

ABNORMAL RETURN PORTOFOLIO WINNER-LOSER SAHAM MANUFAKTUR DI PT. BURSA EFEK INDONESIA

**Gusti Ayu Era Swandewi¹
I Made Mertha²**

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (UNUD), Bali, Indonesia
e-mail : era_swandewi@yahoo.co.id / telp: +62 85 739 276 322

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (UNUD), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Kegiatan pasar modal yang terus berkembang menyebabkan para investor kini terfokus untuk melakukan investasi di pasar modal di Indonesia, khususnya masyarakat bisnis. Memahami peluang yang ada pada pasar modal, para masyarakat bisnis mencoba berusaha menggunakan berbagai strategi investasi agar mendapatkan keuntungan di atas normal (*abnormal return*), tetapi jika pasar efisien, investor tidak akan memperoleh *abnormal return*. Anomali *winner-loser* merupakan salah satu anomali yang tidak sejalan dengan efisiensi pasar modal yang dikemukakan oleh Debondt dan Thaler (1985). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara rata-rata kumulatif *abnormal return* portofolio *winner-loser* saham Industri Manufaktur periode formasi dengan periode pengujiannya di Pasar Modal Indonesia. Untuk memecahkan masalah tersebut digunakan teknik analisis data uji beda dua rata-rata (uji *T-Paired*) dengan bantuan Program *SPSS For Windows*. Kesimpulan hasil penelitian ini adalah terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata kumulatif *abnormal return* portofolio *winner-loser* saham Industri Manufaktur di Pasar Modal Indonesia.

Kata kunci : *abnormal return* dan portofolio saham *winner-loser*

ABSTRACT

Capital market activity continues to grow causing investors are now focused on investing in the stock market in Indonesia, especially the business community. Understanding the opportunities that exist in the capital markets, the business community trying to use a variety of investment strategies in order to gain advantage over the normal (*abnormal return*), but if the market is efficient, investors will not earn abnormal returns. Winner-loser anomaly is one of the anomalies that are not in line with capital market efficiency proposed by Debondt and Thaler (1985). The purpose of study is to determine whether there's a significant difference between the average cumulative abnormal return winner-loser portfolio stocks Manufacturing Industry formation period with its testing period in Indonesian Capital Market. To solve the problem of data analysis techniques used two different test average (paired T-test) with the help of SPSS for Windows program. Conclusion The results of this study are significant differences between the average cumulative abnormal return winner-loser portfolio stocks Manufacturing Industry in Indonesia Capital Market.

Keywords : *abnormal return* and *winner-loser* stocks portfolio

PENDAHULUAN

Kegiatan pasar modal yang terus berkembang menyebabkan para investor kini terfokus untuk melakukan investasi di pasar modal di Indonesia, khususnya masyarakat bisnis. Disamping alasan itu, perkembangan pasar modal juga dipengaruhi oleh meningkatnya kesadaran masyarakat untuk berinvestasi atau menjadi investor. Para investor memerlukan berbagai informasi sebelum memutuskan membeli atau menjual saham, dimana informasi tersebut harus benar-benar menggambarkan keadaan pasar sehingga investor dapat mengambil keputusan yang tepat.

Memahami peluang yang ada pada pasar modal, para masyarakat bisnis mencoba berusaha menggunakan berbagai strategi investasi agar mendapatkan keuntungan di atas normal (*abnormal return*). Samsul (2006:228) menjelaskan bahwa *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan atau ekspektasi.. Tetapi jika pasar efisien, maka tidak terdapat selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* yang diperoleh oleh investor.

Elton dan Gruber (2005) yang menyatakan bahwa efisiensi pasar modal ditandai dengan informasi baru yang masuk dan respon secara cepat dan tepat yang langsung tercermin pada pergerakan harga saham. Di dalam pasar modal, jika harga sekuritas-sekuritas mencerminkan semua informasi yang relevan, maka pasar modal dikatakan efisien. Namun, Gumanti dan Utami (2002) dan Kurniawati (2006) menyimpulkan bahwa seorang investor dimungkinkan untuk memperoleh *abnormal return* dengan mengandalkan suatu peristiwa tertentu.

Selama beberapa tahun, terdapat beberapa penelitian yang mengemukakan bahwa terdapat anomali pada pasar modal, dimana anomali pasar merupakan suatu teknik yang bertentangan dengan hipotesis pasar efisien (Jogiyanto, 2007:431). Anomali *winner-loser* merupakan salah satu anomali yang tidak sejalan dengan efisiensi pasar modal yang dikemukakan oleh Debondt dan Thaler (1985). Anomali *winner-loser* terjadi akibat adanya reaksi yang berlebihan dari masyarakat investor dalam menilai suatu saham yang diakibatkan oleh suatu informasi yang dianggap baik atau buruk. Hal tersebut mengakibatkan kemungkinan terjadinya pembalikan atau *reversal* pada saham-saham di Pasar Modal Indonesia. Melihat fenomena ini, maka pada penelitian ini akan mengkaji tentang perbedaan rata-rata kumulatif *abnormal return* untuk melihat fenomena pembalikan tersebut dalam bentuk portofolio saham selama periode 2009 sampai dengan 2012.

Sesuai dengan latar belakang yang telah diuraikan diatas, jadi masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata kumulatif *abnormal return* portofolio saham *winner-loser* pada periode formasi dengan rata-rata kumulatif *abnormal return* portofolio saham *winner-loser* pada periode pengujian pada saham Industri Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia?

Fama (1970) dalam Jogiyanto (2007:382) mengemukakan secara singkat bahwa hipotesis pasar yang efisien adalah harga sekuritas yang mencerminkan secara penuh semua informasi yang tersedia. Fama (1970) dalam Jogiyanto (2007:371) mengemukakan bahwa efisiensi pasar menghasilkan pembagian tiga katagori efisien

pasar yaitu efisien pasar bentuk lemah (*weak form*), efisien pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*), efisien pasar bentuk kuat (*strong form*).

Jogiyanto (2007:431) mendefinisikan anomali pasar (*market anomaly*) dipandang sebagai teknik atau strategi yang tampaknya bertentangan dengan hipotesis pasar efisien. Debondt dan Thaler (1985), menyatakan bahwa reaksi pasar yang berlebihan terhadap suatu informasi adalah penyebab anomali *winner-loser*. Jogiyanto (2007:109) menjelaskan bahwa return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Samsul (2006:228) menjelaskan bahwa *abnormal return* adalah selisih antara *return yang* sesungguhnya dengan *return yang* diharapkan oleh investor.

Penelitian yang dilakukan oleh DeBond dan Thaler (1985), Sukmawati dan Hermawan (2003) dan Rahmawati dan Suryani (2005) mengemukakan bahwa saham-saham akan mengalami pembalikan pada periode-periode berikutnya walaupun pada awalnya menghasilkan *return* sangat positif (*winner*) atau *return* sangat negatif (*loser*). Berdasarkan penelitian terdahulu, maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ : Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata kumulatif *abmormal return* portofolio saham *winner* pada periode formasi dengan rata-rata kumulatif *abmormal return* portofolio saham *winner* pada periode pengujian.

H₂ : Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata kumulatif *abmormal return* portofolio saham *loser* pada periode formasi dengan rata-rata kumulatif *abmormal return* portofolio saham *loser* pada periode pengujian.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada industri manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana objek dari penelitian ini adalah *abnormal return* perusahaan yang *go-public* di Bursa Efek Indonesia dalam periode Januari 2009 sampai dengan Desember 2012. Variabel-variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) *Abnormal return* portofolio *winner* saham industri manufaktur, dan
- 2) *Abnormal return* portofolio *loser* saham industri manufaktur

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012, dimana pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan prosedur pengambilan sampel berjenjang (*multiphase sampling*).

Perhitungan *abnormal return* portofolio *winner-loser* saham industri menggunakan model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji beda *paired samples t-test* yang digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Uji ini dilakukan terhadap dua sampel yang berpasangan. Menghitung t hitung dengan rumus (Nata Wirawan, 2002:204) :

$$t_o = \frac{\bar{d}}{S_d/\sqrt{n}} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- \bar{d} : nilai rata-rata beda n pengamatan berpasangan
 S_d : simpangan baku beda pengamatan berpasangan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Portofolio *winner-loser* saham industri manufaktur periode formasi enam bulan dan periode pengujian enam bulan sesudahnya selama periode 01 Januari 2009 sampai 31 Desember 2012 meliputi tujuh kali observasi yang terlihat pada tabel 1.

Tabel 1.
Tabel Observasi, Periode Formasi dan Periode Pengujian

Observasi	Periode Formasi	Periode Pengujian
1	Januari 2009 – Juni 2009	Juli 2009 – Desember 2009
2	Juli 2009 – Desember 2009	Januari 2010 – Juni 2010
3	Januari 2010 – Juni 2010	Juli 2010 – Desember 2010
4	Juli 2010 – Desember 2010	Januari 2011 – Juni 2011
5	Januari 2011 – Juni 2011	Juli 2011 – Desember 2011
6	Juli 2011 – Desember 2011	Januari 2012 – Juni 2012
7	Januari 2012 – Juni 2012	Juli 2012 – Desember 2012

Berdasarkan tabel 2 dapat dijelaskan bahwa rata-rata kumulatif *abnormal return* portofolio *winner* saham industri manufaktur pada periode pengujian mengalami penurunan hampir di seluruh observasi. Hasil pengamatan pada perkembangan rata-rata *abnormal return* portofolio *winner* selama tujuh observasi ialah pada periode pengujian menunjukkan bahwa sebagian besar portofolio saham *winner* mengalami pembalikan *abnormal return* ke arah negatif. Sedangkan berdasarkan tabel 3 dapat dijelaskan bahwa rata-rata kumulatif *abnormal return* portofolio *loser* saham industri manufaktur pada periode pengujian mengalami peningkatan hampir seluruh observasi. Hasil pengamatan pada perkembangan rata-rata *abnormal return* portofolio *loser* selama tujuh observasi ialah pada periode

pengujian menunjukkan bahwa sebagian portofolio saham *loser* mengalami pembalikan *return* ke arah positif.

Tabel 2.
Rata-rata Kumulatif *Abnormal Return* Portofolio *Winner* Saham Industri Manufaktur Periode Formasi dan Pengujian Enam Bulan Selama 01 Januari 2009 sampai dengan 31 Desember 2012

Observasi	20 saham		15 saham		10 saham	
	Formasi	pengujian	formasi	pengujian	formasi	pengujian
1	0.037	-0.003	0.039	0.007	0.055	-0.012
2	0.042	-0.008	0.056	0.008	0.070	0.013
3	0.061	-0.003	0.067	0.010	0.086	0.009
4	0.082	-0.016	0.091	-0.011	0.120	0.000
5	0.038	0.002	0.025	0.009	0.027	0.013
6	0.040	-0.002	0.044	-0.010	0.060	-0.010
7	0.018	-0.011	0.009	-0.005	0.015	-0.015
Rata-rata kumulatif abnormal return	0.045	(0.006)	0.047	0.001	0.062	(0.000)

Sumber : Data diolah

Tabel 3.
Rata-rata Kumulatif *Abnormal Return* Portofolio *Loser* Saham Industri Manufaktur Periode Formasi dan Pengujian Enam Bulan Selama 01 Januari 2009 sampai dengan 31 Desember 2012

Observasi	20 saham		15 saham		10 saham	
	formasi	Pengujian	formasi	pengujian	formasi	Pengujian
1	-0.040	0.051	-0.046	0.032	-0.060	0.033
2	0.013	0.020	-0.007	0.028	-0.005	0.029
3	-0.009	0.024	-0.004	0.025	-0.003	0.015
4	-0.033	0.022	-0.043	0.027	-0.040	0.049
5	0.001	0.023	-0.001	0.027	0.006	0.030
6	-0.002	0.020	-0.001	0.021	-0.002	0.015
7	0.253	0.351	0.337	0.474	0.509	0.716
Rata-rata kumulatif abnormal return	0.026	0.073	0.034	0.091	0.058	0.127

Sumber : Data diolah

Untuk melihat adanya anomali *winner-loser* pada Industri Manufaktur selama empat tahun, penelitian ini menguji adanya pembalikan yang terjadi selama tujuh periode observasi. Berdasarkan tabel 2 dan tabel 3, *reversal* yang terjadi dapat dilihat dengan membandingkan abnormal return periode formasi dengan abnormal return periode pengujiannya.

Berdasarkan tabel 4 dapat dijelaskan bahwa kelompok portofolio *winner* 20 saham mengalami pembalikan sebesar 85,71%, portofolio *winner* 15 saham sebesar 42,86% dan kelompok portofolio *winner* 10 saham sebesar 42,86%. Sedangkan berdasarkan tabel 4 dapat dijelaskan kelompok portofolio *loser* 20 saham mengalami pembalikan sebesar 57,14%, kelompok portofolio *loser* 15 saham sebesar 85,71% dan kelompok portofolio *loser* 10 saham sebesar 71,43%.

Tabel 4.
Persentase Terjadinya *Reversal* Rata-rata *Abnormal Return* Portofolio *Winner* Saham Industri Manufaktur Periode Formasi dan Pengujian Enam Bulan Selama 01 Januari 2009 sampai dengan 31 Desember 2012

Keterangan	<i>Winner</i>		
	20 saham	15 saham	10 saham
<i>Reversal</i>	85.71%	42.86%	42.86%
<i>Non Reversal</i>	14.29%	57.14%	57.14%
Total	100%	100%	100%

Sumber : Data diolah

Tabel 5.
Persentase Terjadinya *Reversal* Rata-rata *Abnormal Return* Portofolio *Loser* Saham Industri Manufaktur Periode Formasi dan Pengujian Enam Bulan Selama 01 Januari 2009 sampai dengan 31 Desember 2012

Keterangan	<i>Loser</i>		
	20 saham	15 saham	10 saham
<i>Reversal</i>	57.14%	85.71%	71.43%
<i>Non Reversal</i>	42.86%	14.29%	28.57%
Total	100%	100%	100%

Sumber : Data diolah

Table 6 memperlihatkan bahwa uji beda rata-rata kumulatif *abnormal return* portofolio *winner* saham Industri Manufaktur memiliki perbedaan yang negatif dan signifikan secara statistik. Hasil perbedaan rata-rata kumulatif *abnormal return* portofolio saham *winner* selama empat tahun menghasilkan -0,051 untuk portofolio 20 saham, -0,046 untuk portofolio 15 saham dan -0,062 untuk portofolio 10 saham, Perbedaan yang negatif ini memiliki pengertian bahwa rata-rata kumulatif *abnormal return* portofolio saham *winner* pada periode pengujian mengalami penurunan dan perbedaan tersebut signifikan secara statistik. Sehingga, hipotesis pertama (H_1) diterima yaitu terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata kumulatif *abnormal return* portofolio saham *winner* pada periode formasi dengan rata-rata kumulatif *abnormal return* portofolio saham *winner* pada periode pengujian selama empat tahun.

Untuk portofolio *loser*, terlihat bahwa uji beda rata-rata *abnormal return* portofolio *loser* saham Industri Manufaktur memiliki perbedaan yang positif dan signifikan secara statistik. Hasil perbedaan rata-rata kumulatif *abnormal return*

portofolio saham *loser* selama empat tahun menghasilkan 0,046 untuk portofolio 20 saham, 0,056 untuk portofolio 15 saham dan 0,068 untuk portofolio 10 saham. Perbedaan yang positif memiliki arti bahwa rata-rata akumulasi *abnormal return* portofolio *loser* pada periode pengujian mengalami peningkatan dan perbedaan tersebut signifikan secara statistik. Sehingga hipotesis kedua (H_2) diterima yaitu terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata kumulatif *abnormal return* portofolio saham *loser* pada periode formasi dengan rata-rata kumulatif *abnormal return* portofolio saham *loser* pada periode pengujian selama empat tahun.

Tabel 6.
Hasil Uji Beda Rata-rata *Abnormal Return* Portofolio *Winner-Loser* Saham Industri Manufaktur Periode Formasi dan Pengujian Enam Bulan Selama 01 Januari 2009 sampai dengan 31 Desember 2012

No	Kelompok Portofolio Saham	Portofolio			
		Winner		Loser	
		Beda	Sig.	Beda	Sig
1	20 saham	(0.051)	0.001*	0.046	0.014*
2	15 saham	(0.046)	0.007*	0.056	0.011*
3	10 saham	(0.062)	0.003*	0.068	0.039*

Sumber : Data diolah

*Signifikan pada $\alpha = 0,05$

Tabel 7 menunjukkan rata-rata kumulatif *abnormal return* portofolio *winner* saham Industri Manufaktur periode formasi dengan periode pengujiannya selama empat tahun menunjukkan perbedaan yang negatif dan signifikan untuk berbagai kelompok portofolio saham, demikian halnya dengan rata-rata kumulatif *abnormal return* portofolio *loser* saham industri periode formasi dengan periode pengujian sesudahnya selama empat tahun menunjukkan perbedaan yang positif dan signifikan

untuk berbagai kelompok portofolio saham. Ini menunjukkan bahwa hasil dari portofolio saham *winner-loser* memenuhi anomali dari *overreaction* yang telah dijelaskan pada penjelasan sebelumnya sehingga terjadi *reversal* pada portofolio *winner-loser* saham Industri Manufaktur.

Tabel 7.
Signifikansi Perbedaan Rata-rata *Abnormal Return* Portofolio *Winner - Loser* Saham Industri Periode Formasi dengan Periode Pengujian 6 Bulan Periode 2009-2012

No	Kelompok Portofolio Saham	Portofolio			
		Winner		Loser	
		Beda	Sig.	Beda	Sig
1	20 saham	Negatif	Signifikan	Positif	Signifikan
2	15 saham	Negatif	Signifikan	Positif	Signifikan
3	10 saham	Negatif	Signifikan	Positif	Signifikan

Sumber : Data diolah

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa penelitian ini mendukung hipotesis yang telah diajukan sebelumnya. Simpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah terdapat perbedaan yang signifikan antara portofolio *winner-loser* saham Industri Manufaktur di Pasar Modal Indonesia selama empat tahun. Simpulan ini didukung oleh hasil pengamatan pada perkembangan rata-rata *abnormal return* portofolio *winner* selama tujuh observasi periode pengujian memperlihatkan bahwa hanya sebagian kecil yang memperlihatkan *return* yang tetap positif dan sebagian besar portofolio saham *winner* mengalami pembalikan *return* ke arah negatif. Hasil uji beda rata-rata menunjukkan bahwa rata-rata kumulatif *abnormal*

G. A. Era Swandewi dan I Made Mertha. *Abnormal Return Portfolio Winner ...*

return portofolio *winner* saham Industri Manufaktur periode 2009 sampai dengan 2012 menunjukkan perbedaan yang negatif dan signifikan secara statistik untuk berbagai kelompok portofolio saham. Hasil pengamatan pada perkembangan rata-rata *abnormal return* portofolio *loser* selama tujuh observasi periode pengujian memperlihatkan bahwa hanya sebagian kecil yang memperlihatkan *return* yang tetap negatif dan sebagian besar portofolio saham *loser* mengalami pembalikan *return* ke arah positif. Hasil uji beda dua rata-rata menunjukkan bahwa rata-rata kumulatif *abnormal return* portofolio *loser* saham Industri Manufaktur periode 2009 sampai dengan 2012 menunjukkan perbedaan yang positif dan signifikan secara statistik untuk berbagai kelompok portofolio saham.

Dari simpulan yang telah dikemukakan, maka dapat diajukan saran-saran sehubungan dengan penelitian ini yaitu masyarakat investor di pasar modal Indonesia dapat menerapkan strategi investasi *contrarian* untuk membentuk portofolio saham, karena dalam penelitian ini menemukan adanya *reversal* pada portofolio *winner-loser*. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan alternatif model lain yaitu *market model* dan *mean-adjusted model*. Periode formasi portofolio saham dapat diperpendek (satu minggu atau satu bulan), sehingga dapat memperlihatkan keadaan pasar yang sesungguhnya. Saham-saham yang dikaji perlu diperluas pada berbagai sektor industri seperti industri primer, industri manufaktur, atau industri tersier sehingga dapat lebih menggambarkan keadaan Pasar Modal di Indonesia.

REFERENSI

- Alkins, A. dan E. Dyl.1990. Price Reversals, Bid-Ask, Spreads and Market Efficiency, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol.25: Hal.535-547.
- Ardi, Azhar, Kiryanto, dan Dista Amalia. 2008. Over Reaksi Pasar terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi ke-11*, Pontianak, Mei 2008.
- Ary G., Tatang dan Elok Sri Utami. 2002. Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.4(1): Hal.54-68.
- Brealy, R., dan Myers, S. 1991. *Principles of Corporate Finance*. New York: Mc.Graw-Hill.
- Brown, K. C. dan Harlow, W. V. 1988. Market Overreaction Magnitude and Intensity. *Journal of Portfolio Management*. Winter: Hal:6-13.
- DeBondt, W.F.M., dan R.H. Thaler. 1985. Does the Stock Market Overreact?. *Jurnal of Finance*, Vol.40 (3): Hal.793-808.
- Elton,E.J. dan Gruber. 2005. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis 6th Edition*. Canada : John Willey and Sons Inc.
- Fakultas Ekonomi, Tim Penyusun. 2012. *Pedoman Penulisan dan Pengujian Skripsi.*, Denpasar: Universitas Udayana.
- Fama, E. F. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, Vol.47(2): Hal. 427-456.
- Fama, E. F. dan French, K. R. 1989. Business Conditions and Expected Returns on Stocks and Bonds. *Journal of Financial Economics*. Vol. 25(1): Hal. 23-49.
- Haugen, Robert A. 2001. *Modern Investment Theory*. New Jersey: Prentice Hall.
- Howe, J. S. 1986. Evidence on Stock Market Overreaction. *Financial Analyst Journal*. Juli-Agustus, Hal. 74-77.
- Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta:BPFE.

G. A. Era Swandewi dan I Made Mertha. *Abnormal Return Portfolio Winner ...*

- Kurniawati, Indah. 2006. Analisis Pengaruh Pengumuman *Earning* Terhadap *Abnormal Return* dan Tingkat Likuiditas Saham (Analisis Empiris pada *Nonsynchronous Trading*). *JAAI*. Vol.10(2), Hal. 173-183.
- Kryzanowski, L and H. Zhang. 1992. The Contrarian Investment Strategy Does Not Works in Canadian Market. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. September, Hal. 383-394.
- Lehman, B. N. 1990. Fads Martingales and Market Efficiency. *The Quarterly Journal of Economics*. Februari, Hal.1-28.
- Moskowitz, T. and M. Grinblatt. 1999. Do Industries Explain Momentum. *Journal of Finance*. 54 (4), Hal. 1249-1288.
- Permanasari, Oky. 2010. Analisis Pengaruh Market Overreaction, Size Effect, dan Bid Ask Spread terhadap Price reversal (Studi pada Saham-Saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia selama Tahun 2009). *Jurnal Jakarta*.
- Rahmawati dan Suryani, T. 2005. Overreaksi Pasar terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi Solo*. Vol. 8(1): Hal. 064-074.
- Rosenberg, B., Reid, K. dan Lanstein, R. 1985. Persuasive Evidence of Market Inefficiency. *Journal of Portfolio Management*. Winter, Hal. 9-17.
- Samsul, Mohamad. (2006). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Santoso, Diana. 2007. Reaksi Berlebihan dan Antisipasi Berlawanan dalam Event Study Pengumuman Laba di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi* tidak dipublikasikan. Semarang: Universitas Katolik Soegijapranata.
- Sartono, Agus. 2000. Overreaction of The Indonesian Capital Market : Is Market Rational?. *Gadjah Mada International Journal of Business*. 2(2), Hal. 163 – 184.
- Setyawasih, Rianti. 2009. Analisis Permodelan Pengujian Eksistensi Anomali Return Harian di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Optimal*. Vol.3(1),Maret.
- Sharpe, W. dan Lawrence, T. 1990. Liabilities- A New Approach. *Journal of Portfolio Management*. Vol.16(2): Hal. 5-10.

- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Suhermini. 2004. Reaksi Berlebihan dan Antisipasi Berlawanan Di BEJ. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol.5(2): Hal. 201 – 206.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Keempat. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Sukmawati dan Daniel H. 2003. Overreact Hypothesis dan Price Earning Ratio Anomaly Saham – Saham Sektor Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*. Vol.3(1).
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: BPF.
- Tandelilin, Eduardus dan Algifari. 1999. Pengaruh Hari Perdagangan terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol.14(4).
- Tim Penyusun Kamus Pusat Bahasa, Departemen Pendidikan Nasional. 2008. *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Warninda, Titi Dewi dan Marwan Asri Sw. 1998. Dapatkah Strategi Kontrarian Diterapkan di Pasar Modal Indonesia?. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 13.
- Wibowo, Agus dan Agus Sukarno. 2004. Reaksi Pasar Berlebihan dan Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Price Reversal* Di Bursa Efek Jakarta. *Wahana, Februari*, Vol.7(1): Hal. 57-73.
- Wirawan, N. 2002. *Cara Mudah Memahami Statistik 2*. Denpasar: Keraras Emas
- Yull, Elline dan Kirmizi. 2012. Analisis Overreaction Hypothesis dan Pengaruh Ukuran Perusahaan, Bid-Ask Spread dan Likuiditas Saham terhadap Fenomena Price Reversal. *Pekbis Jurnal*. Vol. 4(1): Hal.1-16.