

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Hasil uji hipotesis pertama penelitian ini adalah hipotesis didukung, artinya *market overreaction* terjadi di pasar modal Indonesia. *Market overreaction* terjadi pada portofolio *winner* dan portofolio *loser* baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Para investor percaya bahwa berita tersebut *valid* dan dapat memberikan keuntungan. Hal ini dilakukan oleh banyak investor sehingga harga saham melebihi harga pasar.

Hasil uji hipotesis kedua penelitian ini adalah hipotesis tidak didukung, artinya *size effect* tidak memoderasi hubungan *market overreaction* dan *abnormal return*. *Size effect* sebagai variabel independen memiliki pengaruh terhadap *abnormal return* yang artinya perusahaan besar cenderung mengalami anomali-anomali yang terjadi di pasar. Koefisien regresi yang positif mengartikan bahwa *size effect* tidak terjadi dalam pasar modal Indonesia terutama sektor LQ45.

5.2 Saran

1. Untuk penelitian selanjutnya, saham yang akan diteliti lebih diperluas untuk seluruh saham ataupun indeks saham lainnya agar lebih baik dalam menganalisis *market overreaction* dan *size effect* pada Bursa Efek Indonesia.
2. Periode formasi dan pengujian yang digunakan adalah 4 bulan; 8 bulan; 1 tahun; 2,5 tahun; 3,5 tahun; dan 4,5 tahun. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya menggunakan periode yang lebih banyak agar bisa membandingkan pola *abnormal return* yang lebih jelas.

DAFTAR PUSTAKA

- Ary, T. G. (2011). *Manajemen Investasi: Konsep, Teori, dan Aplikasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Aulia, N. N., & Sulasmiyati, S. (2016). Analisis Abnormal Return Saham Winner Dan Saham Loser Untuk Mengidentifikasi Price Reversal (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Di BEI Periode 2014-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 33, No. 2*, hal. 32-40.
- Banz, R. W., & Reinganum, D. (1981). Size related anomalies and stock return seasonality. *The Journal of Financial Economics Vol.41, Issue 5*, pp. 54-67.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2014). *Investments (10th global ed.)*. Berkshire: McGraw-Hill Education.
- Bungin, H. M. (2005). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: Prenada Media.
- Darusman, D. (2012). *Analisis Pengaruh Firm Size, Book to Market Ratio, Price Earnings Ratio, dan Momentum terhadap Return Portofolio Saham*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Dash, A. P. (2009). *Security Analysis and Portfolio Management*. IK International Pvt Ltd.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1995). Size and book-to-market factors in earnings and returns. *The Journal of Finance Vol. 50, Issue 1*, pp. 131-155.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM dan SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Griffin, D., & Tversky, A. (1992). The weighing of evidence and the determinants of confidence. *Cognitive Psychology Vol. 24, Issue 3*, pp. 411-435.

- Hartono, J. (2013). *Metode Penelitian Bisnis Edisi 6*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hartono, J. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, J. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kesembilan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hidayat, A. (2017, April 1). *Tutorial Regresi Data Panel dengan Eviews*. Dipetik April 2020, dari Statistikian Website: <https://www.statistikian.com/2017/04/tutorial-regresi-data-panel-dengan-eviews.html>
- Hiendarto, O. (2015). Analisis Market Overreaction di Bursa Efek Indonesia Pada Masa 100 Hari Kerja Jokowi-JK. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Vol. 3, No. 2*.
- Hin, L. T. (2008). *Panduan Berinvestasi Saham*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Indeks Saham*. (t.thn.). Dipetik April 2020, dari Website Bursa Efek Indonesia: <https://www.idx.co.id/produk/indeks/>
- Iqbal, M. (2015). *Pengolahan Data Regresi Linear Berganda dengan Eviews 8*. Jakarta: Perbanas Institute.
- Jones, & P., C. (2014). *Investment Analysis and Management 12th Edition*. Singapore: John Wiley & Sons Singapore Pte, Ltd.
- Kent, D., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). Investor psychology and security market under- and overreactions. *The Journal of Finance Vol.53, Issue 6*, pp. 1839-1885.

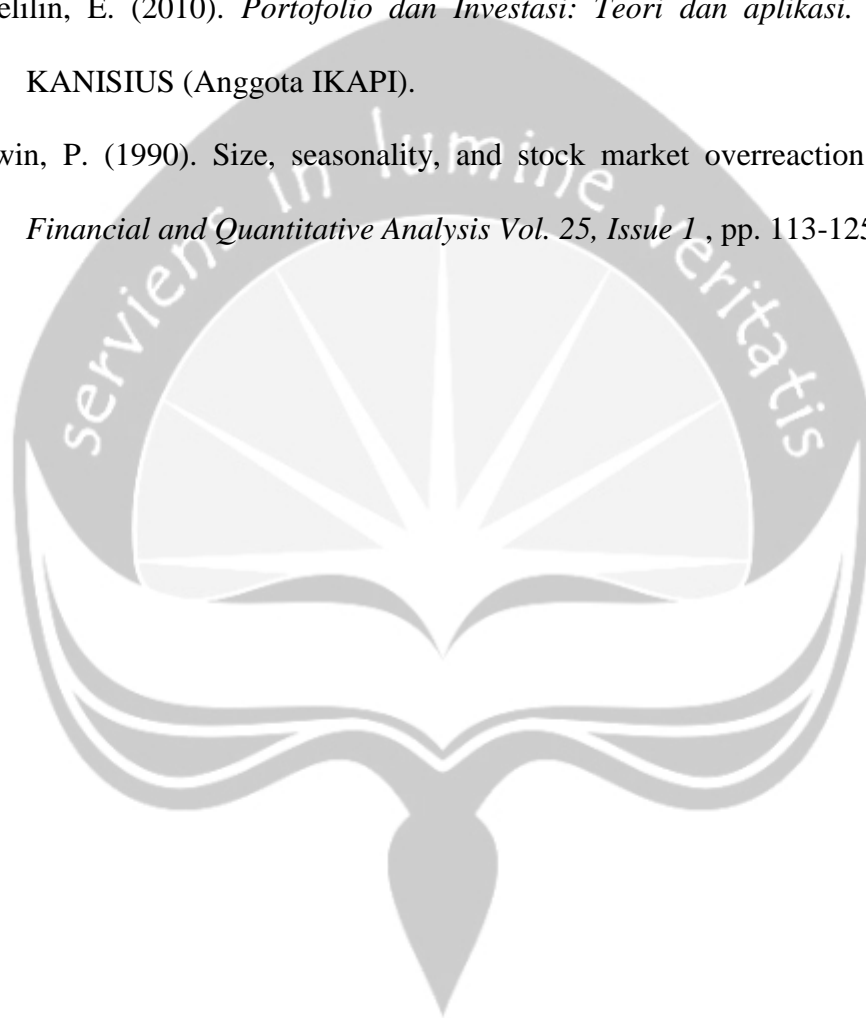
- Lestari, P. E. (2010). *Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial Serta Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Levy, H. S. (1996). *Introduction to Investment*. South Western Publishing.
- Malkiel, B. G., & Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance Vol. 25, Issue 2* , pp. 383-417.
- Musnadi, S., Faisal, & Majid, M. S. (2018). Overreaction and underreaction anomalies in the Indonesian stock market: a sectoral analysis. *International Journal of Ethics and Systems Vol.34 No. 4* , 442-457.
- Nicholas, B., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment. *Journal of Financial Economics Vol. 49, Issue 3* , pp. 307-343.
- Octavio, D. Q., & Lantara, I. W. (2014). Market Overreaction, Size Effect atau Liquidity Effect? Studi pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Startegi Bisnis dan Kewirausahaan Vol.8, No.1* , hal. 11-17.
- Santosa, P. W., & Santoso, P. W. (2019). Does Exchange Rate Volatility cause Overreaction in the Capital Market? Evidence from Indonesia. *International Journal of Accounting and Finance* , 8(3): 80-87.
- Sekaran, U., & Bougie, R. J. (2016). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach (Seventh Edition)*. John Wiley & Sons.
- Survei Bloomberg: Tahun 2020 Indonesia Negara Paling Diminati untuk Investor*. (2019, Desember 30). Dipetik 03 18, 2020, dari Kompasiana: <https://www.kompasiana.com/ghestisaraswati/5e098a2a097f3645422d9742/s>

urvei-bloomberg-tahun-2020-indonesia-negara-paling-diminati-untuk-investasi

Tambunan, A. P. (2008). *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan aplikasi*. Yogyakarta: KANISIUS (Anggota IKAPI).

Zarowin, P. (1990). Size, seasonality, and stock market overreaction. *Journal of Financial and Quantitative Analysis Vol. 25, Issue 1*, pp. 113-125.





LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Periode Formasi dan Periode Pengujian Portofolio Winner

| No. | Saham | Periode | Abnormal Return |
|-----|-------|---------------------|-----------------|
| 1 | UNVR | Formasi | 0,0792 |
| | | Pengujian 4 Bulan | 0,0124 |
| | | Pengujian 8 Bulan | -0,0069 |
| | | Pengujian 1 Tahun | 0,0046 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | 0,0013 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | -0,0004 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | -0,0010 |
| 2 | AKRA | Formasi | 0,0677 |
| | | Pengujian 4 Bulan | 0,0541 |
| | | Pengujian 8 Bulan | 0,0527 |
| | | Pengujian 1 Tahun | 0,0252 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | 0,0088 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | -0,0094 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | -0,0049 |
| 3 | UNTR | Formasi | 0,0626 |
| | | Pengujian 4 Bulan | 0,0014 |
| | | Pengujian 8 Bulan | -0,0175 |
| | | Pengujian 1 Tahun | -0,0255 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | 0,0138 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | 0,0112 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | 0,0003 |
| 4 | LPPF | Formasi | 0,0510 |
| | | Pengujian 4 Bulan | 0,0299 |
| | | Pengujian 8 Bulan | 0,0127 |
| | | Pengujian 1 Tahun | 0,0119 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | -0,0251 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | -0,0276 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | -0,0252 |
| 5 | WSKT | Formasi | 0,0498 |
| | | Pengujian 4 Bulan | 0,0230 |
| | | Pengujian 8 Bulan | 0,0124 |
| | | Pengujian 1 Tahun | 0,0340 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | 0,0059 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | -0,0011 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | 0,0003 |

Lampiran 1. (Lanjutan)

| No. | Saham | Periode | Abnormal Return |
|-----|-------|---------------------|-----------------|
| 6 | PTPP | Formasi | 0,0321 |
| | | Pengujian 4 Bulan | 0,0039 |
| | | Pengujian 8 Bulan | 0,0125 |
| | | Pengujian 1 Tahun | -0,0002 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | -0,0108 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | -0,0219 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | -0,0100 |
| 7 | BBNI | Formasi | 0,0230 |
| | | Pengujian 4 Bulan | -0,0265 |
| | | Pengujian 8 Bulan | -0,0133 |
| | | Pengujian 1 Tahun | -0,0195 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | 0,0040 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | 0,0047 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | 0,0040 |
| 8 | BSDE | Formasi | 0,0201 |
| | | Pengujian 4 Bulan | -0,0046 |
| | | Pengujian 8 Bulan | 0,0104 |
| | | Pengujian 1 Tahun | 0,0054 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | -0,0049 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | -0,0119 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | -0,0051 |
| 9 | BBCA | Formasi | 0,0152 |
| | | Pengujian 4 Bulan | 0,0185 |
| | | Pengujian 8 Bulan | 0,0094 |
| | | Pengujian 1 Tahun | 0,0005 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | 0,0106 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | 0,0123 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | 0,0137 |
| 10 | ICBP | Formasi | 0,0115 |
| | | Pengujian 4 Bulan | 0,0226 |
| | | Pengujian 8 Bulan | 0,0145 |
| | | Pengujian 1 Tahun | 0,0165 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | 0,0061 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | 0,0063 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | 0,0089 |

Lampiran 1. (Lanjutan)

| No | Saham | Periode | Abnormal Return |
|-----------|--------------|---------------------|------------------------|
| 11 | BMRI | Formasi | 0,0100 |
| | | Pengujian 4 Bulan | -0,0117 |
| | | Pengujian 8 Bulan | -0,0060 |
| | | Pengujian 1 Tahun | -0,0042 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | 0,0059 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | 0,0053 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | 0,0035 |
| 12 | INDF | Formasi | 0,0096 |
| | | Pengujian 4 Bulan | -0,0265 |
| | | Pengujian 8 Bulan | -0,0194 |
| | | Pengujian 1 Tahun | 0,0117 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | 0,0042 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | -0,0027 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | 0,0019 |
| 13 | BBRI | Formasi | 0,0092 |
| | | Pengujian 4 Bulan | 0,0089 |
| | | Pengujian 8 Bulan | 0,0144 |
| | | Pengujian 1 Tahun | -0,0024 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | 0,0075 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | 0,0076 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | 0,0104 |

Lampiran 2. Data Periode Formasi dan Periode Pengujian Portofolio Loser

| No | Saham | Periode | Abnormal Return |
|----|-------|---------------------|-----------------|
| 1 | ASII | Formasi | -0,0061 |
| | | Pengujian 4 Bulan | -0,0048 |
| | | Pengujian 8 Bulan | -0,0033 |
| | | Pengujian 1 Tahun | 0,0038 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | 0,0021 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | 0,0030 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | -0,0009 |
| 2 | TLKM | Formasi | -0,0146 |
| | | Pengujian 4 Bulan | 0,0531 |
| | | Pengujian 8 Bulan | 0,0332 |
| | | Pengujian 1 Tahun | 0,0295 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | 0,0109 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | 0,0088 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | 0,0069 |
| 3 | MNCN | Formasi | -0,0166 |
| | | Pengujian 4 Bulan | -0,0071 |
| | | Pengujian 8 Bulan | -0,0072 |
| | | Pengujian 1 Tahun | 0,0288 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | -0,0056 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | -0,0171 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | -0,0020 |
| 4 | JSMR | Formasi | -0,0226 |
| | | Pengujian 4 Bulan | -0,0125 |
| | | Pengujian 8 Bulan | -0,0068 |
| | | Pengujian 1 Tahun | -0,0045 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | -0,0005 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | -0,0088 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | -0,0025 |
| 5 | INTP | Formasi | -0,0345 |
| | | Pengujian 4 Bulan | 0,0132 |
| | | Pengujian 8 Bulan | 0,0229 |
| | | Pengujian 1 Tahun | 0,0013 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | 0,0005 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | -0,0009 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | 0,0013 |

Lampiran 2. (Lanjutan)

| No | Saham | Periode | Abnormal Return |
|----|-------|---------------------|-----------------|
| 6 | ADRO | Formasi | -0,0352 |
| | | Pengujian 4 Bulan | -0,0589 |
| | | Pengujian 8 Bulan | -0,0498 |
| | | Pengujian 1 Tahun | -0,0060 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | 0,0257 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | 0,0191 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | 0,0105 |
| 7 | SCMA | Formasi | -0,0364 |
| | | Pengujian 4 Bulan | 0,0156 |
| | | Pengujian 8 Bulan | 0,0197 |
| | | Pengujian 1 Tahun | 0,0131 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | -0,0126 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | -0,0138 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | -0,0154 |
| 8 | GGRM | Formasi | -0,0403 |
| | | Pengujian 4 Bulan | 0,0028 |
| | | Pengujian 8 Bulan | 0,0257 |
| | | Pengujian 1 Tahun | 0,0328 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | 0,0082 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | 0,0086 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | 0,0017 |
| 9 | WIKA | Formasi | -0,0422 |
| | | Pengujian 4 Bulan | 0,0165 |
| | | Pengujian 8 Bulan | -0,0002 |
| | | Pengujian 1 Tahun | -0,0037 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | -0,0127 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | -0,0181 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | -0,0024 |
| 10 | INCO | Formasi | -0,0544 |
| | | Pengujian 4 Bulan | -0,0971 |
| | | Pengujian 8 Bulan | -0,0321 |
| | | Pengujian 1 Tahun | -0,0132 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | 0,0119 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | 0,0129 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | 0,0143 |

Lampiran 2. (Lanjutan)

| No | Saham | Periode | Abnormal Return |
|-----------|--------------|---------------------|------------------------|
| 11 | SMGR | Formasi | -0,0548 |
| | | Pengujian 4 Bulan | -0,0398 |
| | | Pengujian 8 Bulan | 0,0030 |
| | | Pengujian 1 Tahun | -0,0137 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | -0,0075 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | -0,0065 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | 0,0015 |
| 12 | PTBA | Formasi | -0,0619 |
| | | Pengujian 4 Bulan | -0,0725 |
| | | Pengujian 8 Bulan | -0,0613 |
| | | Pengujian 1 Tahun | -0,0048 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | 0,0129 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | 0,0278 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | 0,0095 |
| 13 | PGAS | Formasi | -0,0811 |
| | | Pengujian 4 Bulan | -0,0527 |
| | | Pengujian 8 Bulan | -0,0289 |
| | | Pengujian 1 Tahun | -0,0263 |
| | | Pengujian 2,5 Tahun | -0,0235 |
| | | Pengujian 3,5 Tahun | -0,0071 |
| | | Pengujian 4,5 Tahun | -0,0069 |

Lampiran 3. Data Variabel Hipotesis 2

| N o. | Kode Saham | Tahun | Overreaction (X1) | Size Effect/1T (X2) | M [X1*(X2/1T)] | Abnormal Return (Y) |
|------|------------|-------|-------------------|---------------------|----------------|---------------------|
| 1 | UNVR | 2015 | 0,0218 | 59,1770 | 1,2902 | 0,0218 |
| | | 2016 | -0,0036 | 65,3573 | -0,2339 | 0,0182 |
| | | 2017 | 0,0146 | 72,4151 | 1,0594 | 0,0329 |
| | | 2018 | -0,0088 | 71,3246 | -0,6281 | 0,0240 |
| | | 2019 | -0,0080 | 69,8590 | -0,5603 | 0,0160 |
| 2 | AKRA | 2015 | 0,0577 | 22,6797 | 1,3090 | 0,0577 |
| | | 2016 | -0,0228 | 27,1996 | -0,6193 | 0,0349 |
| | | 2017 | -0,0100 | 26,8065 | -0,2686 | 0,0249 |
| | | 2018 | -0,0216 | 18,4877 | -0,4000 | 0,0033 |
| | | 2019 | -0,0037 | 17,2063 | -0,0635 | -0,0004 |
| 3 | UNTR | 2015 | 0,0092 | 71,7041 | 0,6611 | 0,0092 |
| | | 2016 | 0,0133 | 64,7489 | 0,8596 | 0,0225 |
| | | 2017 | 0,0274 | 109,1375 | 2,9925 | 0,0499 |
| | | 2018 | -0,0105 | 123,7939 | -1,2952 | 0,0395 |
| | | 2019 | -0,0202 | 90,3004 | -1,8260 | 0,0192 |
| 4 | LPPF | 2015 | 0,0254 | 48,0395 | 1,2217 | 0,0254 |
| | | 2016 | -0,0187 | 50,6632 | -0,9454 | 0,0068 |
| | | 2017 | -0,0453 | 34,2722 | -1,5512 | -0,0385 |
| | | 2018 | -0,0331 | 23,0643 | -0,7636 | -0,0716 |
| | | 2019 | -0,0138 | 11,6005 | -0,1604 | -0,0854 |
| 5 | WSKT | 2015 | 0,0249 | 22,4644 | 0,5587 | 0,0249 |
| | | 2016 | 0,0278 | 32,7753 | 0,9127 | 0,0527 |
| | | 2017 | -0,0251 | 30,9089 | -0,7754 | 0,0276 |
| | | 2018 | -0,0069 | 28,3468 | -0,1969 | 0,0207 |
| | | 2019 | -0,0053 | 24,3029 | -0,1279 | 0,0154 |
| 6 | PTPP | 2015 | 0,0190 | 22,2611 | 0,4233 | 0,0190 |
| | | 2016 | -0,0057 | 23,3227 | -0,1322 | 0,0133 |
| | | 2017 | -0,0430 | 18,6204 | -0,8005 | -0,0296 |
| | | 2018 | -0,0110 | 13,6088 | -0,1499 | -0,0407 |
| | | 2019 | -0,0017 | 12,1079 | -0,0211 | -0,0424 |
| 7 | BBNI | 2015 | -0,0012 | 103,5574 | -0,1262 | -0,0012 |
| | | 2016 | 0,0007 | 96,6495 | 0,0684 | -0,0005 |
| | | 2017 | 0,0347 | 131,9276 | 4,5843 | 0,0342 |
| | | 2018 | 0,0010 | 151,6975 | 0,1503 | 0,0352 |
| | | 2019 | -0,0104 | 155,4284 | -1,6211 | 0,0248 |

Lampiran 3. (Lanjutan)

| N o. | Kode Saham | Tahun | Overreaction (X1) | Size Effect/1T (X2) | M [X1*(X2/1T)] | Abnormal Return (Y) |
|------|------------|-------|-------------------|---------------------|----------------|---------------------|
| 8 | BSDE | 2015 | 0,0137 | 34,8365 | 0,4755 | 0,0137 |
| | | 2016 | -0,0082 | 37,0579 | -0,3045 | 0,0054 |
| | | 2017 | -0,0192 | 34,3874 | -0,6597 | -0,0138 |
| | | 2018 | -0,0135 | 28,7177 | -0,3868 | -0,0272 |
| | | 2019 | -0,0010 | 26,4722 | -0,0276 | -0,0283 |
| 9 | BBCA | 2015 | 0,0114 | 325,9546 | 3,7016 | 0,0114 |
| | | 2016 | 0,0040 | 345,3288 | 1,3888 | 0,0154 |
| | | 2017 | 0,0130 | 450,4378 | 5,8333 | 0,0283 |
| | | 2018 | 0,0226 | 576,4464 | 13,0531 | 0,0510 |
| | | 2019 | 0,0184 | 730,6265 | 13,4731 | 0,0694 |
| 10 | ICBP | 2015 | 0,0135 | 77,7461 | 1,0507 | 0,0135 |
| | | 2016 | 0,0125 | 98,8590 | 1,2389 | 0,0260 |
| | | 2017 | -0,0132 | 100,1952 | -1,3268 | 0,0128 |
| | | 2018 | 0,0215 | 104,6170 | 2,2490 | 0,0343 |
| | | 2019 | 0,0037 | 125,2440 | 0,4586 | 0,0380 |
| 11 | BMRI | 2015 | -0,0006 | 231,0962 | -0,1492 | -0,0006 |
| | | 2016 | 0,0110 | 238,1706 | 2,6292 | 0,0104 |
| | | 2017 | 0,0112 | 300,3962 | 3,3706 | 0,0216 |
| | | 2018 | 0,0013 | 335,1425 | 0,4197 | 0,0229 |
| | | 2019 | 0,0013 | 343,9975 | 0,4415 | 0,0241 |
| 12 | INDF | 2015 | -0,0097 | 55,2435 | -0,5365 | -0,0097 |
| | | 2016 | 0,0300 | 66,3837 | 1,9899 | 0,0203 |
| | | 2017 | -0,0194 | 71,7800 | -1,3897 | 0,0009 |
| | | 2018 | 0,0069 | 59,9081 | 0,4140 | 0,0078 |
| | | 2019 | 0,0039 | 64,4630 | 0,2528 | 0,0117 |
| 13 | BBRI | 2015 | 0,0127 | 271,8526 | 3,4466 | 0,0127 |
| | | 2016 | -0,0065 | 275,5160 | -1,7878 | 0,0062 |
| | | 2017 | 0,0218 | 354,7364 | 7,7335 | 0,0280 |
| | | 2018 | 0,0097 | 407,5500 | 3,9520 | 0,0377 |
| | | 2019 | 0,0134 | 510,9384 | 6,8470 | 0,0511 |
| 14 | ASII | 2015 | -0,0042 | 273,6857 | -1,1586 | -0,0042 |
| | | 2016 | 0,0192 | 301,6025 | 5,7824 | 0,0149 |
| | | 2017 | -0,0159 | 335,4231 | -5,3169 | -0,0009 |
| | | 2018 | 0,0079 | 306,8316 | 2,4171 | 0,0070 |
| | | 2019 | -0,0155 | 290,3852 | -4,5136 | -0,0086 |

Lampiran 3. (Lanjutan)

| N o. | Kode Saham | Tahun | Overreaction (X1) | Size Effect/1T (X2) | M [X1*(X2/1T)] | Abnormal Return (Y) |
|------|------------|-------|-------------------|---------------------|----------------|---------------------|
| 15 | TLKM | 2015 | 0,0172 | 282,4511 | 4,8660 | 0,0172 |
| | | 2016 | 0,0124 | 378,7066 | 4,7117 | 0,0297 |
| | | 2017 | -0,0063 | 427,3709 | -2,6798 | 0,0234 |
| | | 2018 | -0,0050 | 368,7591 | -1,8509 | 0,0184 |
| | | 2019 | 0,0023 | 401,3671 | 0,9082 | 0,0206 |
| 16 | MNCN | 2015 | -0,0103 | 30,8423 | -0,3184 | -0,0103 |
| | | 2016 | 0,0065 | 28,0287 | 0,1817 | -0,0038 |
| | | 2017 | -0,0383 | 23,3950 | -0,8953 | -0,0421 |
| | | 2018 | -0,0381 | 15,3171 | -0,5831 | -0,0802 |
| | | 2019 | 0,0844 | 16,2926 | 1,3750 | 0,0042 |
| 17 | JSMR | 2015 | -0,0120 | 42,1874 | -0,5075 | -0,0120 |
| | | 2016 | -0,0239 | 36,4338 | -0,8715 | -0,0359 |
| | | 2017 | 0,0186 | 39,5614 | 0,7347 | -0,0174 |
| | | 2018 | -0,0236 | 33,1927 | -0,7833 | -0,0410 |
| | | 2019 | 0,0155 | 40,2268 | 0,6234 | -0,0255 |
| 18 | INTP | 2015 | 0,0038 | 76,1938 | 0,2872 | 0,0038 |
| | | 2016 | -0,0387 | 65,2345 | -2,5236 | -0,0349 |
| | | 2017 | 0,0183 | 67,3972 | 1,2346 | -0,0166 |
| | | 2018 | 0,0025 | 65,6410 | 0,1623 | -0,0141 |
| | | 2019 | 0,0019 | 74,9591 | 0,1430 | -0,0122 |
| 19 | ADRO | 2015 | -0,0449 | 23,4297 | -1,0529 | -0,0449 |
| | | 2016 | 0,0990 | 32,7190 | 3,2406 | 0,0541 |
| | | 2017 | -0,0069 | 55,5756 | -0,3831 | 0,0472 |
| | | 2018 | -0,0203 | 59,1607 | -1,1981 | 0,0270 |
| | | 2019 | 0,0227 | 42,0615 | 0,9555 | 0,0497 |
| 20 | SCMA | 2015 | 0,0010 | 45,3955 | 0,0449 | 0,0010 |
| | | 2016 | -0,0154 | 43,9987 | -0,6762 | -0,0144 |
| | | 2017 | -0,0241 | 37,5373 | -0,9043 | -0,0385 |
| | | 2018 | -0,0109 | 32,8728 | -0,3584 | -0,0494 |
| | | 2019 | -0,0216 | 22,3747 | -0,4842 | -0,0710 |
| 21 | GGRM | 2015 | 0,0037 | 94,1641 | 0,3484 | 0,0037 |
| | | 2016 | 0,0040 | 125,9516 | 0,4984 | 0,0077 |
| | | 2017 | 0,0078 | 136,8027 | 1,0702 | 0,0155 |
| | | 2018 | 0,0088 | 144,0621 | 1,2617 | 0,0242 |
| | | 2019 | -0,0368 | 136,4339 | -5,0267 | -0,0126 |

Lampiran 3. (Lanjutan)

| N o. | Kode Saham | Tahun | Overreaction (X1) | Size Effect/1T (X2) | M [X1*(X2/1T)] | Abnormal Return (Y) |
|------|------------|-------|-------------------|---------------------|----------------|---------------------|
| 22 | WIKA | 2015 | -0,0142 | 24,8755 | -0,3541 | -0,0142 |
| | | 2016 | -0,0085 | 22,6966 | -0,1934 | -0,0228 |
| | | 2017 | -0,0492 | 19,0836 | -0,9395 | -0,0720 |
| | | 2018 | 0,0283 | 14,1949 | 0,4022 | -0,0437 |
| | | 2019 | 0,0181 | 18,7846 | 0,3406 | -0,0255 |
| 23 | INCO | 2015 | -0,0395 | 24,8740 | -0,9832 | -0,0395 |
| | | 2016 | 0,0479 | 22,4685 | 1,0767 | 0,0084 |
| | | 2017 | -0,0054 | 24,9526 | -0,1353 | 0,0030 |
| | | 2018 | 0,0282 | 34,8434 | 0,9836 | 0,0312 |
| | | 2019 | 0,0142 | 33,3447 | 0,4740 | 0,0454 |
| 24 | SMGR | 2015 | -0,0163 | 69,8313 | -1,1359 | -0,0163 |
| | | 2016 | -0,0265 | 57,8323 | -1,5337 | -0,0428 |
| | | 2017 | -0,0086 | 57,6717 | -0,4940 | -0,0514 |
| | | 2018 | 0,0292 | 57,9806 | 1,6921 | -0,0222 |
| | | 2019 | 0,0043 | 73,9463 | 0,3149 | -0,0179 |
| 25 | PTBA | 2015 | -0,0615 | 18,2938 | -1,1253 | -0,0615 |
| | | 2016 | 0,0852 | 19,6859 | 1,6768 | 0,0237 |
| | | 2017 | -0,0131 | 27,3520 | -0,3597 | 0,0105 |
| | | 2018 | 0,0621 | 44,1049 | 2,7389 | 0,0726 |
| | | 2019 | -0,0385 | 35,7908 | -1,3766 | 0,0342 |
| 26 | PGAS | 2015 | -0,0463 | 91,8551 | -4,2512 | -0,0463 |
| | | 2016 | 0,0010 | 65,3006 | 0,0630 | -0,0453 |
| | | 2017 | -0,0517 | 53,6444 | -2,7759 | -0,0971 |
| | | 2018 | 0,0371 | 52,5536 | 1,9476 | -0,0600 |
| | | 2019 | 0,0028 | 52,9879 | 0,1485 | -0,0572 |

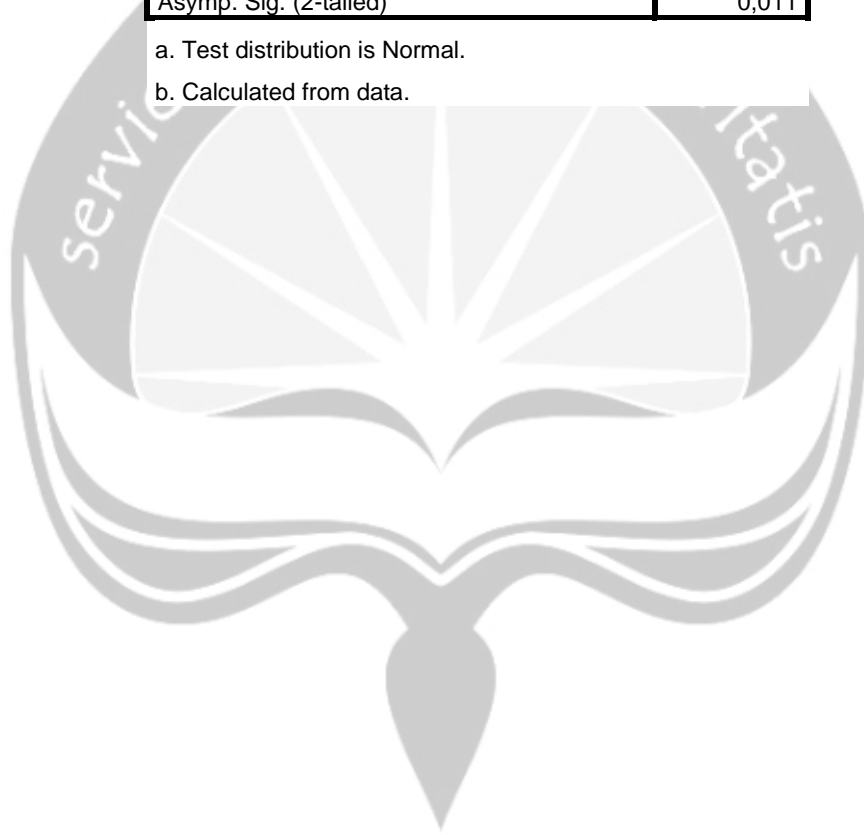
Lampiran 4. Uji Normalitas Hipotesis 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | VAR00001 |
|----------------------------------|----------------|-----------|
| N | | 182 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | -0,000455 |
| | Std. Deviation | 0,0250191 |
| | Absolute | 0,120 |
| Most Extreme Differences | Positive | 0,105 |
| | Negative | -0,120 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1,618 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | 0,011 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



Lampiran 5. Uji Wilcoxon Portofolio Winner dan Portofolio Loser

Test Statistics^a

| | Pengujian 4 Bulan - Periode Formasi (Winner) | Pengujian 8 Bulan - Periode Formasi (Winner) | Pengujian 1 Tahun - Periode Formasi (Winner) | Pengujian 2,5 Tahun - Periode Formasi (Winner) | Pengujian 3,5 Tahun - Periode Formasi (Winner) | Pengujian 4,5 Tahun - Periode Formasi (Winner) |
|------------------------|--|--|--|--|--|--|
| Z | -2,830 ^b | -2,970 ^b | -2,972 ^b | -3,181 ^b | -3,180 ^b | -3,110 ^b |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | 0,005 | 0,003 | 0,003 | 0,001 | 0,001 | 0,002 |

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Test Statistics^a

| | Pengujian 4 Bulan - Periode Formasi (Loser) | Pengujian 8 Bulan - Periode Formasi (Loser) | Pengujian 1 Tahun - Periode Formasi (Loser) | Pengujian 2,5 Tahun - Periode Formasi (Loser) | Pengujian 3,5 Tahun - Periode Formasi (Loser) | Pengujian 4,5 Tahun - Periode Formasi (Loser) |
|------------------------|---|---|---|---|---|---|
| Z | -1,922 ^b | -2,900 ^b | -3,180 ^b | -3,180 ^b | -3,110 ^b | -3,180 ^b |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | 0,055 | 0,004 | 0,001 | 0,001 | 0,002 | 0,001 |

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Lampiran 6. Uji Asumsi Klasik Hipotesis 2

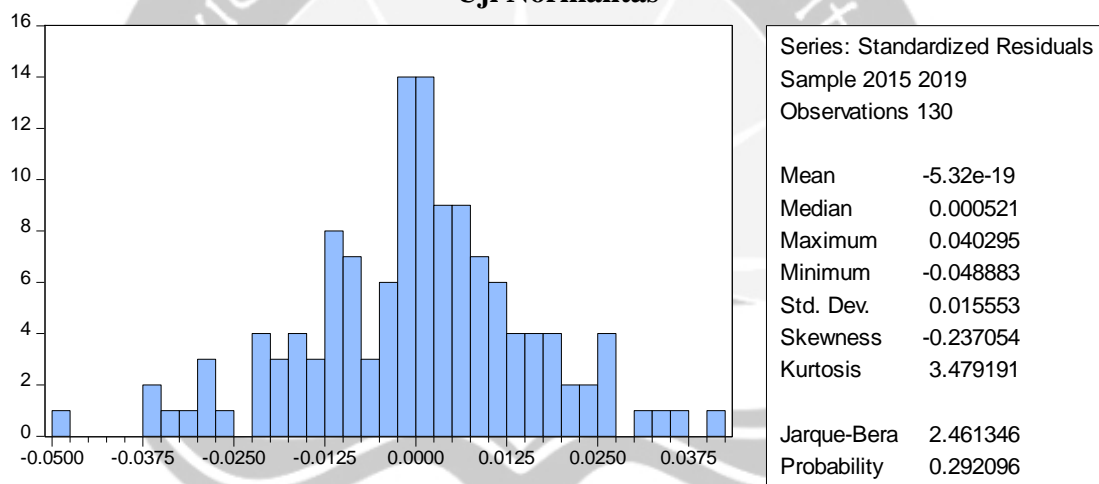
Uji Chow

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|------------|----------|--------|
| Cross-section F | 7,519686 | (25.101) | 0,0000 |
| Cross-section Chi-square | 136,666274 | 25 | 0,0000 |

Uji Haussman

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 36,506912 | 3 | 0,0000 |

Uji Normalitas



Uji Multikolinearitas

| | Overreaction | Size Effect |
|--------------|--------------|-------------|
| Overreaction | 1,000000 | 0,135708 |
| Size Effect | 0,135708 | 1,000000 |

Uji Glejser

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0,010818 | 0,002298 | 4,706968 | 0,0000 |
| Overreaction | -0,012844 | 0,036206 | -0,354759 | 0,7235 |
| Size Effect | 6,93E-06 | 2,02E-05 | 0,342500 | 0,7327 |
| Overreaction*Size | 0,000104 | 0,000495 | 0,209666 | 0,8344 |