

III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan ialah penelitian eksplanatoris (*explanatory research*) dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian Eksplanatori adalah penelitian yang bertujuan untuk menguji suatu teori atau hipotesis guna memperkuat atau mungkin menolak dari hasil penelitian yang sudah ada. Penelitian ini disebut juga dengan penelitian kausal. Menurut Ferdinand (2006) penelitian kausal adalah penelitian yang bertujuan mencari penjelasan dalam bentuk hubungan sebab-akibat (*cause-effect*) antara beberapa konsep (variabel) atau strategi yang akan dikembangkan dalam mamajemen.

Penelitian ini menyatakan hubungan satu variabel yang menyebabkan perubahan variable lainnya. Variabel yang dipengaruhi disebut variabel dependen, sedangkan variabel yang mempengaruhi disebut variabel independen. Pendekatan kuantitatif menurut Indriantoro dan Supomo (2002) adalah metode penelitian yang menekankan pada pengujian teori melalui variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik.

B. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Menurut Ferdinand (2006) populasi ialah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik serupa dan menjadi pusat perhatian dari seorang peneliti. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah populasi dalam penelitian ini ialah 135 saham Perusahaan Manufaktur.

2. Sampel

Ferdinand (2006) mengemukakan bahwa sampel adalah subset dari populasi yang terdiri dari beberapa anggota populasi. Sampel dipilih dengan menggunakan teknik tertentu yang dikenal dengan teknik sampling. Alasan digunakannya teknik sampling ialah karena adanya keterbatasan yang dimiliki oleh peneliti. Sehingga perlu adanya perampingan jumlah populasi, guna menjadi sampel dalam penelitian. Kriteria penentuan sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu (Jogiyanto, 2009).

Adapun kriteria dalam penentuan sampel pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Saham perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Januari 2008 – Desember 2013.

2. Bergerak dalam sektor Industri dasar dan kimia, sebagai sektor mayoritas pada daftar perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Perusahaan tersebut telah mempublikasikan data laporan keuangan, laporan tahunan dan ada pada direktori ICMD selama periode 2008–2013.
4. Periode pembentukan portofolio ialah selama Januari 2008 hingga Desember 2010, dengan menggunakan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh dari data *closing price* bulanan.

Berdasarkan kriteria-kriteria di atas, maka penyeleksian sampel yang digunakan pada penelitian ini tersaji pada Tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1
Prosedur Penyeleksian Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	135
Perusahaan yang tidak termasuk sampel:	
Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Januari 2008–Desember 2013	(55)
Perusahaan bukan merupakan sektor Industri dasar dan kimia	(48)
Perusahaan yang tidak mempublikasikan data laporan keuangan dan ada pada direktori ICMD selama periode 2008–2013	(2)
Total Perusahaan Sampel yang Terpilih	30

Berdasarkan kriteria yang telah dipaparkan, diperoleh 30 perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini. Kriteria tersebut digunakan untuk mengambil sampel saham perusahaan yang memiliki kapasitas terbaik dalam penelitian ini. Selanjutnya, sampel tersebut dikelompokkan menjadi 2 bagian portofolio, yakni portofolio saham *winner* dan portofolio saham *loser*.

Tabel 3.2
Sampel Penelitian

NO	KODE EFEK	NAMA PERUSAHAAN
1	AKKU	PT Alam Karya Unggul Tbk.
2	AKPI	PT Argha Karya Prima Industry Tbk.
3	ALKA	PT Alakasa Industrindo Tbk.
4	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.
5	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk.
6	APLI	PT Asiaplast Industries Tbk.
7	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk.
8	BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk.
9	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.
10	ETWA	PT Eterindo Wahanatama Tbk.
11	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk.
12	FPNI	PT Lotte Chemmical Titan Tbk.
13	IGAR	PT Champion Pacific Indonesia Tbk.
14	IKAI	PT Intikeramik Alamasri Industri Tbk.
15	INAI	PT Indal Aluminium Industry Tbk.
16	INCI	PT Intan Wijaya Chemical Industry Tbk.
17	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
18	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
19	JPRS	PT Jaya Pari Steel Tbk.
20	LION	PT Lion Metal Works Tbk.
21	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk.
22	MLIA	PT Mulia Industrindo Tbk.
23	SIMA	PT Siwani Makmur Tbk.
24	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk.
25	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk.
26	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk.
27	SULI	PT SLJ Global Tbk.
28	TBMS	PT Tembaga Mulia Semenan Tbk.
29	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
30	TRST	PT Trias Sentosa Tbk.

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

C. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data sekunder, berupa data keuangan dari perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian. Data tersebut berupa laporan historis harga saham selama periode penelitian, beserta data karakteristik perusahaan yang terdiri dari volume perdagangan (*trading volume*),

arus kas dari aktivitas operasi, laba kotor (*gross profit*), serta ukuran perusahaan (*firm size*) yang menjadi variabel dalam penelitian ini.

Sumber data pada penelitian ini berasal dari *www.finance.yahoo.com* yaitu untuk mengetahui data historis harga saham selama periode pembentukan portofolio dan penelitian gejala *over* reaksi pasar, pada tahun 2008-2013. Sumber data lainnya berupa laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang di unduh melalui website *www.idx.co.id*. Selain itu juga dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) 2008-2013 melalui perantara IDX Bandar Lampung. Data selanjutnya ialah Profil Perusahaan (*company profile*) yang dipublikasikan oleh seluruh perusahaan selama periode penelitian.

D. Teknik Pengumpulan Data

Suatu penelitian tentu memerlukan teknik dalam mengumpulkan data, maka teknik atau metode yang digunakan untuk mendapatkan data guna melengkapi penelitian ini ialah sebagai berikut:

1. Studi Dokumentasi

Metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan dokumen-dokumen atau data yang diperlukan dengan pencatatan dan perhitungan mengenai volume perdagangan (*trading volume*), arus kas dari aktivitas operasi, laba kotor (*gross profit*), ukuran perusahaan (*firm size*), serta reaksi pasar yang dihitung menggunakan rata-rata *abnormal return* portofolio saham pada tahun 2008-2013.

2. Studi Kepustakaan

Metode telaah kepustakaan dilakukan dengan mengumpulkan data yang bersifat teoritis mengenai permasalahan yang berkaitan dengan penelitian ini. Metode ini dilakukan untuk menunjang kelengkapan data dengan menggunakan literatur pustaka seperti buku-buku literatur, skripsi, jurnal, dan sumber-sumber lainnya yang berhubungan dengan reaksi investor terhadap pasar saham.

E. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

1. Variabel Penelitian

Menurut Jogiyanto (2009) variabel ialah suatu simbol yang berisi suatu nilai.

Variabel dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi 3 (tiga) bagian, yaitu:

a. Variabel Dependen (Variabel Terikat)

Variabel dependen adalah variabel terikat yang dipengaruhi atau menjadi akibat dari adanya pengaruh variabel lain. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah reaksi pasar yang dihitung menggunakan rata-rata *abnormal return* portofolio saham.

b. Variabel Independen (Variabel Bebas)

Variabel independen adalah variabel yang bebas dan tidak terpengaruh oleh variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang terdiri dari volume perdagangan (*trading volume*), arus kas dari aktivitas operasi, dan laba kotor (*gross profit*) pada periode sebelumnya.

c. Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan, sehingga hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Variabel kontrol dalam penelitian ini ialah ukuran perusahaan (*firm size*).

2. Definisi Operasional Variabel

Menurut Indriyanto dan Supomo (2002) definisi operasional adalah penentuan *construct* sehingga menjadi variabel yang dapat diukur. Definisi operasional menjelaskan cara tertentu yang digunakan oleh peneliti dalam mengoperasionalkan *construct*, sehingga memungkinkan peneliti lain untuk melakukan replikasi pengukuran dengan cara yang sama atau akan mengembangkannya. Penelitian ini menguji pengaruh pelaporan kinerja keuangan dalam mengukur reaksi pasar terhadap pasar saham di Indonesia, yang dilihat dari volume perdagangan (*trading volume*), arus kas dari aktivitas operasi, dan laba kotor (*gross profit*), serta ukuran perusahaan (*firm size*). Dimana reaksi pasar ini dapat diketahui melalui *abnormal return* dari suatu saham perusahaan.

Tabel 3.3
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Deskripsi	Pengukuran	Skala
1	Volume Perdagangan	Jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dibagi dengan jumlah saham yang beredar.	$Volume = \frac{\sum \text{saham diperdagangkan}}{\sum \text{saham beredar}}$	Rasio

2	Arus kas dari aktivitas operasi	Sumber pendapatan utama perusahaan selain investasi dan pendanaan	$PAO_{it} = \frac{(AO_{it} - AO_{it-1})}{AO_{it-1}}$	Rasio
3	Laba Kotor (<i>Gross Profit</i>)	Laba kotor perusahaan	Laba kotor	Rasio
4	Ukuran Perusahaan	Jumlah saham yang beredar dikalikan dengan harga saham saat pembentukan portofolio	$Firm\ Size = \log\ off\ asset$	Rasio
5	Reaksi Pasar	Selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (<i>Abnormal Return</i>)	$AR_t = R_{it} - R_{mt}$	Rasio

Sumber: Berbagai Jurnal, Skripsi, dan Tesis (data diolah)

F. Teknik Analisis Data

Menurut Patton (1980) dalam Misbahuddin (2013), analisis data adalah proses mengatur urutan data, mengorganisasikannya ke dalam suatu pola, kategori, dan satuan uraian dasar. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif yakni dengan cara mengolah data dalam bentuk angka menggunakan metode statistik. Analisis data diawali dengan menghitung *abnormal return* menggunakan software *Microsoft Excel*. Alat analisis data selanjutnya dalam penelitian ini ialah dengan menggunakan software *Eviews* dan *SPSS*. Adapun tahapan analisis data dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Pembentukan Portofolio

Metode ini bertujuan untuk membagi sampel menjadi dua bagian, yaitu portofolio *winner* dan portofolio *loser*. Dasar pembagian ini ialah nilai rata-rata *abnormal return* yang dihitung selama tiga tahun, yakni sejak Januari 2008 hingga Desember 2010. Saham-saham yang memiliki nilai rata-rata *abnormal return* positif tertinggi, dipilih menjadi bagian dari portofolio *winner*. Sebaliknya, Saham-saham yang memiliki nilai rata-rata *abnormal return* negatif terendah, digabungkan menjadi portofolio *loser*. Sampel yang diambil berjumlah 15 saham untuk masing-masing portofolio.

2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui tingkat pengungkapan pengaruh variabel volume perdagangan (*trading volume*), arus kas dari aktivitas operasi, laba kotor (*gross profit*), dan ukuran perusahaan (*firm size*), terhadap terhadap reaksi pasar yang dihitung menggunakan *abnormal return* portofolio saham *winner* dan *loser*. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai minimum, nilai maximum, *mean*, dan standar deviasi.

3. Analisis Regresi Linear Berganda Model *Panel Data*

Analisis regresi linear berganda merupakan regresi linear yang mengukur kekuatan dan arah hubungan antara variabel dependen dengan dua atau lebih variabel independen. Hasilnya berupa koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen yang terdiri dari volume perdagangan (*trading volume*), arus kas dari aktivitas operasi, laba kotor (*gross profit*), dan ukuran perusahaan (*firm*

size). Koefisien tersebut dapat diketahui dengan cara memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 VP + \beta_2 AO + \beta_3 LK + \beta_4 UP + e \dots \dots \dots 3.1$$

Keterangan:

Y = Reaksi Pasar (*Abnormal Return*) pada Portofolio *Winner / Loser*

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien regresi

VP = Volume Perdagangan

AO = Arus kas dari aktivitas operasi

LK = Laba Kotor (*Gross Profit*)

UP = Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

e = *Error term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian.

Data dalam penelitian ini ialah data panel yang merupakan gabungan dari data *cross section* dan *time series*. Dimana data *cross section* menurut Nachrowi dan Usman (2006), merupakan data yang dikumpulkan dalam satu waktu terhadap banyaknya individu. Sedangkan data *time series* merupakan data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap suatu individu.

Menurut Hsiao dalam Rifa'i, dkk (2006), terdapat dua keuntungan yang diperoleh jika menggunakan data panel. *Pertama*, data panel memberikan jumlah data yang lebih besar untuk peneliti, meningkatkan derajat kebebasan atau kepercayaan (*degree of freedom*), serta mengurangi hubungan antara variabel bebas. Oleh

karena itu, dapat meningkatkan efisiensi estimasi ekonometrik. *Kedua*, data panel memperkenankan pada peneliti dalam menganalisis sejumlah pertanyaan ekonomi, yang penting dan tidak bisa ditemukan bila menggunakan data *cross-section* atau *time-series*.

a. Estimasi Model Data Panel

Estimasi terhadap data panel dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa alternatif asumsi, yakni sebagai berikut:

1. Pendekatan Kuadrat Terkecil (*Pooled Least Square*)

Pendekatan kuadrat terkecil (*Pooled Least Square*) merupakan pendekatan paling sederhana dalam pengolahan data data (*pool data*). Kesulitan terbesar dalam pendekatan metode ini ialah asumsi *intercept* dan *slope* dari persamaan regresi yang dianggap konstan baik antar daerah maupun antar waktu. Rumus estimasi dengan menggunakan *pooled least square* sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 + \beta_3 X_{3it} + \dots + \beta_n X_{nit} + \mu_{it} \dots \dots \dots 3.2$$

2. Pendekatan Efek Tetap (*Fixed Effect*)

Pada pendekatan kuadrat terkecil (*Pooled Least Square*), telah diasumsikan bahwa *intercept* maupun *slope* adalah sama baik antar daerah maupun antar waktu. Namun, asumsi ini sangat jauh dari kenyataan sebenarnya. Keberadaan variabel yang tidak dapat masuk dalam persamaan model, memungkinkan adanya *intercept* yang tidak konstan. Dengan kata lain, *intercept* ini mungkin berubah untuk setiap individu dan

Adapun uji F statistiknya sebagai berikut:

$$CHOW = \frac{(RRSS - URSS)/(N - 1)}{URSS/(NT - N - K)} \dots\dots\dots 3.5$$

Keterangan:

RRSS = *Restricted Residual Sum Square* (Merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *pooled least square/common intercept*)

URSS = *Unrestricted Residual Sum Square* (Merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *fixed effect*)

N = Jumlah data *cross section*

T = Jumlah data *time series*

K = Jumlah variabel penjelas

Dasar pengambilan keputusan menggunakan *chow-test* yaitu:

- a) Jika H_0 diterima, maka model *pool (common)*.
- b) Jika H_0 ditolak, maka model *fixed effect*.

Apabila hasil uji *Chow* menyatakan H_0 diterima, maka teknik regresi data panel hanya menggunakan model *pool (common effect)* dan pengujian berhenti sampai di sini. Namun, apabila hasil uji *Chow* menyatakan bahwa H_0 ditolak, maka teknik regresi data panel menggunakan model *fixed effect*. Analisis data panel dilanjutkan dengan melakukan uji *hausman*.

2. Uji Hausman

Winarno (2009), menyatakan bahwa uji *hausman* digunakan untuk memilih antara pendekatan *fixed effect* dan *random effect*. Uji *Hausman* ini diperoleh melalui *command eviws* yang terdapat pada direktori panel. Statistik uji *Hausman* ini mengikuti distribusi statistik *Chi Square* dengan *degree of freedom* sebanyak k , dimana k adalah jumlah variabel independen. Apabila nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model *fixed effect*. Sedangkan sebaliknya bila nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model *random effect*.

Dasar pengambilan keputusan menggunakan uji Hausman (*Random Effect vs Fixed Effect*), yaitu:

- a) Jika H_0 diterima, maka model *random effect*.
- b) Jika H_0 ditolak, maka model *fixed effect*.

4. Uji Fungsi Regresi

Adapun tahap pengujian fungsi regresi dalam penelitian ini ialah sebagai berikut:

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui prosentase sumbangan pengaruh serentak variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai R^2 yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi-variabel terikat sangat terbatas, sedangkan nilai yang mendekati satu

menunjukkan variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi terikat. Koefisien determinasi untuk data silang (*cros ssection*) nilainya relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi.

Secara umum dikatakan bahwa R^2 merupakan kuadrat korelasi antara variabel yang digunakan sebagai prediktor (X) dan variabel yang memberikan respon (Y). Dengan kata lain R^2 merupakan koefisien korelasi yang dikuadratkan. Oleh karena itu, untuk mengetahui besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan analisis koefisien determinasi dimana langkah perhitungannya sebagai berikut:

$$Kd = r^2 \times 100\% \dots \dots \dots 3.6$$

Dengan keterangan:

Kd = Koefisien determinasi

R^2 = koefisien korelasi yang dikuadratkan

Tabel 3.4
Pedoman Interpretasi Koefisien Korelasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,000 – 0,200	Sangat Rendah (Tidak Berkorelasi)
0,200 – 0,400	Rendah
0,400 – 0,600	Agak Rendah
0,600 – 0,800	Cukup
0,800 – 1,000	Tinggi

Sumber: Arikunto (2010)

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan uji F pada tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan analisis (α) = 5% derajat bebas pembilang $df_1=(k-1)$ dan derajat bebas penyebut $df_2=(n-k)$, k merupakan banyaknya parameter (koefisien) model regresi linier dan n merupakan jumlah pengamatan. Apabila nilai F hasil perhitungan lebih besar daripada nilai F yang tertera di tabel maka hipotesis alternatif menyatakan bahwa semua variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Menurut Santoso (2004) nilai F dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2 k}{1 - R^2 / n - k - 1} \dots \dots \dots 3.7$$

Keterangan:

- n = Jumlah sampel
- k = Jumlah variabel bebas
- R^2 = Koefisien determinasi

Dasar pengambilan keputusannya sebagai berikut:

1. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka variabel independen secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen (H_0 diterima).
Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (H_0 ditolak).

2. Berdasarkan nilai probabilitas (signifikan) dasar pengambilan keputusan adalah:

Jika probabilitas > 0.05 maka H_0 diterima.

Jika probabilitas < 0.05 maka H_0 ditolak

c. Uji Statistik T (*T-Test*)

Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *paired sample t-test*, pengujian ini dilakukan dengan tingkat kepercayaan 95% dan derajat kebebasan 5% dengan $df = (n-k-1)$. Nilai t dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2009):

$$t = \frac{\bar{X} - \mu}{s/\sqrt{n}} \dots \dots \dots 3.8$$

Keterangan:

- \bar{X} = Rata-rata hitung sampel
- μ = Rata-rata hitung populasi
- s = Standar deviasi sampel
- n = Jumlah observasi di dalam sampel

Dasar pengambilan keputusannya sebagai berikut:

- a. Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen (H_0 diterima).
- Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (H_0 ditolak).

- b. Berdasarkan nilai probabilitas (signifikan) dasar pengambilan keputusan adalah:

Jika probabilitas > 0.05 maka H_0 diterima.

Jika probabilitas < 0.05 maka H_0 ditolak.

5. Uji *Independent Samples T-Test*

Uji *Independent Samples T-Test* merupakan uji statistik terakhir yang dilakukan dalam penelitian ini. Uji ini diterapkan setelah pengujian hipotesis yang lainnya, seperti koefisien determinasi (R^2), uji signifikansi simultan (uji statistik F), uji statistik T (*T-Test*). Ghazali (2001) mengemukakan bahwa uji *independent samples t-test* digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata antara dua kelompok sampel yang tidak berhubungan. Pengujian ini bertujuan untuk membandingkan reaksi pasar yang dihitung menggunakan nilai rata-rata *abnormal return* antara portofolio *winner* dan portofolio *loser*.

Formula hipotesis:

H_{05} : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara reaksi pasar pada portofolio saham *winner* dan portofolio saham *loser*.

H_{a5} : Terdapat perbedaan yang signifikan antara reaksi pasar pada portofolio saham *winner* dan portofolio saham *loser*.

Dasar pengambilan keputusan ialah jika nilai pada portofolio saham *loser* mengungguli nilai pada portofolio saham *winner*, maka hal ini menunjukkan konfirmasi reaksi berlebih (*overreaction*) dari para investor dan pelaku pasar lainnya atas saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.