

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Pasar Modal

Secara umum, pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrument keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun. Hukum mendefinisikan pasar modal sebagai “Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek” (Samsul, 2015).

Sedangkan menurut (Tandelilin, 2017) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas. Pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar untuk memperjual- belikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham, obligasi, dan reksa dana. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar modal merupakan tempat bertemunya antara penjual dan pembeli atas instrument keuangan dalam jangka panjang yang pada umumnya lebih dari 1 tahun.

2.1.2 Saham

Saham merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang *go public* dalam rangka memenuhi kebutuhan modalnya secara murah melalui

mekanisme yang disebut pasar modal untuk menambah modal disetor perusahaan tanpa perlu mengeluarkan biaya untuk membayar bunga. Sebagai imbalannya manajemen perusahaan akan berusaha sekuat tenaga menjaga agar harga saham yang diperdagangkan melalui pasar bursa tetap tinggi agar investor mendapatkan *dividen* ataupun *gain* dari nilai sahamnya. Menurut (Jogiyanto, 2016) saham (*stock*) adalah hak.

Kepemilikan perusahaan yang dijual. Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas yang lain dari saham, yaitu yang disebut dengan saham preferen (*preferred stock*).

2.1.3 Harga Saham

Menurut (Jogiyanto, 2016), harga saham merupakan harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa saat tertentu yang dilakukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Manfaat harga saham adalah akan memberikan keuntungan yang tinggi jika terjadi dalam jangka pendek. Begitu pula harga saham yang mengalami perubahan naik dalam jangka panjang jauh melebihi hasil investasi pada obligasi pemerintah, maka saham ini akan diminati investor. Harga saham akan menunjukkan nilai perusahaan, dimana semakin tinggi harga pasar saham, maka semakin meningkat kemakmuran pemegang saham.

2.1.4 Efisiensi Pasar

Pasar disebut efisien jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar yang seperti ini disebut dengan pasar efisien. Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi (Jogiyanto, 2017). Menurut (Fama, 1970) dalam (Jogiyanto, 2017) menyajikan 3 macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat, yaitu Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*), Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*) merupakan pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lalu. Sebagai contoh, harga saham tampak mengalami kenaikan setiap awal bulan dan turun setiap akhir bulan. Jadi pada pasar modal efisiensi bentuk lemah, harga saham mengikuti kecenderungan tersebut. Investor dan perusahaan efek akan merealisasi kecenderungan tersebut dan cenderung menggunakannya untuk menentukan harga saham.

Sedangkan, Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*) merupakan pasar yang harga-harga dari sekuritasnya mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan. Pada bentuk ini, investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* dengan memanfaatkan *public information*. Para peneliti telah menguji keadaan ini dengan melihat peristiwa-peristiwa tertentu

seperti penerbitan saham baru, pengumuman laba dan dividen perkiraan tentang laba perusahaan, perubahan praktek-praktek akuntansi, merger, dan pemecahan saham. Kebanyakan informasi-informasi ini dengan cepat dan tepat dicerminkan dalam harga saham.

Selanjutnya, efisiensi pasar bentuk kuat (*strong*) merupakan pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi termasuk informasi privat (tingkat efisiensi pasar yang tinggi). Jika pasar pasar efisiensi dalam bentuk ini, maka tidak ada individual maupun group investor yang dapat memperoleh *abnormal return* karena mempunyai informasi privat.

2.1.5 Anomali Pasar Modal

Meskipun hipotesis pasar efisien telah menjadi konsep yang dapat diterima di bidang keuangan, namun pada kenyataannya beberapapenelitian menunjukkan adanya kejadian yang bertentangan yang disebut anomali pasar. Menurut Jones (2014) anomali pasar adalah teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan atau bertentangandengan konsep pasar modal yang efisien dan penyebab kejadian tersebut tidak dapat dijelaskan dengan mudah. Beberapa anomali yangterdapat di pasar modal antara lain :

1. Price earning (P/E) effect

Price earnings effect adalah anomali dimana saham P/E rendah menunjukkan *risk adjusted return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham yang memiliki P/E tinggi (Jones, 2014). Anomali ini ditemukan pertama kali oleh

Basu pada tahun 1977.

2. *Size effect*

Size effect merupakan anomali dimana *risk adjusted return* dari perusahaan ukuran kecil lebih tinggi daripada perusahaan dengan ukuran besar (Jones, 2014). Anomali ini ditemukan oleh Banz dan Reinganum pada tahun 1981.

3. *January effect*

January effect merupakan anomali yang menyatakan bahwa *return* saham di bulan Januari cenderung lebih tinggi disbanding bulan yang lalu (Kleim, 1986 dalam Jones, 2014). Kecenderungan ini terjadi karena adanya kecenderungan peningkatan pembelian oleh investor setelah mereka melakukan penjualan pada Desember, yang bertujuan untuk mengurangi pajak atau *realizing gain*.

4. *Neglected firm effect*

Neglected firm effect adalah suatu kecenderungan bahwa investasi pasar saham pada perusahaan yang kurang dikenal dapat memberi *abnormal return*, karena perusahaan kecil cenderung diabaikan oleh investor besar maka informasi mengenai perusahaan ini cenderung tidak tersedia. Kurangnya informasi tersebut membuat perusahaan kecil menjadi lebih berisiko sehingga menimbulkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Anomali ini ditemukan oleh Avner Arbel pada tahun 1982.

5. *Reversal effect*

Reversal effect adalah efek pembalikan rata-rata *return* yang merupakan sebutan lain untuk anomali *winner-loser*. Anomali ini merupakan kecenderungan saham yang memiliki kinerja buruk (*loser*) akan berbalik

menjadi saham yang berkinerja baik (*winner*) pada periode berikutnya, begitu pula sebaliknya. Anomali ini pertama kali ditemukan oleh De Bondt dan Thaler pada tahun 1983.

2.1.6 Market *Overreaction*

Hipotesis *market overreaction* pertama kali dinyatakan oleh (De Bondt dan Thaler, 1985). De Bondt dan Thaler (1985) dalam Heryana (2016) menemukan bahwa *overreaction* yang dilakukan investor menyebabkan saham yang sebelumnya berkinerja buruk (*loser*) menjadi membaik dan sebaliknya saham yang sebelumnya berkinerja baik (*winner*) menjadi memburuk setelah 36 bulan setelah ada informasi masuk ke pasar. Informasi yang dianggap investor baik akan menaikkan harga saham, sebaliknya informasi yang dianggap investor buruk akan membuat harga saham bergerak turun. Fenomena harga saham yang tidak normal ini sebagai bukti bahwa pasar bereaksi secara berlebihan dalam merespons informasi. Fenomena reaksi berlebihan ini menimbulkan suatu anomali pasar yang menyebabkan harga saham tidak mencerminkan informasi yang sebenarnya. Pelaku pasar menetapkan harga saham terlalu tinggi dalam menanggapi berita baik (*good news*). Sebaliknya, mereka akan menetapkan harga terlalu rendah sebagai reaksi terhadap kabar buruk (*bad news*). Pasar akan melakukan koreksi atas reaksi berlebihan tersebut. Tindakan koreksi tersebut berupa pembalikan yang ditunjukkan oleh penurunan harga saham yang sebelumnya berpredikat *winner* serta naiknya saham *loser*. Fenomena ini dikenal dengan efek pembalikan (*reversal effect*) yang merupakan nama lain untuk

anomali *winner-loser*.

2.1.7 Perilaku Keuangan

Menurut Tilson dalam Arlina dkk (2013) menyatakan bahwa perilaku keuangan merupakan suatu teori yang di dasarkan atas ilmu psikologi yang berusaha memahami bagaimana emosi dan penyimpangan kognitif mempengaruhi perilaku investor. *Financial Management Behavior* atau perilaku keuangan adalah kemampuan seseorang dalam mengatur keuangan sehari-hari meliputi perencanaan, penganggaran, pemeriksaan, pengelolaan, pengendalian, pencarian dan penyimpanan dana untuk masa depan. Munculnya perilaku keuangan merupakan dampak dari besarnya hasrat seseorang untuk memenuhi kebutuhan hidupnya sesuai dengan tingkat pendapatan yang diperoleh (Kholilah dan Iramani, 2013).

Perilaku keuangan seseorang dapat dilihat dari empat hal (Dew dan Xiao dalam Herdjiono, 2016) yaitu :

1. *Consumption*

Konsumsi, adalah pengeluaran oleh rumah tangga maupun individu atas berbagai barang dan jasa (Mankiw, 2013). *Financial management behavior* seseorang dapat dilihat dari bagaimana ia melakukan kegiatan konsumsinya seperti apa yang ia beli seseorang dan alasan mengapa ia membelinya.

2. *Cashflow Management*

Arus kas adalah indikator utama dari kesehatan keuangan yaitu ukuran

kemampuan seseorang untuk membayar segala biaya yang dimilikinya, manajemen arus kas yang baik adalah tindakan penyeimbangan, masukan uang tunai dan pengeluaran. *Cash flow management* dapat diukur dari apakah seseorang membayar tagihan tepat waktu, memperhatikan catatan atau bukti pembayaran dan membuat anggaran keuangan dan perencanaan masa depan.

3. *Saving and Investment*

Tabungan dapat didefinisikan sebagai bagian dari pendapatan yang tidak dikonsumsi dalam periode tertentu. Karena seseorang tidak tahu apa yang akan terjadi di masa depan, uang harus disimpan untuk membayar kejadian tak terduga. Investasi, yakni mengalokasikan atau menanamkan sumber daya saat ini dengan tujuan mendapatkan manfaat di masa mendatang.

4. *Credit Management*

Komponen terakhir dari *financial management behavior* adalah *credit management* atau manajemen utang. Manajemen utang adalah kemampuan seseorang dalam memanfaatkan utang agar tidak membuat anda mengalami kebangkrutan, atau dengan lain kata yaitu atau pemanfaatan utang untuk meningkatkan kesejahteraannya.

2.1.8 Abnormal Return

Menurut Jogiyanto hartono (2017) keuntungan tidak normal (*abnormal return*) yaitu kelebihan keuntungan yang telah didapatkan terhadap keuntungan

normal. Keuntungan normal adalah return ekspektasian yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian return taknormal adalah selisih antara return sesungguhnya dengan return ekpektasian.

Pada penelitian ini, pengujian terhadap variabel *return* tidak normal (*abnormal return*) tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata akumulasi *return* tidak normal (*Cumulative Abnormal Return/CAR*) seluruh sekuritas secara *cross-section*. Rata-rata akumulasi *return* tidak normal ini dilakukan untuk melihat apakah ada perbedaan kinerja *portofolio winner* dan *portofolio looser*. Rata-rata akumulasi return tidak normal di hitung dengan menggunakan rumus seperti berikut :

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

Keterangan :

$RTN_{i,t}$ = *return* tidak normal saham ke-i pada hari ke-t

$ARTN_{i,t}$ = kumulasi *return* tidak normal saham ke-i padahari ke-t

k = Jumlah skuritas

2.2 Tinjauan Empiris

Tinjauan Empiris atau kajian empiris merupakan kajian yang diperoleh dari observasi atau percobaan dan merupakan informasi yang membenarkan suatu kepercayaan dalam kebenaran atau kebohongan suatu klaim empiris. Dalam pandangan empiris, seseorang hanya dapat mengklaim memiliki pengetahuan saat seseorang memiliki sebuah kepercayaan yang benar berdasarkan bukti empiris. Dalam arti lain kajian empiris sama artinya dengan hasil dari suatu percobaan. Beberapa penelitian tentang analisis overreaction pada saham sudah banyak dilakukan di Indonesia. Maka dari itu terdapat beberapa ringkasan-ringkasan penelitian terdahulu.

Ringkasan atas penelitian-penelitian tersebut disajikan dalam tabel 2.1:

Tabel 2.1 Tinjauan Empiris

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Eko Krida Zafran Zakir R, Afifudin dan Junaidi (2019).	Analisis <i>Overreaction</i> Pada Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2017.	Penelitian ini merupakan penelitian korelasional dengan penelitian kuantitatif mendekati.	Hasil penelitian menunjukkan nilai signifikansi (p value) data overreaction ACAR portofolio winner, loser, dan selisih ACAR.

			<p>Data sekunder adalah data saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. Teknik pengambilan sampelnya adalah Purposive sampling dan diperoleh total sampel sebanyak 126 perusahaan. Data dianalisis statistik dengan</p>	<p>nilai 0,024, 0,026, dan 0,018 ($<\alpha$ 0,05), masing-masing. Nilai kumulatif dari abnormal pengembalian mencapai rata-rata 1.195245. Berdasarkan temuan tersebut, dapat dinyatakan bahwa ada tidak ada reaksi berlebihan dalam portofolio pemenang ACAR, dan saham pemenang masih menghasilkan pengembalian positif.</p>
--	--	--	--	---

			menggunakan One Sample t- Test.	
2.	Ignasius Doddy Novisiantara, Siti Masyithoh, dan Ledy Setiawati (2017).	Analisis <i>Overreaction</i> Pada Harga Saham Perusahaan Manufaktur.	Penelitian ini menggunakan subperiode penelitian terdiri atas periode pembentukan portofolio (<i>portofolio</i> <i>formation</i> <i>period</i>) dan periode pengujian portofolio (<i>portofolio</i> <i>subsequent-test</i> <i>period</i>).	Hasil penelitian menunjukkan bahwa reaksi berlebihan (<i>overreaction</i>) tidak terjadi pada saham perusahaan manufaktur dalam indeks LQ-45 dapat dibuktikan dengan pola portofolio winner memiliki average cumulative actual return yang mengungguli average cumulative actual return portofolio loser. Terdapat perbedaan average cumulative actual return yang

				signifikan antara portofolio loser dan portofolio winner.
3.	I Gede Surya Pratama, I.B. Anom Purbawangsa, dan Luh Gede Sri Artini (2016).	Analisis <i>Overreaction</i> Pasar Pada Saham <i>Winner</i> dan <i>Loser</i> di Bursa Efek Indonesia.	Metode yang digunakan menghitung expected return adalah market model. Pengujian statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah independent sample t-test, untuk menguji perbedaan average abnormal return winner dan average	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat overreaction yang signifikan secara statistik pada perusahaan manufaktur di tahun 2014, yang ditandai Abnormal return saham winner lebih besar dibandingkan dengan abnormal return saham loser secara signifikan.

			abnormal return loser.	
4.	Ni Putu Trisna Dewanthi, dan IG. B Wiksuana (2017).	Analisis Overreaction Saham Winner- Loser pada Perusahaan Indeks Bisnis – 27 di Bursa Efek Indonesia.	Metode yang digunakan untuk menghitung expected return adalah market model. Pengujian statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah independent sample t – test, untuk menguji perbedaan average abnormal return winner dan average	.Hasil penelitian berdasarkan pengujian hipotesis menunjukkan bahwa tidak terdapat overreaction yang signifikan secara statistik pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks BISNIS – 27 sepanjang tahun 2016, yang ditandai dengan abnormal return saham winner secara konsisten lebih besar dibandingkan dengan abnormal return saham loser secara signifikan..

			abnormal return loser.	
5.	Ika Septi Kurnia Anggraeni (2020).	Anomali Overreaction Hypothesis di Bursa Efek Indonesia.	Penelitian ini menggunakan data saham yang terdaftar dalam LQ45 selama perioda 2016-2018.	Penelitian ini menemukan fenomena pembalikan return secara random, fenomena pembalikan return pada setiap minggu ke 4 secara acak membuktikan bahwa overreaction hypothesis terbukti. Hal ini membuktikan adanya fenomena anomali winner losser di pasar modal Indonesia selama perioda 2016-2018.
6.	Toni Heryana	Analisis	Penelitian ini	Hasil penelitian

	(2016).	<p>Pembalikan Harga Saham Di Indonesia Berbasis Overreaction Hypothesis, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Saham, dan Bid-Ask Spread.</p>	<p>difokuskan kepada saham-saham yang termasuk dalam kelompok LQ-45 pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 dengan menggunakan regresi data panel sebagai alat analisis dan pengujian hipotesis.</p>	<p>menunjukkan: pertama, terdapat peristiwa pembalikan harga pada saham-saham dalam kategori loser kelompok saham LQ-45 dalam bulan Oktober 2011, Februari 2012, dan Desember 2012. Terjadinya pembalikan harga saham disebabkan oleh adanya perilaku overreaction dari para investor. Kedua, baik secara parsial maupun simultan hasil penelitian menunjukkan tidak terbukti adanya</p>
--	---------	---	---	--

				pengaruh antara ukuran perusahaan, likuiditas saham, dan bid-ask spread terhadap peristiwa pembalikan harga saham pada saham-saham loser.
7.	I Gusti Agung Egitha Satria, dan I Putu Yadnya (2021).	Market <i>Overreaction</i> Pada IDX 30 (Periode Penelitian 2016-2019).	Penelitian ini menggunakan abnormal returns winner, loser, dan loserwinner sebagai variabel penelitian. Pengujian statistik untuk menguji perbedaan kumulasi rata-rata	Hasil penelitian ini menemukan gejala market overreaction pada ACAR portofolio winner, loser, dan ACAR loser-winner yang ditunjukkan dengan adanya pembalik harga (Price Reversal) pada setiap ACAR, namun pengujian signifikansi one sample t-test

			abnormal return saham winner, loser, dan loser-winner dengan menggunakan uji one sample t-test.	menunjukkan market overreaction yang terjadi tidaklah signifikan, yang ditunjukkan oleh t -hitung < t -tabel.
8.	Joshua Duta Wacana (2017).	Analisis <i>Overreaction</i> Pada Saham-saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia.	Metode yang digunakan dalam pembentukan atau formasi portofolio dan periode observasi.	Hasil penelitian menunjukkan saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia meskipun beberapa gejala reaksi berlebihan tetapi menunjukkan hasil yang kurang signifikan. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan agar tidak terjadi anomali overreaction

				<p>pada pasar saham di Bursa Efek Indonesia khususnya pada saham LQ-45 periode 2013-2015. Hasilnya juga menunjukkan bahwa kontrarian strategi tidak dapat dilakukan untuk mendapatkan abnormal return.</p>
9.	<p>Irza Izmi Sabina (2018).</p>	<p>Analisis Market Overreaction Terhadap Pemilu Amerika 2016 dan Trump Effect (Studi Pada Perusahaan</p>	<p>Pengujian dilakukan dengan menggunakan Uji One Sample T-Test (Two Tailed) untuk menguji apakah terjadi market</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa market <i>overreaction</i> hanya ditemukan pada saham winner pada periode setelah pemilu. Penelitian ini tidak menemukan terjadinya price reversal pada saham</p>

		Yang Terdaftar Dalam LQ-45 Periode Agustus 2016 – Januari 2017).	overreaction pada saham winner dan loser, sedangkan Uji Paired Sample T-Test digunakan untuk melihat apakah terjadi price reversal pada saham winner dan loser.	winner maupun saham loser. Hal tersebut disebabkan hanya 1 sampel saham yang mengalami market overreaction yang ditandai dengan peningkatan rank CAR secara ekstrim, sedangkan saham-saham lain tidak menunjukkan hal tersebut.
10.	Elisabet Subiyanto (2019).	Analisis Market <i>Overreaction</i> Terhadap Saham <i>Winners</i> dan <i>Losers</i> .	Penelitian ini menggunakan 34 sampel perusahaan yang sahamnya tergabung dalam top 20 Winner dan top 20 Losser,	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi Market Overreaction secara separatis dan tidak kontinu di beberapa bulan pengujian, namun tidak dapat di buktikan secara

			<p>yang lulus statistik.</p> <p>kriteria</p> <p>penentuan</p> <p>sampel yang di</p> <p>dasarkan</p> <p>pada metode</p> <p>puposive</p> <p>sampling. Data</p> <p>yang didapat</p> <p>kemudian</p> <p>diolah</p> <p>menggunakan</p> <p>program</p> <p>microsoft</p> <p>excell dan</p> <p>untuk</p> <p>pengujian</p> <p>hipotesis</p> <p>dilakukan</p> <p>dengan</p> <p>menggunakan</p> <p>uji One Sample</p> <p>t-test.</p>
--	--	--	---

11.	<p>Emma L. Black, Jie (Michael) Guo, Nan Hu and Evangelos Vagenas-Nanos (2016).</p>	<p>Uncertainty Triggers Overreaction: Evidence from Corporate Takeovers.</p>	<p>Penelitian ini disusun dengan menggunakan metode statistik deskriptif.</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa di bawah kondisi ketidakpastian informasi yang rendah, ketika investor tidak memiliki informasi pribadi, reaksi pasar selesai (yaitu nol pengembalian abnormal) terlepas dari jenisnya Akuisisi. Secara keseluruhan, menunjukkan bahwa ketidakpastian informasi memainkan peran penting dalam menjelaskan</p>
-----	---	--	---	---

				pengembalian abnormal pengakuisisi jangka pendek.
12.	George Bakos, and George Petrakos (2017).	Overreaction Analysis In State-Owned Equities.	Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu diuji dengan analisis statistik parametrik dan non parametrik.	Hasil penelitian tidak menunjukkan pola pembalikan dalam perilaku portofolio loser dan winner, sehingga menetralsir kemungkinan reaksi berlebihan sebelumnya pada saham-saham BUMN yang diteliti.
13.	Xiaolin Huo, and Zhigang Qiu (2020).	How does China's stock market react to the announcement of the COVID-19 pandemic	Penelitian ini menggunakan variabel X, termasuk Ukuran, B/M, EPS, ROA, Momentum	Hasil analisis menunjukkan bahwa reaksi berlebihan adalah kuat untuk saham dengan kepemilikan institusional yang

		lockdown.	dan Volume Perdagangan setiap stok.	lebih rendah, yang Artinya, investor ritel bereaksi lebih kuat terhadap COVID-19. Di antara saham dengan CAR positif di jendela peristiwa, itu adalah dengan volatilitas istimewa yang lebih tinggi dan book-to-market yang lebih rendah rasio cenderung memiliki kinerja yang lebih buruk setelah satu bulan.
14.	Hue Hwa Au Yong, and Elaine Laing (2021).	Stock Market Reaction to COVID-19: Evidence from U.S. Firms'	Menggunakan metode studi peristiwa untuk memeriksa reaksi pasar	Hasil penelitian menunjukkan bahwa eksposur melalui penjualan asing, aset asing,

		International Exposure.	seputar pengumuman WHO tentang COVID-19 sebagai kesehatan global darurat yang menjadi perhatian internasional pada 30 Januari 2020.	impor dan ekspor signifikan dan berhubungan negatif dengan pengembalian abnormal kumulatif terstandarisasi dalam jangka pendek, efeknya berbalik dalam jangka panjang. Dalam jangka panjang, internasionalisasi berkontribusi pada perusahaan multinasional yang lebih tahan terhadap guncangan ekonomi yang disebabkan oleh COVID-19.
15.	Ferikawita M. Sembiring	How Well is the	Metode yang digunakan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

	(2022).	Implementation of CAPM in Condition of Market Anomaly? Case in Market Overreaction Anomaly at Indonesia Stock Exchange.	dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dalam bidang pengelolaan keuangan khususnya manajemen investasi dalam portofolio, dengan menggunakan teori Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Hipotesis Pasar Efisien (EMH).	peristiwa anomali reaksi pasar yang berlebihan memiliki terjadi di pasar saham Indonesia pada masa pandemi Covid-19. Pembalikan pengembalian terjadi untuk sebagian besar saham yang berpotensi menguntungkan atau merugikan, atau telah terbukti menguntungkan tingkat telah meningkat atau menurun selama periode pandemi.
--	---------	---	---	--

2.3 Hipotesis Penelitian

Dari latar belakang masalah, rumusan masalah, dari penelitian ini maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

Terjadi perbedaan *Cumulative Abnormal Return* saham *Winner* dan *Losser* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019.

Market overreaction hypothesis menyatakan bahwa para pelaku pasar akan menetapkan harga saham terlalu tinggi sebagai bereaksi terhadap informasi baik, dan menilai harga saham terlalu rendah sebagai reaksi dari informasi buruk. Fenomena ini akan berbalik pada saat para pelaku pasar menyadari telah bereaksi berlebihan terhadap suatu informasi. Pembalikan ini ditunjukkan oleh penurunan harga saham yang sebelumnya berpredikat *winner* menjadi berpredikat *loser* dan naiknya harga saham yang sebelumnya berpredikat *loser* menjadi berpredikat *winner*. Saham-saham yang pada periode pembentukan memiliki abnormal return tinggi cenderung menurun pada periode pengujian, demikian sebaliknya, saham dengan abnormal return rendah pada periode pembentukan akan meningkat pada periode pengujian (Jagiyanto, 2016).

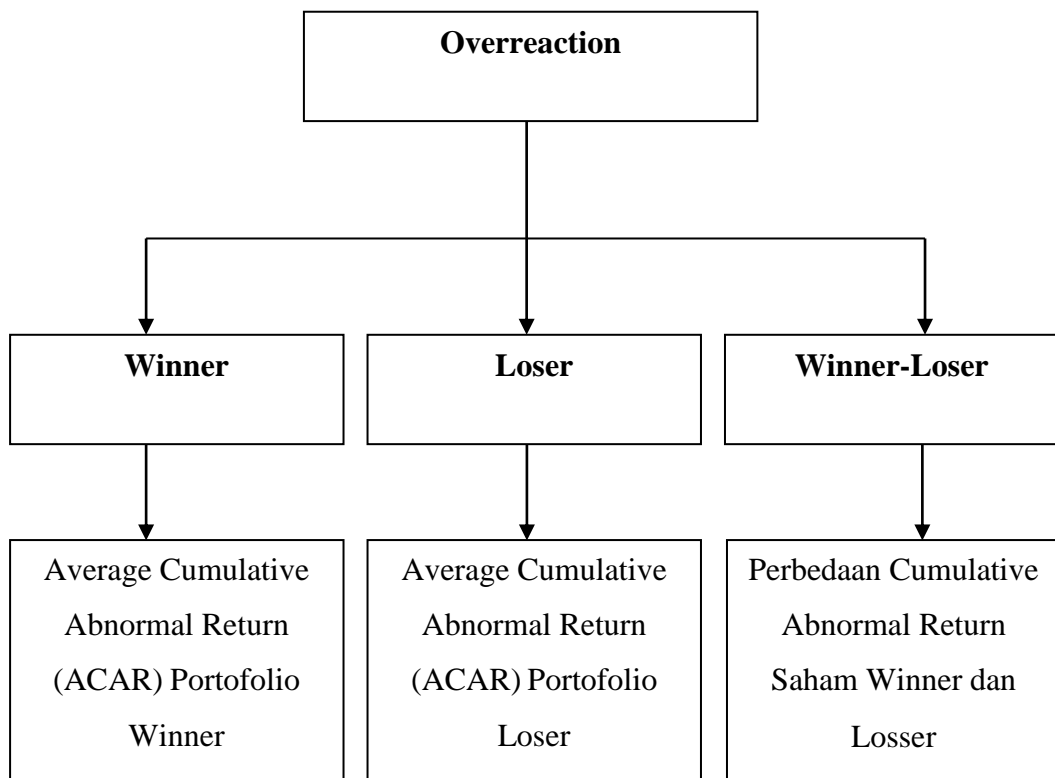
Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Grinblatt et al. (1995) mendukung penelitian dari Jagadeesh dan Titman (1993) menemukan bahwa rata-rata dana yang diinvestasikan menggunakan strategi investasi momentum menghasilkan keuntungan yang signifikan lebih baik. Portofolio *winner* menghasilkan keuntungan yang berlebihan, sementara portofolio *loser* hampir tidak menghasilkan keuntungan atau tidak menghasilkan kinerja yang baik. Perbedaan yang signifikan terjadi pada kinerja portofolio *winner* dengan *loser*.

Dische (2001) menemukan bahwa keuntungan didapat pada strategi investasi momentum yang menunjukkan perbedaan yang signifikan antara saham *winner* dengan saham *loser* selama periode kepemilikan 6 bulan. Pada penelitian tersebut saham *winner* jauh berada di atas saham *loser* yang menghasilkan perbedaan yang signifikan.

H1: diduga terjadi perbedaan *Cumulative Abnormal Return* saham *Winner* dan *Losser* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2020.

2.4 Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian ini adalah bereaksi berlebihan terhadap suatu informasi. Investor cenderung untuk bereaksi berlebihan pada peristiwa dependen yaitu harga saham. Kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian