1</sup>Elisavalentinadebora@yahoo.com, <sup>2</sup>Bradyrikumahu@gmail.com, <sup>3</sup>Runny.achmad@gmail.com

---

**Abstrak**

Fenomena *Price Reversal* terjadi apabila saham-saham yang memiliki tingkat kinerja kurang baik (*Loser*) memberikan tingkat *abnormal return* yang tinggi dibandingkan saham-saham yang memiliki tingkat kinerja baik (*Winner*). Oleh sebab itu fenomena *price reversal* dimanfaatkan oleh investor untuk mendapatkan *abnormal return* dengan menggunakan strategi kontrarian.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan CAAR saham *winner* dan saham *loser* periode formasi dengan CAAR periode observasi selama periode triwulan dan semesteran.

Penelitian menggunakan 2 tahap analisis yaitu tahap formasi dan observasi. Tahap formasi merupakan tahap pembentukan portofolio *winner* dan *loser*. Tahap observasi merupakan tahap untuk membuktikan *Price Reversal*. Penelitian ini terdiri dari 7 replikasi untuk periode triwulan dan 3 replikasi untuk periode semesteran. Penelitian ini menggunakan periode 2 tahun yaitu Januari 2015 – Desember 2016

Ditemukan terdapat perbedaan signifikan antara CAAR periode formasi dan periode observasi saham *winner* maupun *loser* periode triwulan. Namun tidak ditemukan perbedaan yang signifikan antara CAAR periode formasi dan periode observasi saham *winner* dan *loser* periode semesteran. Maka dapat disimpulkan bahwa fenomena *price reversal* terjadi di Pasar Modal Indonesia khususnya saham yang tergabung dalam Indeks Bisnis 27 namun hanya periode triwulan. Untuk periode semesteran tidak terbukti adanya fenomena *price reversal*.

Oleh sebab itu investor dapat berinvestasi dengan acuan saham-saham *loser* yang tergabung dalam indeks bisnis 27 dengan periode pengamatan 3 bulan sehingga investor mendapatkan *abnormal return* ketika saham *loser* berbalik arah menjadi saham *winner*.

**Kata kunci :** *Price Reversal*, Anomali saham *winner* dan *loser*, *Cummulative Average Abnormal Return*

---

**Abstract**

*The phenomenon of price reversal occurs when shares – stock that has a deficient performance (Loser) provide a level of abnormally high return compared to stock that have high levels of good performance (Winner) and therefore the phenomenon of price reversal can be used by investors to earn abnormal return using strategis kontarian.*

*The purpose of this study was to determine and analyze the differences between winner stock CAAR and loser stocks formation period with observation periods during the quarter and semi-annually to determine the phenomenon of price reversal in the Indonesian capital market in particular Business Index 27. The process of this study include two phases: the formation and observation. Formation stage is the stage to form a portfolio of winner and loser. Observation phase is the stage to prove price reversal on the winner and loser portfolios. The study consisted of 7 period of formation and also 7 period of observation.*

*Results found a significant difference between CAAR period of formation and observation period winner and loser stocks quarterly period. However, neither in CAAR period of formation nor winner stock observation and loser stocks semi-annual period, there was no significant differences found.*

*So, we can conclude that the phenomenon of price reversal occurs in the Indonesian capital market in particular stocks belonging to the Business Index 27 but only a quarter period. Therefore, investors can capitalize on this phenomenon to earn abnormal returns.*

**Keywords :** *Price Reversal*, Anomaly Winner and Loser, *Cummulative average abnormal return*

---

## 1. Pendahuluan

Teori pasar efisien menurut Sunariyah (2011:186) menyatakan bahwa investor yang mengetahui informasi maupun tidak mengetahui informasi tidak akan memperoleh keuntungan karena semua informasi sudah direfleksikan dalam harga sekuritas dan tidak ada harga yang dinilai terlalu tinggi atau terlalu rendah. *Random walk* menggambarkan bahwa pergerakan harga saham tidak dapat diprediksi dan sifatnya bergerak secara acak sehingga investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* (Bodie dkk 2014:354). Pergerakan harga saham yang berfluktuatif menjadikan pasar modal abstrak sehingga untuk mengambil suatu keputusan diperlukan kemampuan untuk menganalisis pergerakan harga saham yang memberikan keuntungan bagi investor (Widoatmodjo, 2015:231).

Terdapat hal yang bertentangan dengan teori pasar efisien dan menyatakan pergerakan harga sekuritas tidak lagi bergerak secara *random walk* namun pergerakan harga saham membentuk sebuah pola dan berulang sehingga pola tersebut dapat diidentifikasi (Widoatmodjo, 2015:244). Adanya gap antara hipotesis pasar efisien tidak dilihat sebagai penolakan terhadap pasar efisien namun dilihat sebagai anomali pasar (Hiendarto:2015). Anomali pasar menyatakan terdapat investor yang mendapatkan *abnormal return* dengan memanfaatkan informasi dan pola-pola tertentu untuk mendapatkan keuntungan. Hal tersebut membuktikan bahwa tidak semua investor bertindak rasional dapat mengambil keputusan berinvestasi.

Salah satu anomali yang bertentangan dengan pasar efisien yaitu *anomaly price reversal* atau pembalikan harga saham. Aulia (2016) menyatakan bahwa pembalikan harga saham terjadi pada saham-saham yang memiliki *tingkat cumulative abnormal return* tinggi maupun rendah pada periode selanjutnya akan mengalami pembalikan harga menjadi saham *winner* atau sebaliknya menjadi saham *loser* dengan tingkat *cumulative abnormal return* rendah. Adanya *anomaly price reversal* di pasar modal memberikan strategi investasi kepada pelaku pasar yaitu strategi kontrarian (Suciningtias, 2011).

Peneliti tertarik untuk melihat apakah terdapat pembalikan harga atau *price reversal* yang di yakini oleh investor sehingga investor menggunakan strategi kontrarian dalam berinvestasi. Apabila dilihat dari perbandingan *cumulative abnormal return* saham *winner* dan saham *loser* dengan volume transaksi saham periode Januari – Maret 2015 membuktikan bahwa saham-saham yang memiliki *cumulative average abnormal return* tinggi diminati oleh investor dibuktikan dengan rata-rata volume transaksi yang tinggi dibandingkan dengan saham *loser*. Saham Lippo karawaci merupakan saham yang memiliki tingkat CAAR tertinggi pada Indeks Bisnis 27 untuk periode Januari – Maret 2015 dengan nilai 0.224559 dan volume transaksi 99.244.256. Namun hal tersebut berbanding terbalik dengan rata-rata volume transaksi saham Gas Negara pada saham *loser* yang memiliki tingkat *abnormal return* rendah.

Berdasarkan perbandingan antara *cumulative abnormal return* dengan rata-rata volume transaksi saham terdapat hal yang menarik. Saham Gas Negara yang memiliki tingkat *cumulative average abnormal return* terendah selama periode Januari – Maret 2015 memiliki rata-rata volume transaksi yang tinggi dibandingkan dengan saham *loser* lainnya dengan nilai *cumulative abnormal return* sebesar -0.267951 dan rata-rata volume transaksi 31.777.280,65. Hal tersebut menarik bagi peneliti untuk mengetahui apakah terdapat pembalikan harga atau *price reversal* yang diyakini oleh untuk menjual saham ketika pasar naik dan membeli saham pada saat pasar mengalami penurunan. Dengan menggunakan strategi kontrarian berarti investor meyakini bahwa harga saham mengalami pembalikan harga pada periode selanjutnya atau *price reversal*.

Oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian untuk membuktikan apakah Bursa Efek Indonesia mengalami *price reversal* atau pembalikan harga khususnya saham-saham yang tergabung dalam Indeks Bisnis 27 dengan periode Januari 2015 – Desember 2016. Adapun pertanyaan penelitian yang akan diteliti antara lain:

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *cumulative average abnormal return* saham *Winner* periode triwulan yang termasuk dalam Indeks Saham Bisnis 27 pada periode formasi dengan *cumulative average abnormal return* pada periode observasi.
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *cumulative average abnormal return* saham *Loser* periode triwulan yang termasuk dalam Indeks Saham Bisnis 27 pada periode formasi dengan *cumulative average abnormal return* pada periode observasi.
3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *cumulative average abnormal return* saham *winner* periode Semesteran yang termasuk dalam Indeks Saham Bisnis 27 pada periode formasi dengan *cumulative average abnormal return* pada periode observasi.
4. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *cumulative average abnormal return* saham *Loser* periode Semesteran yang termasuk dalam Indeks Saham Bisnis 27 pada periode formasi dengan *cumulative average abnormal return* pada periode observasi.

## 2. Tinjauan Pustaka

### 2.1 Abnormal Return

Pengertian *Abnormal return* menurut Bodie (2014: 371) yaitu Selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan oleh investor.

## 2.2 Efisiensi Pasar Modal

Teori yang dikemukakan oleh Bodie (2014:14) mengenai hipotesis pasar efisien yaitu harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi yang tersedia bagi investor untuk menilai perusahaan. Harga saham secara cepat merefleksikan informasi yang tersedia di pasar sehingga harga saham sesuai dengan nilai fundamental perusahaan dan tidak ada investor yang menilai saham *underpriced* atau *overpriced*. Definisi efisien pasar modal menurut Herlianto (2013:71) adalah pasar dimana semua informasi tersedia secara mudah dan murah.

## 2.3 Anomali di Pasar Modal

Teori yang dikemukakan oleh Damodaran (2012:134) mengenai pengertian anomali yaitu penyimpangan dari aturan yang berlaku dalam pasar modal. Banyak penelitian yang tidak sesuai dengan hipotesis pasar efisien dan menentang penjelasan rasional mengenai resiko dan return yang saling berkaitan.

Ross (2016: 370) menyatakan bahwa analisis fundamental menggunakan strategi analisis yang lebih luas dibandingkan analisis teknikal. Investor dengan strategi fundamental mempertanyakan apakah informasi publik seperti history harga saham maupun volume perdagangan perusahaan pada masa lalu dapat digunakan untuk memperkirakan harga saham di masa depan.

## 2.4 Price Reversal

*Price reversal* merupakan peristiwa yang bertentangan dengan hipotesis pasar efisien. Aulia (2016) *Price reversal* merupakan peristiwa yang bertentangan dengan hipotesis pasar efisien. Aulia menyatakan bahwa untuk mengetahui suatu pasar berreaksi berlebihan dapat dilakukan dengan menggunakan alat ukur *price reversal*. Fenomena *price reversal* terjadi apabila kategori saham-saham yang memiliki tingkat kinerja kurang baik (*loser*) memberikan tingkat *abnormal return* yang tinggi dibandingkan dengan saham-saham yang memiliki tingkat kinerja yang baik (*winner*). Dapat diartikan apabila saham-saham yang memiliki tingkat kinerja buruk dan memberikan tingkat *abnormal return* yang rendah berbalik menjadi saham-saham yang memberikan *abnormal return* yang tinggi pada saat adanya suatu informasi atau peristiwa yang dipublikasikan maka hal tersebut menjadi tolak ukur terjadinya *price reversal*.

Berdasarkan swandewi (2013) anomali saham *loser* menjadi saham *winner* dapat terjadi apabila terdapat suatu berita atau peristiwa baik bersifat *good news* maupun *bad news* dan investor memberikan reaksi berlebihan yang mempengaruhi harga saham.

## 2.5 Behavior Finance (Perilaku Keuangan)

Perilaku keuangan merupakan teori yang mengabaikan bagaimana orang-orang di dunia nyata mengambil suatu keputusan dan membuat perbedaan. Banyak ekonom yang menganalisis perilaku keuangan dan menunjukkan bahwa adanya ketidakrasional seseorang dalam mengambil keputusan dan mengambil keputusan yang rumit (Bodie 2014:400). Ketidakrasionalan seseorang dalam mengambil keputusan dalam keuangan dibagi menjadi 2 kategori yaitu investor yang tidak selalu mengelola informasi yang didapatkan dengan benar sehingga menyimpulkan sebuah keputusan berinvestasi yang salah dan berpengaruh terhadap imbal hasil yang didapatkan oleh investor. Kategori kedua yaitu keputusan investor yang tidak konsisten meskipun terdapat distribusi probabilitas imbal hasil.

## 2.6 Strategi Kontrarian

Berdasarkan jurnal terdahulu yang diteliti oleh Suciningsiah (2011) menyatakan bahwa strategi kontrarian merupakan lawan dari strategi momentum atau sering disebut dengan strategi yang melawan arus. Strategi kontrarian strategi yang berlawanan dengan pasar saat membeli maupun menjual saham karena investor yang menggunakan strategi kontrarian akan menjual saham apabila kondisi pasar mengalami kenaikan dan investor akan membeli saham apabila kondisi pasar mengalami penurunan. Oleh sebab itu, strategi kontrarian bertolak belakang dengan strategi momentum.

## 3. Metode Penelitian

### 3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, dilihat dari tujuan penelitian menggunakan deskriptif. Dan berdasarkan waktu pelaksanaan, peneliti menggunakan *longitudinal* dikarenakan peneliti menggunakan 7 periode replikasi selama Januari 2015 – Desember 2016.

### 3.2 Variabel Operasional

Variabel Operasional dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 1  
Variabel Operasional

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
<i>Abnormal Return</i>	Pengertian <i>Abnormal return</i> menurut Bodie (2014: 371) yaitu Selisih antara <i>return</i> yang diharapkan dengan <i>return</i> yang didapatkan oleh investor.	$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$	Rasio

### 3.3 Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini populasi yaitu seluruh perusahaan yang masuk dalam indeks bisnis 27 selama periode Januari 2015 – Desember 2016. Sampel harus Bisa mewakili karakteristik dari populas. Sehingga pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

Tabel 2  
Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan-Perusahaan yang tercatat di Indeks Bisnis 27 selama periode penelitian.	27
2.	Perusahaan yang tidak konsisten dan pendatang baru di Indeks Bisnis 27 selama periode penelitian	(6)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data selama periode penelitian.	(0)
Total		21

### 3.4 Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder yang berarti data diperoleh dari pihak lain. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan data berupa harga saham harian perusahaan yang terdaftar di Indeks Bisnis 27 Periode Januari 2015 – Desember 2016. Teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi berupa data history harga saham yang dapat diperoleh dari <http://finance.yahoo.com>. Selain itu peneliti menggunakan data indeks bisnis 27 yang diperoleh melalui <http://www.idx.co.id>.

### 3.5 Teknik analisis data

Penelitian ini terbagi menjadi 2 tahap yaitu tahap pembentukan portofolio (Periode Formasi) dan Tahap Observasi. Untuk melihat reaksi berlebihan pada penelitian ini maka akan dibentuk sebuah portofolio yang terdiri dari 10 saham yang tergabung dalam Indeks Bisnis 27 dan dilihat 5 saham *winner* dan 5 saham *loser*. Setelah terbentuk portofolio *winner* dan portofolio *loser* selanjutnya dilakukan observasi apakah terjadi fenomena *price reversal*. 5 saham dengan *cumulative average abnormal return* tertinggi dikategorikan menjadi portofolio *winner*. Dan 5 saham dengan *cumulative average abnormal return* dikategorikan portofolio *loser*. Penelitian ini menggunakan periode 2 tahun yaitu Januari 2015 – Desember 2016. pengamatan terdiri dari periode Triwulan dan Periode Semesteran sebagai berikut :

Tabel 3  
Periode Formasi dan Observasi  
Portofolio Winner dan Portofolio loser Periode Triwulan

Periode Replikasi	Periode Formasi	Periode Observasi
1	Januari – Maret 2015	April – Juni 2015
2	April – Juni 2015	Juli – September 2015
3	Juli – September 2015	Oktober – Des 2015
4	Oktober – Desember 2015	Januari – Maret 2016
5	Januari – Maret 2016	April – Juni 2016
6	April – Juni 2016	Juli – September 2016

7	Juli – September 2016	Oktober – Desember 2016
---	-----------------------	-------------------------

Tabel 4  
 Periode Formasi dan Observasi  
 portofolio *Winner* dan Portofolio *Loser* Periode Semesteran

Periode Replikasi	Periode Formasi	Periode Observasi
1	Januari – Juli 2015	Juli – Desember 2015
2	Juli – Desember 2015	Januari – Juli 2016
3	Januari – Juli 2016	Juli – Desember 2016

Berikut teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian yaitu sebagai berikut :

- Menentukan saham *winner* dan Saham *loser* (Periode Formasi). Langkah-langkah menentukan portofolio *winner* dan *loser* adalah sebagai berikut :

- Menghitung nilai *actual return*

Rumus yang digunakan untuk menghitung *actual return* adalah sebagai berikut:

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

Dimana :

- $R_{it}$  = *Return* saham perusahaan pada periode t
- $P_{it}$  = Harga saham perusahaan pada periode t
- $P_{it-1}$  = Harga saham perusahaan pada periode t-1

- Menghitung *expected return*

Pada penelitian ini peneliti menggunakan Indeks Bisnis 27 untuk menghitung indeks pasar. Model yang digunakan dalam perhitungan *Ekspected return* menggunakan *market adjusted model* dikarenakan model ini menganggap bahwa praduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas yaitu *return* indeks pasar. Perhitungan *ekspected return* menggunakan *market adjusted model* yaitu sebagai berikut :

$$R_{mt} = \frac{I_{Kom100t} - I_{Kom100t-1}}{I_{Kom100t-1}} \tag{2}$$

Dimana :

- $R_{mt}$  = *Return* pasar pada periode t
- Indeks  $Kom100t$  = Harga saham Indeks Bisnis 27 pada periode t
- Indeks  $Kom100t-1$  = Harga saham Indeks Bisnis 27 pada periode t-1

- Menghitung *Abnormal Return*

Rumus yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* adalah sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \tag{3}$$

Dimana :

- $AR_{it}$  = *Abnormal return* pada periode t
- $R_{it}$  = *Actual return* pada periode t
- $R_{mt}$  = *Expected return* pada periode t

- Menghitung *Cummulative Abnormal Return*

Rumus yang digunakan untuk perhitungan *cummulative abnormal return* yaitu :

$$CAR = \sum AR_{it} \tag{4}$$



Dimana :

$CAR$  = *Cummulative Abnormal Return*  
 $\sum AR_{i,t}$  = Penjumlahan *Abnormal Return*

- e. Setelah dilakukan perhitungan *cummulative abnormal return (CAR)* untuk tiap saham kemudian dilakukan perhitungan *cumulative average abnormal return*. Hasil CAAR diurutkan sesuai dengan saham yang memiliki nilai CAAR tertinggi hingga saham yang memiliki nilai CAAR terrendah. Dari urutan tersebut dikategorikan saham – saham yang masuk ke portofolio *winner* dan saham – saham yang masuk ke portofolio *loser*. Kategori portofolio *winner* yaitu saham – saham yang memiliki nilai *Cummulative Average Abnormal Return* tertinggi dan saham – saham yang masuk kategori portofolio *loser* yaitu saham – saham yang memiliki nilai *Cummulative Average Abnormal Return* terrendah. Penelitian ini mengambil 5 saham yang memiliki CAAR tertinggi dan 5 saham yang memiliki CAAR terrendah untuk portofolio *winner* maupun portofolio *loser*.

2. Melakukan Pengujian *Price Reversal* (Periode Observasi)

Setelah dilakukan perhitungan untuk menentukan portofolio *winner* dan *loser* maka dilakukan observasi abnormal return dari portofolio *winner* dan *loser*. Rumus yang digunakan untuk pengujian *price reversal* yaitu sebagai berikut :

- a. Menghitung *cummulative abnormal return (CAR)*

*Average abnormal return* merupakan rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang masuk kedalam portofolio *winner* maupun portofolio *loser*. Rumus yang digunakan untuk mengukur nilai *average abnormal return (CAR)* portofolio *winner* maupun portofolio *loser* berdasarkan Jogiyanto (2010: ) adalah :

$$CAR = \sum AR_{i,t} \tag{5}$$

Dimana :

$CAR$  = *Cummulative abnormal return*  
 $AR$  = *Abnormal return*

- b. Menghitung *cummulative average abnormal return*

Tahap selanjutnya yaitu menghitung *cummulative average abnormal return* dari masing- masing portofolio *winner* maupun *loser* selama periode observasi. Perhitungan *cummulative average abnormal return* sebagai berikut:

$$CAAR = \frac{\sum AR_{i,t}}{t} \tag{6}$$

Dimana :

$CAAR$  = *Cummulative Average abnormal retur*  
 $\sum AR_{i,t}$  = Jumlah *abnormal return*  
 $N$  = Jumlah Data

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1 Statistik Deskriptif

Berdasarkan table 5 berikut statistik deskriptif portofolio *winner* periode triwulan

Tabel 5  
 Statistik Deskriptif CAAR Saham *Winner* Periode Triwulan

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
formasi observasi	7	,112052	,230441	,156173	,0436740
Valid N (listwise)	7	-,137120	,147019	,004328	,0943015

Tabel 5 menunjukkan rata-rata *cummulative average abnormal return* mengalami penurunan saat periode observasi. Hal tersebut dapat membuktikan bahwa terdapat *price reversal* atau pembalikan harga pada periode formasi ke periode observasi pada saham *winner* yang menjadi *saham loser*.

Tabel 6  
Statistik Deskriptif Portofolio *Loser* Periode Triwulan

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Formasi	7	-,322948	-,132996	-,198880	,0670797
Observasi	7	-,173188	,109631	-,026644	,0922657
Valid N (listwise)	7				

Tabel 6 juga menunjukkan rata-rata *cummulative average abnormal return* mengalami kenaikan pada saat observasi walaupun nilai yang dihasilkan bernilai negatif. Dilihat dari hasil statistik deskriptif tidak terjadi *price reversal* pada saham *loser* karena nilai rata-rata *cummulative average abnormal return* yang dihasilkan bernilai negatif.

Tabel 7  
Statistik Deskriptif Portofolio *Winner* Periode Semesteran

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Formasi	3	-,357286	-,180931	-,253194	,092385
Observasi	3	-,158923	,182054	,046815	,181091
Valid N (listwise)	3				

Dari tabel rata-rata *cummulative average abnormal return* menunjukkan bahwa bulan Juli – Desember 2016 saham- saham *winner* mengalami penurunan *cummulative average abnormal return* kemudian meningkat pada periode selanjutnya

Tabel 8  
Statistik Deskriptif Portofolio *Loser* Periode Semesteran

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Formasi	3	-,357286	-,180931	-,253194	,092385
Observasi	3	-,158923	,182054	,046815	,181091
Valid N (listwise)	3				

Berdasarkan rata-rata table 8 menunjukkan bahwa portofolio *loser* mengalami *price reversal* atau pembalikan harga. Hal tersebut ditunjukkan dengan rata-rata pada periode observasi memiliki nilai negative dan berbalik arah menjadi positif pada periode observasi.

4.2 Uji Hipotesis menggunakan Uji *Paired Sampel t-test*

Tabel 9  
*Cummulative Average Abnormal Return*  
Periode Formasi dan Observasi Triwulan

Replikasi	Periode Formasi	Periode Observasi
1	0.140731	-0.089175
2	0.112054	0.037900
3	0.113393	-0.010705

4	0.138018	0.031868
5	0.230441	0.050516
6	0.163328	-0.137120
7	0.195283	0.147019
Total	1.093212	0.030302

Berdasarkan table *price reversal* pada saham replikasi *cummulative average abnormal return* terjadi pembalikan harga atau *price reversal* pada saham winner periode triwulan. Replikasi yang mengalami pembalikan harga yaitu replikasi 1, replikasi 3 dan replikasi 6. Berikut analisis *cummulative average abnormal return* menggunakan uji t-test.

Tabel 10  
Uji t-test Statistik *Cummulative Average Abnormal Return*  
Saham Winner Periode Triwulan

Pair	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair Formasi 1 observasi	,151844	,08999	,034013	,068616	,235072	4.464	6	.004

*Paired sampel correlations* menunjukkan apakah terdapat hubungan antara *cummulative average abnormal return* periode formasi dengan periode observasi. Apabila nilai signifikan < 0.05 maka terdapat hubungan yang signifikan antara *cummulative average abnormal return* pada periode formasi dan observasi. Hasil uji menunjukkan hasil signifikan sebesar 0.473 sehingga kesimpulan dari uji *correlation* menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara *cummulative average abnormal return* saham winner pada periode formasi dan observasi.

Tabel 11  
*Cummulative Average Abnormal Return* Saham Loser  
Periode Formasi dan Observasi Triwulan

Replikasi	Periode Formasi	Periode Observasi
1	-0.215863	0.038144
2	-0.132996	-0.018067
3	-0.170730	-0.173188
4	-0.322948	0.109631
5	-0.239872	-0.098559
6	-0.137120	0.005599
7	-0.172630	-0.050074
Total	-1.392163	-0.186514



Tabel 10  
Uji t-test Statistik *Cummulative Average Abnormal Return*  
Saham *Loser* Periode Triwulan

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Paired Differences		t	df	Sig. (2-tailed)
				95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Formasi - Observasi	-,1722	,1369	,0517	-,2989	-,0455	-3.327	6	.016

Dilihat dari tabel 12 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *cummulative average abnormal return* periode formasi dengan CAAR periode observasi. Dan membuktikan bahwa terdapat *price reversal* pada saham *loser* periode triwulan.

Tabel 13  
*Cummulative Average Abnormal Return* Saham *Winner*  
Periode Formasi dan Observasi Semesteran

Replikasi	Periode Formasi	Periode Observasi
1	0.604134	-0.060517
2	0.308544	-0.003168
3	0.035659	0.110278
Total	0.948338	0.046592

Tabel 14  
Uji t-test Statistik *Cummulative Average Abnormal Return*  
Saham *Loser* Periode Semesteran

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Paired Differences		t	df	Sig. (2-tailed)
				95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Formasi - Observasi	,30058	,36976	,21348	-,61795	1,2191	1.408	2	.29

Uji statistik pada *cummulative average abnormal return* saham *loser* periode semesteran menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara CAAR periode formasi dengan CAAR periode Observasi dilihat dari tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0.05. Hal tersebut membuktikan bahwa tidak terdapat *price reversal* khususnya pada saham yang tergabung dalam Indeks Bisnis 27.

Tabel 15  
*Cummulative Average Abnormal Return* Saham *Loser*  
Periode Formasi dan Observasi Semesteran

Replikasi	Periode Formasi	Periode Observasi
1	-0.221365	-0.158923
2	-0.357286	0.182054
3	-0.180931	0.117314
Total	-0.759583	0.140445

Tabel 16  
Uji t-test Statistic *Cummulative Average Abnormal return*  
Saham *Loser* Periode Semesteran

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Formasi – Observasi	-,3000	,23845	,13767	-,89236	,29234	-2.179	2	.161

Tabel 16 mengenai uji statistik menggunakan t-test menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan CAAR periode formasi dengan CAAR periode observasi. Hal tersebut dibuktikan dengan tingkat signifikansi  $>0.05$ . Berdasarkan uji statistik menyimpulkan bahwa tidak terdapat *price reversal* atau pembalikan harga pada Bursa Efek Indonesia khususnya saham-saham yang tergabung dalam Indeks Bisnis 27 period Semesteran.

### 4.3 Pembahasan dan Hasil Penelitian

#### 4.3.1 *Price Reversal* atau pembalikan harga periode triwulan yang terjadi pada portofolio *winner* dan portofolio *loser*.

Hasil statistik menyimpulkan bahwa terjadi *price reversal* atau pembalikan harga pada *cummulative average abnormal return* portofolio *winner* yang memiliki tingkat *cummulative average abnormal return* positif berbalik arah menjadi portofolio *loser* yang memiliki tingkat *cummulative average abnormal return* negatif. Meskipun apabila dilihat dari rata-rata portofolio *winner* pada periode formasi dan observasi nilai perubahan nilai rata-rata tidak bergerak kearah negatif namun terdapat penurunan rata-rata *cummulative average abnormal return* yang signifikan.

Berdasarkan hasil uji statistik peneliti menyimpulkan bahwa terdapat anomali pasar pada saham-saham yang tergabung dalam indeks bisnis 27. Harga saham bergerak dengan pola-pola tertentu sehingga dapat diprediksi oleh investor. Dengan anomali saham *winner* dan saham *loser*, investor dapat menggunakan strategi kontrarian untuk mendapatkan *abnormal return* dengan membeli saham *loser* kemudian menjual saham *loser* pada periode berikutnya dengan perspektif bahwa saham *loser* akan mengalami pembalikan harga atau *price reversal* dan menjadi saham *winner* pada periode selanjutnya.

#### 4.3.2 *Price Reversal* atau pembalikan harga periode Semesteran yang terjadi pada portofolio *winner* dan portofolio *loser*.

Dilihat dari hasil uji statistik *paired sampel t-test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *cummulative average abnormal return* saham *winner* maupun saham *loser* pada periode semesteran yang termasuk dalam indeks bisnis 27 pada periode formasi dengan *cummulative average abnormal return* pada periode observasi. Hasil statistik menunjukan bahwa tidak terdapat *price reversal* yang dibuktikan dengan perubahan *cummulative average abnormal return* secara signifikan pada portofolio *winner* maupun portofolio *loser* pada periode formasi dengan periode observasi. Meskipun dilihat dari hasil uji statistik rata-rata terdapat perbedaan hasil rata-rata pada *cummulative average abnormal return* saham *winner* maupun *loser*. Berdasarkan hasil uji statistik, investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* dari anomali saham *winner* dan *loser* karena tidak terdapat perbedaan sehingga tidak terjadi *price reversal* pada periode semesteran.

## 5 Kesimpulan dan Saran

### 5.1 Kesimpulan

1. Terdapat perbedaan yang signifikan pada *cummulative average abnormal return* saham *winner* periode triwulan yang termasuk dalam Indeks bisnis 27 pada periode formasi dengan *cummulative average abnormal return* saham *winner* periode observasi. Hal tersebut membuktikan bahwa terdapat *price reversal* saham-saham yang memiliki CAAR tertinggi akan berbalik arah pada periode selanjutnya menjadi saham-saham yang memiliki CAAR rendah. *Price reversal* dapat disebabkan oleh reaksi berlebihan dari para investor terhadap informasi yang beredar di pasaran sehingga investor salah menilai fundamental saham.
2. Terdapat perbedaan yang signifikan pada *cummulative average abnormal return* saham *loser* periode Triwulan yang termasuk dalam Indeks bisnis 27 pada periode formasi dengan *cummulative average abnormal return* saham *loser* periode observasi. *Price reversal* atau

pembalikan harga terjadi pada saham *loser* sehingga pada periode selanjutnya atau periode observasi saham-saham *loser* yang memiliki nilai *cummulative average abnormal return* terendah menjadi saham *winner* dengan nilai CAAR tinggi.

3. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *cummulative average abnormal return* saham *winner* pada periode Semesteran yang termasuk dalam Indeks bisnis 27 pada periode formasi dengan *cummulative average abnormal return* saham *winner* periode observasi. Hal tersebut membuktikan bahwa tidak terdapat *price reversal* atau pembalikan harga pada saham *winner* periode semesteran yang memiliki nilai *cummulative average abnormal return* tertinggi.
4. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *cummulative average abnormal return* saham *loser* pada periode semesteran yang termasuk dalam Indeks bisnis 27 pada periode formasi dengan *cummulative average abnormal return* saham *loser* periode observasi. Tidak adanya perbedaan yang signifikan membuktikan bahwa tidak terdapat *price reversal* atau pembalikan harga pada saham-saham *loser* yang memiliki *cummulative average abnormal return*.

## 5.2 Saran

### 5.2.1 Bagi Investor

Penelitian ini membuktikan bahwa saham-saham yang memiliki tingkat *cummulative average abnormal return* rendah akan berbalik arah atau mengalami *price reversal* pada periode selanjutnya. Namun *price reversal* terjadi hanya pada periode triwulan. Sehingga investor dapat memanfaatkan strategi kontrarian untuk mendapatkan *abnormal return*. Investor dapat membeli saham-saham *loser* dan menjual saham ketika saham *Loser* berbalik arah menjadi saham *winner* dengan menggunakan indeks acuan bisnis 27 sehingga investor mendapatkan keuntungan berupa *capital gain*.

### 5.2.2 Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian dengan waktu yang lebih panjang, analisis data untuk membuktikan *price reversal* tidak hanya dilihat dari tingkat *abnormal return* namun volume perdagangan saham *loser* dan saham *winner*, melakukan analisis saham-saham berdasarkan sektor sehingga dapat melihat fenomena *price reversal* berdasarkan sektor dan Memperluas kriteria yang digunakan untuk membentuk portofolio *winner* dan portofolio *loser* untuk menganalisis *price reversal*.

## Daftar Pustaka

- [1] Aulia, Nadhira., Topowijono., dan Sri Sulasmiyati. (2016). Analisis Abnormal Return Saham Winner dan Loser Untuk Mengidentifikasi Price reversal. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 33. Retrieved from IPI Indonesian Publication Index.
- [2] Bodie, Zvie et al. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi edisi 9*. Jakarta: Salemba Empat
- [3] Damodaran, Aswath. (2012). *Investment Valuation University Edition*. Canada: Wiley Finance.
- [4] Herlianto, Didit. (2013). *Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*. Yogyakarta : Gosyen Publishing.
- [5] Hiendarto, Ongky. (2015). Analisis Market Overreaction Di Bursa Efek Indonesia Pada Masa 100 Hari Kerja Jokowi-JK. 3(2). Retrieved From *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Feb Universitas Brawijaya*.
- [6] Ross, Stephen et al. (2016). *Fundamentals Of Corporate Finance Second Edition*. New York : Mc Graw Hill Educations.
- [7] Suciningtias, Siti. (2011). Gejala Overreaction pada Saham-saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 12(1). Retrieved form <https://scholar.google.co.id/scholar>.
- [8] Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan.
- [9] Swandewi, Gusti., dan I Made Mertha. (2013). Abnormal Return Portofolio Winner- Loser Saham Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia. *E-jurnal*.
- [10] Widoatmodjo, Agus. (2015). *Pengetahuan Pasar Modal Untuk Konteks Indonesia*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.