

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN (*FIRM SIZE*), DAN LIKUIDITAS SAHAM TERHADAP FENOMENA *PRICE REVERSAL*

(Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 di Bursa Efek Indonesia)

Heny Hendrayati
Mahasiswa Program Doktor Ilmu Manajemen
Sekolah Pasca Sarjana Universitas Pendidikan Indonesia

ABSTRAK

Dalam berinvestasi, ketersediaan dan kelengkapan informasi merupakan hal yang penting diketahui oleh investor. Namun, terkadang informasi tersebut direspon berlebihan oleh investor yang pada akhirnya mengakibatkan fenomena pembalikan harga saham terjadi. Faktor-faktor yang mungkin mempengaruhi fenomena pembalikan harga saham yaitu ukuran perusahaan dan likuiditas saham.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang akhirnya menghasilkan 7 saham perusahaan kategori *winner* dan 4 perusahaan kategori *loser* pada perusahaan-perusahaan yang terdapat di LQ45 periode analisis tahun 2008 hingga 2013. Analisis yang digunakan adalah analisis koefisien korelasi, regresi linier berganda, koefisien determinasi serta analisis pengujian hipotesis menggunakan uji-t dan uji-F.

Hasil dari penelitian ini adalah pada kategori saham *winner*, ukuran perusahaan dan likuiditas saham baik secara bersama-sama (simultan) maupun mandiri (parsial) tidak berpengaruh secara signifikan pada pembalikan harga saham (*price reversal*). Ukuran perusahaan dan likuiditas saham secara bersama-sama hanya dapat mempengaruhi pembalikan harga saham (*price reversal*) sebesar 3,6%,

Sedangkan pada kategori saham *loser*, secara bersama-sama (simultan) ukuran perusahaan dan likuiditas saham berpengaruh secara signifikan terhadap pembalikan harga saham (*price reversal*), namun secara parsial hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap pembalikan harga saham (*price reversal*). Ukuran perusahaan dan likuiditas saham berpengaruh sebanyak 60,5% terhadap pembalikan harga saham (*price reversal*).

Kata kunci: Ukuran perusahaan (*firm size*), likuiditas saham, pembalikan harga (*price reversal*), saham *winner - loser*

I. PENDAHULUAN

Selama beberapa tahun, terdapat beberapa penelitian yang mengemukakan bahwa terdapat anomali (penyimpangan) pada pasar modal yang dapat mempengaruhi harga saham, dimana anomali pasar merupakan suatu teknik yang bertentangan dengan hipotesis pasar efisien (Jogiyanto, 2007:431).

Penyimpangan (anomali) tersebut antara lain seperti fenomena *January effect*, fenomena *size effect*, dan *day of the week* serta *overreaction* (De Bond dan Thaler, 1985:550). Salah satu penyimpangan yang akan dikaji dalam penelitian ini yaitu tentang *Overreaction*.

Implikasi anomali (penyimpangan) yang terjadi di pasar modal adalah terjadinya pembalikan harga saham (*Price Reversal*) sebagai respon atas adanya informasi yang diterima investor, yang membuktikan bahwa pasar telah bereaksi secara berlebihan (*overreact*). Penelitian mengenai keberadaan reaksi berlebihan (*overreaction*) seringkali menggunakan data saham yang dikelompokkan menjadi dua, yaitu kelompok saham (portofolio) *loser* dan kelompok saham (portofolio) *winner*.

Kelompok saham yang disebut *loser* yaitu kelompok saham yang konsisten mengalami penurunan besar harga, sedangkan kelompok saham yang masuk kedalam kelompok *winner* yaitu kelompok saham yang konsisten mengalami kenaikan besar harga. Penyebab perubahan besar harga pada kelompok saham *loser* dan *winner* antara lain disebabkan karena adanya informasi buruk (*bad news*) dan informasi baik (*good news*)

yang diterima oleh pelaku pasar, sehingga para pelaku pasar melakukan reaksi. (Ari A dan Abdullah T: 2013)

Beberapa faktor lain yang diduga menyebabkan terjadinya pembalikan harga saham (*price reversal*) selain *overreaction hypothesis* adalah ukuran perusahaan (*firm size*), dan likuiditas. Ukuran perusahaan menunjukkan nilai pasar dari ekuitas perusahaan serta seberapa besar jumlah aset yang dimiliki, likuiditas seringkali dikaitkan dengan elastisitas harga yang ditunjukkan oleh volume perdagangan saham. Faktor-faktor tersebut merupakan faktor yang dianggap penting oleh para investor dalam melakukan investasi, terutama berkaitan dengan informasi *good news* atau *bad news* sehingga selanjutnya akan mendorong investor bereaksi berlebihan yang pada akhirnya akan memicu fenomena pembalikan harga saham.

Berdasarkan latar belakang dan fenomena tersebut, maka penulis akan membahas lebih jauh tentang pembalikan harga (*price reversal*) serta faktor-faktor yang mempengaruhinya dengan memfokuskan pengamatan hanya pada perusahaan yang dalam Indeks LQ45 selama tahun 2008 hingga tahun 2013 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Masalah dalam penelitian ini adalah apakah faktor-faktor seperti ukuran perusahaan dan likuiditas mempengaruhi fenomena *price reversal* atau tidak, bagaimana pengaruhnya serta bagaimana gambaran masing-masing faktor tersebut.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari *overreaction* investor, *firm size* dan likuiditas perusahaan

dalam fenomena *price reversal* yang terjadi di BEI.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Pasar Efisien

Efficient Market Hypothesis (Fama, 1970) adalah teori yang sangat terkenal yang menjadi dasar untuk menjelaskan bagaimana harga suatu aset terbentuk akibat masuknya informasi baru yang direspon oleh investor. Pada teori ini diasumsikan bahwa investor adalah makhluk rasional sehingga dalam pengambilan keputusannya selalu berdasarkan *rational expectation*. Teori ini menjelaskan harga sekuritas sudah mencerminkan seluruh informasi yang sudah ada. Secara lebih spesifik, pergerakan harga saham akan mengalami pola random yang pergerakan harga bersifat acak dan tidak dapat diprediksi.

Secara umum Fama (1970) menyajikan 3 macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu: (1) Efisiensi pasar bentuk kuat; (2) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*); (3) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*). Informasi yang tidak dipublikasikan adalah informasi yang bersifat khusus, dalam artian diketahui oleh orang dalam dan bersifat rahasia karena alasan strategi. Pada pasar bentuk kuat berarti sudah mencapai efisiensi bentuk yang sempurna.

Karena informasi bersifat tidak berbiaya (*costless*) maka return yang didapat investor tidak akan mengalahkan besaran return pasar. Akan tetapi, pada kenyataannya, terdapat anomali-anomali yang terjadi, yang

justu dihipotesiskan akibat ketidakrasionalan investor. Salah satu anomali yang banyak diteliti adalah *market overreaction* dan *size effect*.

Fenomena Reaksi Berlebihan (*Overreaction*)

Fenomena berlebihan (*overreact*) merupakan suatu manifestasi dari ketidakefisienan pasar (Susiyanto, 1997). Menurut De Bond and Thaler (1990), *Overreaction Hypotesis* pada dasarnya menyatakan bahwa pasar telah bereaksi berlebihan terhadap suatu informasi. Para pelaku pasar cenderung menetapkan harga saham terlalu tinggi terhadap informasi yang dianggap bagus oleh para pelaku pasar dan sebaliknya, para pelaku pasar cenderung menetapkan harga terlalu rendah terhadap informasi buruk.

Overreaction hypothesis mengacu pada hasil penelitian aplikasi psikologi, yaitu manusia cenderung bereaksi secara berlebihan (*overreact*) terhadap berita atau *event* yang bersifat dramatik. De Bondt dan Thaler (1985) membagi *portofolio* dalam kelompok *portofolio* yang konsisten mendapatkan earning (*winner*) dan *portofolio* yang konsisten tidak mendapat earning (*loser*). Koreksi terhadap informasi tersebut pada periode berikutnya jika dalam jangka pendek, koreksi dilakukan secara berlebihan, signifikan dan berulang. Inilah yang dikatakan *overreaction*.

Reaksi berlebihan menjadi penting untuk dibahas, karena ketika para pelaku pasar bereaksi berlebihan terhadap informasi tak terduga sebelumnya, maka saham-saham yang golongan *loser* akan mengungguli *winner*. Akibat dari adanya reaksi berlebihan ini

mendorong orang melakukan strategi membeli saham *loser* dan menjual saham *winner*.

Penelitian yang dilakukan oleh DeBondt dan Thaler tahun 1985 ini menguji mengenai reaksi berlebihan yang menyebabkan pembalikan harga dengan menggunakan data pasar modal Amerika (NYSE). Penelitian ini menemukan bahwa saham-saham yang sebelumnya berkinerja buruk (*loser*) pada periode selanjutnya berkinerja baik dengan *abnormal return* positif atau saham-saham yang tadinya berkinerja baik (*winner*) pada periode selanjutnya mengalami kinerja yang buruk dengan *abnormal return* negatif, dimana hal ini merupakan fenomena pembalikan (*reversal*) pada periode selanjutnya.

Sejalan dengan DeBondt dan Thaler, Fama (1997) meneliti mengenai efisiensi pasar, *return* jangka panjang dan perilaku keuangan. Fama menyatakan bahwa pasar lebih sering *overreaction* daripada *underreaction* terhadap informasi. Dalam penelitiannya ditemukan bahwa terjadi *overreaction* dalam jangka panjang dan terjadi *underreaction* dalam jangka pendek. Fama berpendapat bahwa terdapat dua bias informasi yang mempengaruhi harga saham.

Anomali Winner-Loser

Anomali *winner-loser* merupakan salah satu bentuk anomali pasar modal yang bertentangan dengan konsep hipotesis pasar efisien. Anomali *winner – loser* pertama kali dikemukakan oleh De Bont dan Thaler (1985). Menggunakan pasar modal Amerika De Bont dan Thaler menemukan bahwa saham-saham yang pada mulanya memberikan tingkat

keuntungan sangat positif (*winner*) atau sangat negatif (*loser*) akan mengalami pembalikan (*reversal*) pada periode-periode berikutnya. Investor yang membeli saham-saham *loser* dan menjual saham-saham tersebut saat menjadi *winner* akan memperoleh *abnormal return* yang signifikan.

De Bont dan Thaler (1985) menyatakan bahwa penyebab anomali *winner* dan *loser* adalah hipotesis *overreaction*. Hipotesis ini menyatakan bahwa pada dasarnya pasar telah bereaksi secara berlebihan terhadap informasi. Dalam hal ini, para pelaku pasar cenderung menetapkan harga saham terlalu tinggi sebagai reaksi terhadap berita yang dinilai baik dan memberikan harga terlalu rendah sebagai reaksi terhadap berita yang dinilai buruk.

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Beberapa penelitian terdahulu telah menemukan adanya hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *price reversal*. Salah satu karakteristik tersebut adalah ukuran perusahaan (*size*). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan nilai total asset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, biasanya informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi dalam saham perusahaan tersebut semakin banyak. Sehingga jika ada suatu informasi mengenai perusahaan tersebut, harga saham akan berubah dengan cepat naik atau turun (Robert Ang, 1997)

Dalam kaitannya dengan fenomena *price reversal*, semakin besar ukuran perusahaan, maka *return* saham perusahaan

tersebut akan semakin kecil pada hari pembalikan harga. Sedangkan semakin kecil ukuran perusahaan, maka *return* saham perusahaan tersebut akan semakin besar pada hari pembalikan harga. (Elline Yuli & Kirmizi: 2012).

Hipotesis 1 : Ukuran Perusahaan (*firm size*) berpengaruh signifikan terhadap terjadinya fenomena pembalikan harga (*Price Reversal*) di BEI pada Indeks LQ45.

Likuiditas Saham

Dalam praktek, transaksi suatu saham selalu berfluktuasi dari hari ke hari. Menurut Lena Tan Chooi Yen (1999), perubahan transaksi selalu dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal perusahaan. Faktor internal berupa ketersediaan informasi, khususnya informasi akuntansi secara keseluruhan serta nama baik perusahaan tersebut. Sedangkan faktor eksternal, salah satunya berupa likuiditas pada pasar modal, dimana semakin likuid maka transaksi pembelian atau penjualan suatu saham dapat dilaksanakan dengan cepat tanpa menimbulkan biaya transaksi yang tinggi.

Likuiditas juga seringkali dikaitkan dengan elastisitas harga. Semakin elastis harga maka dikatakan bahwa pasar semakin likuid. Pasar saham yang likuid adalah pasar yang secara komparatif mudah dalam transaksi jual beli saham. (Cox dan Peterson, 1994).

Hipotesis 2 : Likuiditas Saham berpengaruh signifikan terhadap terjadinya fenomena pembalikan harga (*Price Reversal*) di BEI pada Indeks LQ45.

Pengaruh Informasi terhadap Harga Saham

Informasi merupakan faktor utama terhadap perubahan suatu harga saham. Adanya perubahan informasi yang diterima oleh para pelaku pasar akan mempengaruhi tindakan mereka dalam berinvestasi di pasar modal. Para pelaku pasar cenderung menitikberatkan informasi terkini dan mengabaikan informasi di masa lalu. Hal ini mengindikasikan pemikiran investor yang tidak rasional. Seiring berjalannya waktu, ketika para investor sadar bahwa reaksi mereka berlebihan dalam menanggapi informasi-informasi tersebut, maka secara perlahan-lahan terjadi *price reversal* saham tersebut. (Benou dan Richie, 2003).

Price Reversal

Pembalikan harga (*Price Reversal*) didefinisikan sebagai perubahan arah yang tiba-tiba dari harga suatu saham, indeks, komoditas, atau *derivative security*. Pembalikan ini terjadi karena adanya permintaan/penawaran yang berlebih sehingga terjadi perubahan terhadap kecenderungan yang selama ini telah terbentuk. Indikator lainnya adalah volume. Bila volume bertambah tinggi maka *trend* harga yang sekarang terjadi (turun/naik) kemungkinan besar akan tetap berlanjut, akan tetapi bila volume perdagangan menurun maka *trend* harga yang sekarang kemungkinan besar akan berubah (terjadi pembalikan).

Anomali ini pertama kali ditemukan oleh DeBondt dan Thaler tahun 1983 yang menyatakan bahwa penyebab anomali *winner-loser* adalah hipotesis *market overreaction*. Hipotesis ini menyatakan bahwa pada dasarnya pasar telah bereaksi secara

berlebihan terhadap informasi (*overreaction*), sehingga harus dilakukan koreksi harga.

Keberadaan informasi sangat berpengaruh dalam pergerakan harga saham, dan dalam pasar yang efisien suatu perubahan harga saham akan bergerak menuju harga keseimbangan baru. Perubahan harga saham yang diikuti pembalikan arah harga dapat dikatakan sebagai indikasi ketidakefisienan pasar (Jogiyanto,2008).

Hasil penelitian - penelitian sebelumnya, ditemukan beberapa faktor yang menyebabkan terjadinya fenomena *price reversal*. Atkins dan Dyl (1990) menyimpulkan bahwa fenomena *price reversal* merupakan suatu bentuk reaksi berlebihan sedangkan Zarowin (1990) menyimpulkan bahwa fenomena ini muncul karena pengaruh *firm size* dan bukanlah karena reaksi berlebihan. Selanjutnya menurut Cox dan Peterson (1994) bahwa *bid-ask spread* dan derajat likuiditas menjelaskan fenomena *price reversal*.

Faktor lain yang mempengaruhi *price reversal* adalah ukuran perusahaan atau *firm size*, dan likuiditas saham.

Hipotesis 3 : Ukuran Perusahaan (*firm size*), dan Likuiditas Saham berpengaruh signifikan terhadap terjadinya fenomena pembalikan harga (*Price Reversal*) di BEI pada Indeks LQ45.

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Objek

dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan, likuiditas saham dan *price reversal*.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari IDX melalui Pusat Data Pasar Modal YPKP Universitas Sangga Buana Bandung, ICMD serta website resmi perusahaan-perusahaan yang diteliti.

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang sesuai dengan kriteria yang akan digunakan dalam penelitian ini, kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Seluruh saham perusahaan dalam Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008 hingga 2013.
2. Perusahaan tersebut haruslah aktif dan konsisten setiap bulannya melakukan transaksi dan berada pada indeks LQ45 selama periode 2008 hingga 2013.
3. Data yang digunakan adalah data tahunan perusahaan selama periode 2008 hingga 2013.
4. Pada saham kategori *winner*, sampel harga saham dilihat dari trend harga saham yang naik (memiliki trend return positif) selama periode 2008 hingga 2013.
5. Pada saham kategori *loser*, sampel harga saham dilihat dari trend harga saham yang turun (memiliki trend return negatif) selama periode 2008 hingga 2013.

Berdasarkan kriteria-kriteria diatas, ada 11 perusahaan yang memenuhi kriteria, dimana 7 perusahaan merupakan perusahaan kategori *winner* dan 4 perusahaan kategori *loser*.

Analisis statistik yang digunakan adalah metode regresi linear berganda, analisis korelasi, koefisien determinasi serta pengujian hipotesis dengan uji-t (parsial) dan uji-F (simultan) dengan bantuan *software* PASW SPSS Statistic 18.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Hasil Pengujian

Berdasarkan pada hasil pengujian data dengan menggunakan SPSS, diperoleh hasil sebagai berikut:

Statistik Deskriptif

Winner : (total asset dalam jutaan rupiah)

Sampel penelitian pada saham kategori *winner* sebanyak 42 data, dengan nilai terendah total asset sebesar Rp 6,106,390, sedangkan nilai tertinggi yaitu Rp 733,100,000 dan nilai rata-rata yaitu Rp 152,000,000 serta standar deviasi sebesar 184,296,887.65.

Nilai volume perdagangan terendah pada saham *winner* sebanyak 48,845,000 lembar saham dan nilai maksimum sebanyak 874,779,992 lembar saham. Nilai rata-rata sebesar 243,181,356.95, serta nilai standar deviasi sebesar 183,500,701.23.

Sedangkan untuk harga penutupan saham *winner*, diperoleh nilai terendah sebesar Rp 190,- untuk nilai tertinggi sebesar Rp 23,700,- untuk nilai rata-rata diperoleh sebesar Rp 7,363.33,- serta standar deviasi sebesar Rp 6,584.506,-.

Loser : (total asset dalam jutaan rupiah)

Sampel penelitian pada saham kategori *loser* sebanyak 24 data, dengan nilai terendah total asset sebesar Rp 5,000,000, sedangkan nilai tertinggi yaitu Rp 200,000,000 dan nilai rata-rata yaitu Rp 44,300,000 serta standar deviasi sebesar 55,570,000.

Nilai volume perdagangan terendah pada saham *loser* sebanyak 17,542,000 lembar saham dan nilai maksimum sebanyak 1,813,089,984 lembar saham. Nilai rata-rata sebesar 349,000,000, serta nilai standar deviasi sebesar 506,700,000.

Sedangkan untuk harga penutupan saham *loser*, diperoleh nilai terendah sebesar Rp 815,- untuk nilai tertinggi sebesar Rp 5,565,- untuk nilai rata-rata diperoleh sebesar Rp 3,116.67,- serta standar deviasi sebesar Rp 1,572.74,-.

Analisis Koefisien Korelasi

Winner :

Tabel 1 Correlations

		ClosedPrice
Pearson Correlation	ClosedPrice	1.000
	TotalAset	-.238
	Volume	-.278
Sig. (1-tailed)	ClosedPrice	.
	TotalAset	.065
	Volume	.037

Dari tabel 1, dapat dilihat bahwa nilai *r* (*pearson correlation*) antara total aset dan *closed price* saham *winner* adalah 0,238 angka tersebut menunjukkan bahwa korelasi antar dua variabel tersebut lemah. Nilai korelasi nya negatif atau berlawanan, serta diperoleh tingkat signifikansi 0,065, dimana nilai

tersebut lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi atau hubungan antara total aset dan *closed price* pada kelompok saham *winner*.

Nilai *r* (*pearson correlation*) antara volume dan *closed price* saham *winner* adalah 0,278 angka tersebut menunjukkan bahwa korelasi antar dua variabel tersebut lemah. Nilai korelasi nya negatif atau berlawanan, serta diperoleh tingkat signifikansi 0,037, dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat korelasi atau hubungan antara volume dan *closed price* pada kelompok saham *winner*.

Loser :

Tabel 2 Correlations

		ClosedPrice
Pearson Correlation	ClosedPrice	1.000
	TotalAset	.787
	Volume	-.384
Sig. (1-tailed)	ClosedPrice	.
	TotalAset	.000
	Volume	.032

Dari tabel 2, dapat dilihat bahwa nilai *r* (*pearson correlation*) antara total aset dan *closed price* saham *loser* adalah 0,787 angka tersebut menunjukkan bahwa korelasi antar dua variabel tersebut kuat. Nilai korelasi nya positif atau searah, serta diperoleh tingkat signifikansi 0,000, dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,050, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat korelasi atau hubungan antara total aset dan *closed price* pada kelompok saham *loser*.

Nilai *r* (*pearson correlation*) antara volume dan *closed price* saham *loser* adalah 0,384 angka tersebut menunjukkan bahwa korelasi antar dua variabel tersebut lemah.

Nilai korelasi nya negatif atau berlawanan, serta diperoleh tingkat signifikansi 0,033, dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat korelasi atau hubungan antara volume dan *closed price* pada kelompok saham *loser*.

Analisis Regresi Linier Berganda

Winner :

Tabel 3 Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	9771.824	1669.180	
TotalAset	-3.579E-12	.000	-.100
Volume	-7.665E-6	.000	-.214

a. Dependent Variable: ClosedPrice

Dari tabel 3 diatas, terlihat model regresi untuk saham *winner* adalah sebagai berikut:

$$Y = 9,771.82 - 3.579E-12X_1 - 7.665E-6X_2$$

Dari model tersebut dapat terlihat bahwa jika konstanta $a = 9,771.82$ dimana konstanta tersebut menunjukkan bahwa ketika total aset dan volume bernilai 0 maka *closed price* akan meningkat sebesar Rp 9,771.82.

Tanda negatif pada $b_1 = -3.579E-12$ dan $b_2 = -7.665E-6$ menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang berlawanan antara *closed price* dan total asset serta *closed price* dan volume.

Dengan kata lain, pada saham-saham *winner*, penurunan yang terjadi pada total aset dan volume perdagangan, akan menimbulkan kenaikan pada *closed price* (harga penutupan) saham-saham *winner*.

Loser :

Dari tabel 4, terlihat model regresi untuk saham *loser* adalah sebagai berikut:

$$Y = 2356.05 + 2.091E-11X_1 - 4.749E-7X_2$$

Dari model tersebut dapat terlihat bahwa jika konstanta $a = 2,356.05$ dimana konstanta tersebut menunjukkan bahwa ketika total aset dan volume bernilai 0 maka *closed price* akan meningkat sebesar Rp 2,356.05.

Tanda positif pada $b_1 = 2.091E-11$, menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang searah antara *closed price* dan total asset, atau pada setiap kenaikan total asset akan mengakibatkan kenaikan pula pada *closed price* pada saham-saham *loser* sedangkan tanda negatif pada $b_2 = -4.749E-7$ menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang berlawanan antara *closed price* dan volume, atau pada saham-saham *loser*, penurunan yang terjadi pada volume perdagangan, akan menimbulkan kenaikan pada *closed price* (harga penutupan) saham-saham *loser*.

Analisis Koefisien Determinasi

Winner:

Tabel 5 Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.289 ^a	.083	.036	6464.047

a. Predictors: (Constant), Volume, TotalAset

b. Dependent Variable: ClosedPrice

Dari tabel 5 dapat dilihat nilai koefisien determinasi yang diwakili oleh nilai *Adjusted R square* sebesar 3,6%. Nilai *Adjusted R square* disini menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada ukuran perusahaan dan likuiditas saham kategori *winner* secara

simultan atau bersama-sama akan berpengaruh

Tabel 4 Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	2356.050	330.116	
TotalAset	2.091E-11	.000	.739
Volume	-4.749E-7	.000	-.153

a. Dependent Variable: CLosedPrice

sebesar 3,6% pada perubahan pembalikan harga saham perusahaan *winner*. Sedangkan sisanya sebesar 96,4% diwakili oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Namun, jika dilihat pengaruhnya secara mandiri, sebesar 3,3% perubahan dari ukuran perusahaan berpengaruh pada pembalikan harga saham kategori *winner*. Sedangkan besarnya pengaruh likuiditas saham yaitu sebesar 5,4% berpengaruh pada perubahan pembalikan harga saham kategori *winner*.

Loser:

Tabel 6 Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.800 ^a	.640	.605	987.922

a. Predictors: (Constant), Volume, TotalAset

b. Dependent Variable: CLosedPrice

Dari tabel 6 diatas dapat dilihat nilai koefisien determinasi yang diwakili oleh nilai *Adjusted R square* sebesar 60,5%. Nilai *Adjusted R square* disini menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada ukuran perusahaan dan likuiditas saham kategori *loser* secara simultan atau bersama-sama akan berpengaruh sebesar 60,5% pada perubahan pembalikan harga saham kategori *loser*. Sedangkan sisanya sebesar 39,5% diwakili

oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Namun, jika dilihat pengaruhnya secara mandiri, sebesar 60,1% perubahan dari ukuran perusahaan berpengaruh pada pembalikan harga saham kategori *loser*. Sedangkan besarnya pengaruh likuiditas saham yaitu sebesar 10,9% berpengaruh pada perubahan pembalikan harga saham kategori *loser*.

Uji t

Winner:

Tabel 7 Coefficients^a

Model	t	Sig.
1 (Constant)	5.854	.000
TotalAset	-.499	.620
Volume	-1.065	.294

a. Dependent Variable: ClosedPrice

Hasil dari pengolahan SPSS diatas pada tabel 7 terlihat bahwa nilai t_{hitung} untuk ukuran perusahaan adalah 0,499, sedangkan nilai untuk t_{tabel} dengan derajat kebebasan sebesar 40 serta tingkat signifikansi 5% adalah 2,0211. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, H_a ditolak, atau hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap pembalikan harga saham kategori *winner* ditolak (karena nilai $t_{hitung} <$ dari t_{tabel}). Serta dari tabel diatas didapat bahwa nilai signifikansi ukuran perusahaan sebesar 0,620, hal tersebut berarti bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi pembalikan harga saham *winner* secara signifikan (nilai signifikansi $>$ dari 0,05).

Hasil dari pengolahan SPSS diatas pada tabel 7 terlihat bahwa nilai t_{hitung} untuk likuiditas saham adalah 1,065, sedangkan nilai

untuk t_{tabel} dengan derajat kebebasan sebesar 40 serta tingkat signifikansi 5% adalah 2,0211. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, H_a ditolak dalam artian bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa likuiditas saham berpengaruh terhadap pembalikan harga saham kategori *winner* ditolak (karena nilai $t_{hitung} <$ dari t_{tabel}). Serta didapat pula nilai signifikansi sebesar 0,294 hal tersebut berarti bahwa likuiditas saham tidak mempengaruhi pembalikan harga saham *winner* secara signifikan (nilai signifikansi $>$ dari 0,05).

Loser:

Tabel 8 Coefficients^a

Model	t	Sig.
1 (Constant)	7.137	.000
TotalAset	5.357	.000
Volume	-1.109	.280

a. Dependent Variable: ClosedPrice

Hasil dari pengolahan SPSS diatas pada tabel 8 terlihat bahwa nilai t_{hitung} untuk ukuran perusahaan adalah 5,357, sedangkan nilai untuk t_{tabel} dengan derajat kebebasan sebesar 22 serta tingkat signifikansi 5% adalah 2,0739. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, H_a diterima, atau hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap pembalikan harga saham kategori *loser* diterima (karena nilai $t_{hitung} >$ dari t_{tabel}). Serta dari tabel diatas didapat bahwa nilai signifikansi ukuran perusahaan sebesar 0,000, hal tersebut berarti bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi pembalikan harga saham *loser* secara signifikan (nilai signifikansi $<$ dari 0,05).

Hasil dari pengolahan SPSS diatas pada tabel 8 terlihat bahwa nilai t_{hitung} untuk

likuiditas saham adalah 1,109, sedangkan nilai untuk t_{tabel} dengan derajat kebebasan sebesar 22 serta tingkat signifikansi 5% adalah 2,0739. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, H_a ditolak dalam artian bahwa hipotesis yang menyatakan likuiditas saham berpengaruh terhadap pembalikan harga saham kategori *loser* ditolak (karena nilai $t_{hitung} <$ dari t_{tabel}). Serta didapat pula nilai signifikansi sebesar 0,280 hal tersebut berarti bahwa likuiditas saham tidak mempengaruhi pembalikan harga saham *loser* secara signifikan (nilai signifikansi $>$ dari 0,05).

Uji F

Winner:

Tabel 9 ANOVA^b

Model	F	Sig.
1 Regression	1.771	.184 ^a
Residual		
Total		

a. Predictors: (Constant), Volume, TotalAset

b. Dependent Variable: ClosedPrice

Hasil dari pengolahan SPSS diatas pada tabel 9 terlihat bahwa nilai F_{hitung} untuk ukuran perusahaan dan likuiditas secara simultan terhadap pembalikan harga saham kategori *winner* adalah 1.771, sedangkan untuk nilai F_{tabel} dengan derajat kebebasan 1 (df1) sebesar 2 dan derajat kebebasan 2 (df2) sebesar 39 serta tingkat signifikansi 5% adalah 3,24. Dari tabel tersebut didapat pula bahwa nilai signifikansi ukuran perusahaan dan likuiditas saham secara simultan sebesar 0,184. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, H_a ditolak, atau dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas saham secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh signifikan pada pembalikan harga saham

kategori *winner*. (karena nilai $F_{hitung} <$ dari F_{tabel} serta nilai signifikansi $>$ dari 0,05).

Loser:

Tabel 10 ANOVA^b

Model	F	Sig.
1 Regression	18.645	.000 ^a
Residual		
Total		

a. Predictors: (Constant), Volume, TotalAset

b. Dependent Variable: CLosedPrice

Hasil dari pengolahan SPSS diatas pada tabel 10 terlihat bahwa nilai F_{hitung} untuk ukuran perusahaan dan likuiditas secara simultan terhadap pembalikan harga saham kategori *loser* adalah 18.645, sedangkan nilai untuk F_{tabel} dengan derajat kebebasan 1 (df1) sebesar 2 dan derajat kebebasan 2 (df2) sebesar 21 serta tingkat signifikansi 5% adalah 3,47. Begitupula, dari tabel tersebut didapat nilai signifikansi ukuran perusahaan dan likuiditas saham secara simultan sebesar 0,000. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, H_a diterima, atau dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas saham secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan pada pembalikan harga saham kategori *loser*. (karena nilai $F_{hitung} >$ dari F_{tabel} serta nilai signifikansi $<$ dari 0,05).

Pembahasan

Winner

Dari hasil analisis statistik dengan menggunakan SPSS menunjukkan bahwa pada kategori saham *winner* diperoleh nilai rata-rata total aset (dari 7 perusahaan dan 6 tahun periode data) sebesar Rp 152 Triliun, dengan nilai total aset terbesar yaitu Rp 773,1 Triliun dan nilai terendah sebesar Rp 6,12 Triliun.

Nilai rata-rata volume perdagangan saham kategori *winner* yaitu sebanyak 243,181,357 lembar saham sementara volume perdagangan terbanyak sebanyak 874,779,992 lembar saham dan terendah sebanyak 48,845,000 lembar saham

Sedangkan untuk harga penutupan saham *winner*, diperoleh nilai rata-rata sebesar Rp 7,363.33,-, sedangkan untuk nilai tertinggi sebesar Rp 23,700,- dan nilai terendah sebesar Rp 190,-.

Untuk hubungan (korelasi) antar variabel pada kategori saham *winner* antara total aset dan *closed price* menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi atau hubungan yang signifikan antara total aset dan *closed price* pada kelompok saham *winner* (walaupun derajat hubungannya lemah dan korelasinya negatif berlawanan arah antar variabel). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wibowo dan Sukarno (2004), dimana hasil dari penelitian tersebut tidak ditemukan bahwa reaksi berlebihan berhubungan dengan ukuran perusahaan, baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian Iswandari (2001).

Sedangkan untuk hubungan antara volume perdagangan dan *closed price* saham *winner* terdapat hubungan atau korelasi yang lemah antar keduanya dan korelasi nya negatif atau berlawanan arah. Hal ini sejalan dengan penelitian Cox dan Peterson (1994) yang menyatakan bahwa Semakin likuid suatu saham, dalam arti mudah untuk ditransaksikan, maka derajat pembalikan harga yang terjadi akan semakin cepat atau dalam artian

likuiditas saham berpengaruh pada pembalikan harga saham. Serta disebutkan bahwa Peningkatan likuiditas dapat menurunkan derajat pembalikan harga.

Untuk nilai koefisien determinasi menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada ukuran perusahaan dan likuiditas saham kategori *winner* secara simultan atau bersama-sama akan berpengaruh sebesar 3,6% pada perubahan pembalikan harga saham perusahaan *winner*. Sedangkan sisanya sebesar 96,4% diwakili oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti kapitalisasi pasar, *bid-ask price*, abnormal return dll..

Namun, jika dilihat pengaruhnya secara mandiri, sebesar 3,3% perubahan dari ukuran perusahaan berpengaruh pada pembalikan harga saham kategori *winner*. Sedangkan besarnya pengaruh likuiditas saham yaitu sebesar 5,4% berpengaruh pada perubahan pembalikan harga saham kategori *winner*.

Berdasarkan Hasil uji-t dan uji-F, Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas saham baik secara bersama-sama (simultan) maupun secara mandiri tidak mempengaruhi pembalikan harga saham kategori *winner* secara signifikan. Hal ini sejalan dengan Penelitian Srihartati Kusumawardhani (2001) yang memberikan hasil bahwa reaksi berlebihan terjadi pada saham-saham loser (saham-saham yang mengalami penurunan harga secara besar-besaran), dan tidak pada saham winner (saham-saham yang mengalami kenaikan harga secara besar-besaran).

Loser

Dari hasil analisis statistik dengan menggunakan SPSS menunjukkan bahwa pada kategori saham *loser* diperoleh nilai rata-rata total aset (dari 4 perusahaan dan 6 tahun periode data) sebesar Rp 44,3 Triliun dengan nilai total aset terbesar yaitu Rp 200 Triliun dan nilai terendah sebesar Rp 5 Triliun.

Nilai rata-rata volume perdagangan saham kategori *loser* yaitu sebanyak 349,000,000 lembar saham sementara volume perdagangan terbanyak sebanyak 1,813,089,984 lembar saham dan terendah sebanyak 17,542,000 lembar saham

Sedangkan untuk harga penutupan saham *winner*, diperoleh nilai rata-rata sebesar Rp 3,116.67,-, sedangkan untuk nilai tertinggi sebesar Rp 5,565,- dan nilai terendah sebesar Rp 815,-.

Untuk hubungan (korelasi) antar variabel yang diukur dengan koefisien korelasi menunjukkan bahwa korelasi antara total aset dan *closed price* saham *loser* tersebut kuat dan arah korelasi nya positif atau searah. Hal ini sejalan dengan Penelitian DeBondt dan Thaler (1990) menyimpulkan bahwa fenomena *winner* dan *loser* muncul karena pengaruh *firm size* dan bukanlah karena fenomena reaksi berlebihan, karena *Firm Size loser* umumnya lebih kecil dari *winner*, Serta Zarowin (1990) yang menyimpulkan bahwa fenomena *price reversal* muncul karena pengaruh *firm size* dan bukanlah karena reaksi berlebihan.

Sementara untuk korelasi antara volume perdagangan saham dan *closed price* pada kelompok saham *loser* derajat hubungannya

lemah dan berlawanan arah/negatif. Hal ini sejalan dengan penelitian Cox dan Peterson (1994) yang menyatakan bahwa Semakin likuid suatu saham, dalam arti mudah untuk ditransaksikan, maka derajat pembalikan harga yang terjadi akan semakin cepat atau dalam artian likuiditas saham berpengaruh pada pembalikan harga saham. Serta disebutkan bahwa Peningkatan likuiditas dapat menurunkan derajat pembalikan harga.

Nilai koefisien determinasi pada ukuran perusahaan dan likuiditas saham secara simultan atau bersama-sama akan berpengaruh sebesar 60,5% pada perubahan pembalikan harga saham kategori *loser*. Sedangkan sisanya sebesar 39,5% diwakili oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti kapitalisasi pasar, *bid-ask price*, abnormal return dll.

Namun, jika dilihat pengaruhnya secara mandiri, sebesar 60,1% perubahan dari ukuran perusahaan berpengaruh pada pembalikan harga saham. Sedangkan besarnya pengaruh likuiditas saham yaitu sebesar 10,9% pada perubahan pembalikan harga saham kategori *loser*.

Berdasarkan hasil uji-t Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi pembalikan harga saham *loser* secara signifikan.

Sedangkan hasil uji-t untuk likuiditas saham dapat disimpulkan bahwa likuiditas saham tidak mempengaruhi pembalikan harga saham *loser* secara signifikan.

Hasil dari pengolahan SPSS untuk uji-F yaitu ukuran perusahaan dan likuiditas saham secara bersama-sama (simultan) berpengaruh

signifikan pada pembalikan harga saham kategori *loser*. Hal ini sejalan dengan Penelitian Srihartati Kusumawardhani (2001) yang memberikan hasil bahwa reaksi berlebihan terjadi pada saham-saham loser (saham-saham yang mengalami penurunan harga secara besar-besaran), dan tidak pada saham winner (saham-saham yang mengalami kenaikan harga secara besar-besaran).

V. KESIMPULAN

1. Terdapat perbedaan hasil yang signifikan antara saham-saham perusahaan kategori *winner* dan *loser* selama periode pengamatan tahun 2008 hingga 2013, hal ini dikarenakan respon investor terhadap perubahan ukuran perusahaan dan likuiditas saham pada tiap kategori berbeda.
2. Hipotesis yang diterima hanya berlaku pada saham-saham kategori *loser* dimana ukuran perusahaan dan likuiditas saham secara bersama-sama berpengaruh pada fenomena pembalikan harga (*price reversal*), sedangkan hal yang berlawanan terjadi pada saham-saham kategori *winner*.
3. Pada saham-saham kategori *winner* terdapat hubungan yang lemah dengan arah hubungan yang berlawanan atau negatif antara likuiditas saham yang diukur dengan volume perdagangan saham

terhadap fenomena pembalikan harga (*price reversal*), sedangkan antara ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset terhadap fenomena pembalikan harga (*price reversal*) tidak ada hubungan yang signifikan. Berdasarkan hasil uji hipotesis, Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas saham baik secara bersama-sama (simultan) maupun secara mandiri tidak mempengaruhi pembalikan harga saham (*price reversal*) kategori *winner* secara signifikan.

4. Pada saham-saham kategori *loser* terdapat hubungan yang kuat dan searah (positif) antara ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset terhadap fenomena pembalikan harga (*price reversal*). Sementara untuk likuiditas saham yang diukur dengan volume perdagangan saham terdapat hubungan yang lemah terhadap fenomena pembalikan harga (*price reversal*) dengan arah hubungan yang berlawanan arah/negatif. Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas saham secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan pada pembalikan harga saham kategori *loser*. Namun, secara mandiri atau parsial hanya ukuran perusahaan yang mempengaruhi pembalikan harga saham *loser* secara signifikan.

5. Pada saham-saham kategori *winner*, perubahan yang terjadi pada ukuran perusahaan dan likuiditas saham kategori *winner* secara simultan atau bersama-sama akan berpengaruh sebesar 3,6% pada perubahan pembalikan harga saham (*price reversal*).
6. Pada saham-saham kategori *loser*, ukuran perusahaan dan likuiditas saham secara simultan atau bersama-sama akan berpengaruh sebesar 60,5% pada perubahan pembalikan harga (*price reversal*).
7. Selain faktor-faktor yang disebutkan di dalam penelitian ini, kemungkinan ada faktor lain yang juga berpengaruh pada fenomena pembalikan harga saham (*price reversal*), seperti faktor-faktor internal dan eksternal perusahaan.

VI. SARAN

1. Untuk Investor, sebaiknya lebih berhati-hati dalam memutuskan membeli atau menjual suatu saham, jangan melakukan reaksi yang berlebihan pada seluruh informasi yang diterima, karena akan berdampak pada terjadinya fenomena pembalikan harga yang cukup signifikan di bursa efek. Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa saham-saham kategori *loser* secara signifikan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan likuiditas sahamnya, maka dalam proses pengambilan keputusan investasi saham-saham *loser* dapat pula

diperhitungkan variabel-variabel tersebut.

2. Untuk perusahaan emiten, terjadinya fenomena pembalikan harga saham (*price reversal*) membuktikan bahwa harga saham belum menunjukkan harga yang sebenarnya, sehingga diharapkan perusahaan juga tetap memfokuskan pada peningkatan kinerja perusahaan secara terus menerus agar investasi pada perusahaan emiten dapat terus dilakukan dan akan selalu menguntungkan bagi kedua belak pihak.
3. Untuk peneliti selanjutnya, diharapkan dapat meneliti sampel perusahaan yang lebih banyak, serta periode penelitiannya dapat diubah menjadi bulanan atau harian, karena kemungkinan data tahunan masih menimbulkan bias dalam hasil penelitiannya. Dan tidak lupa bagi peneliti selanjutnya agar meneliti variabel-variabel lain yang juga mempengaruhi fenomena pembalikan harga seperti *bid-ask price*, ukuran perusahaan dengan indikator lain seperti kapitalisasi pasar dll.

DAFTAR PUSTAKA

Buku :

- Ang, Robert. 1997. **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**. Mediasoft Indonesia.
- Beaver, W.H., 1989. *Financial Reporting: An Accounting Revolution*, Englewood Cliffs: NJ: Prentice-Hall Inc., second edition.

- Jogiyanto, H.M. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketiga*. Yogyakarta : BPFE.
- Jurnal:**
Apriyono, Ali dan Abdullah Taman.2013.*Analisis Overreaction Pada Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2009*.Jurnal Nomina.Volume II No II.
- Ardi, Azhar.,Kiryanto dan Dista Amalia. *Overreaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan Di Indonesia (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia)*.
- Atkins, Allen B dan Edward A Dyl. 1990. *Price Reversal, Bid Ask Spreads and Market Efficiency. Journal of Financial and Quantitative Analysis*, December,Vol.25, No. 4, 535-547.
- Benou, G. and Nivine Richie. 2003. *The Reversal of Large Stock Price Declines: The Case of Large Firms. Journal of Economics and Finance*.
- Cox, Don R dan David Peterson. 1994.*Stock Returns Following Large One Day Declines: Evidence on Short-Term Reversals and Longer-Term Performance, The Journal of Finance*, March, Vol. XLII, No. 1, 255-267
- DeBondt, W.F.M., dan R.H. Thaler. 1985. Does the Stock Market Overreact?. *Jurnal of Finance*, Vol.40 (3)
- De Bond, W dan R Thaler ,1987, “ Further Evidence on Investor Overreactio and Stock Market Seasonality.” *Journal Of Finance*,July, 557-581
- De Bond, W dan R Thaler ,1990. “Does Security Analysts Overreact?”, *The American Economic Review*. Volume 80.
- Fama, F. Eugene. (1970). *Efficient Capital Markets :A Review of Theory and Empirical Work*. The Journal of Finance,Vol. 25, No.2,pp.383-417.
- Fama, F. Eugene. (1997). *Market Efficiency, LongTerm Return and Behavioral Finance*.Journal Of Financial Economics. Vol.49, pp. 283306.
- Iswandari, Lucia, 2001, “Pembalikan Harga di Bursa Efek Jakarta”. Kompas, Nomer 3, September 2001.
- Octavio, Danes Quirira dan I Wayan Nuka Lantara.2014.*Market Overreaction, Size Effect Atau Liquidity Effect? Studi Pada Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen Strategi Bisnis dan Kewirausahaan. Vol 8 No 1.
- Rahmawati dan Tri Suryani.2005. *Over Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaanmanufaktur Di Bursa Efek Jakarta*.SNA8.
- Susiyanto, F. Muhammad. 1997. Market's Overreaction In The Indonesian Stock Market, *Kelola*, Vol.6, No.16.
- Swandewi, Gusti Ayu Era dan I Made Mertha.2013. *Abnormal Return Portofolio Winner-Loser Saham Manufaktur Di PT. Bursa Efek Indonesia*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.Bali
- Wibowo, Agus dan Agus Sukarno. 2004. “Reaksi Pasar Berlebihan dan Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Pembalikan

Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta".
Wahana. Februari, Vol. 7. No 1: 57-73

Yuli, Elline dan Kirmizi. 2012. Analisis
Overreaction Hypothesis Dan Pengaruh
Ukuran Perusahaan, *Bid-Ask Spread*, Dan
Likuiditas Saham Terhadap Fenomena
Price Reversal: (Studi Empiris pada
Perusahaan yang Terdaftar di BEI).
Pekbis Jurnal. Vol 4 No 1

Yunita, Ellya. Analisis *Overreaction
Hypothesis* Pada Sektor Perusahaan
Properti Dan Keuangan Yang *Go Public*
Di Bursa Efek Indonesia.

Zarowin, Paul. 1990. *Size, Seasonality, and
Stock Market Overreaction. Journal of
Financial and Quantitative Analysis*,
March, Vol. 25, No. 1: 113 – 125.

Dinawan, M.Rizkada. 2007. *Analisis
Overreaction Hypothesis*, Dan Pengaruh
Firm Size, Likuiditas & *Bid-Ask Spread*
Terhadap Fenomena *Price Reversal* Di
Bursa Efek Jakarta. UNDIP. Semarang

Kusumawardhani, Srihartati. 2001. Analisis
Reaksi Berlebihan, Efek Bid-Ask, Firm
Size, dan Likuiditas dalam Fenomena
Price Reversal di Bursa Efek Jakarta.
UNDIP. Semarang.

[pt-vale/annualreportdocs/Annual-
Report-2013.pdf](http://www.vale.com/indonesia/EN/investors/indonesia-investors/annual-report-of-pt-vale/annualreportdocs/Annual-Report-2013.pdf)

[http://www.vale.com/indonesia/EN/investors
/indonesia-investors/annual-report-of-
pt-vale/annualreportdocs/Annual-
Report-2011.pdf](http://www.vale.com/indonesia/EN/investors/indonesia-investors/annual-report-of-pt-vale/annualreportdocs/Annual-Report-2011.pdf)

Website:

[http://www.vale.com/indonesia/EN/investors
/indonesia-investors/annual-report-of-](http://www.vale.com/indonesia/EN/investors/indonesia-investors/annual-report-of-)

LAMPIRAN

Saham-saham yang menjadi sample penelitian ini

Perusahaan Kategori *Winner*

No	Kode	Nama Emiten
1	ASII	Astra International Tbk
2	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk
3	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
4	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
5	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
6	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
7	UNTR	United Tractors Tbk

Perusahaan Kategori *Loser*

No	Kode	Nama Emiten
1	ANTM	Astra International Tbk
2	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk
3	INCO	Vale Indonesia Tbk
4	TINS	Timah (Persero) Tbk