OVERREACTION TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013 – 2015

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk
Mencapai derajat sarjana S-1
pada Program Studi Akuntansi

Najilah Fitri (NIM : 141.11.025)

Dian Saripujiana, SE., M.Sc. (NIDN : 00.0403.8201)

SEKOLAH TINGGII ILMU EKONOMI MADANI
BALIKPAPAN
2016

OVERREACTION TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013 – 2015

Najilah Fitri
Dian Saripujiana, SE., M.Sc.
STIE Madani Balikpapan

ABSTRACT

This purpose of this research is to obtain empirical evidence of the existence of overreaction in Indoneisa Stock Exchange (IDX), it is indicated by the pattern of loser portfolio has abnormal return which outperforms the portfolio winner, and in order to obtain the empirical evidence of the existence of the difference of average abnormal return between loser portfolio and winner portfolio. The Sampling technique is determined using purposive sampling. The number of companies that were became in this research were 34 companies with 3 years observation. The hypothesis test for test the existence of movement patterns loser portfolio and winner portfolio using graffic and the hypothesis test for test the existence of the difference of average abnormal return between loser portfolio and winner portfolio using different test analysis instruments i.e Independent t-tests on SPSS 17.0 program. The result if the research claimed that the overreaction can be proven by using the pattern of loser portfolio which has abnormal return which outperforms the winner portfolio. There is a not difference of average abnormal return between loser portfolio and winner portfolio.

***Keywords** : Abnormal Return, Winner Portfolio, Loser Portfolio.*

1. PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG

Diantara berbagai instrumen keuangan jangka panjang, saham yang paling banyak diminati walaupun potensi risiko yang dimiliki saham terbilang tinggi. Hal itu dikarenakan saham memiliki tingkat pengembalian (*return*) paling tinggi diantara instrumen keuangan jangka panjang lainnya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Maurice Kendall pada tahun 1953 menyatakan bahwa pola harga saham tidak dapat diprediksi (*unpredictable*) karena bergerak secara acak/*random walk* (Samsul, 2006:269). Harga saham bergerak secara

acak berarti bahwa pergerakan saham tersebut tidak dapat diprediksi karena sifatnya yang tidak terduga. Apakah akan mengalami kenaikan, mengalami penurunan atau bahkan tidak berubah. Karena harga saham hari ini tidak terpengaruh oleh harga saham kemarin. Hal ini bergantung pada informasi baru yang akan diterima pasar. Informasi itu sendiri dapat berupa informasi yang baik (*good news*) atau informasi yang buruk (*bad news*). Tidak ada yang tahu kapan informasi akan diterima, dan seperti apa dampak informasi terhadap harga saham.

Oleh karena itu sangat penting bagi investor untuk mengikuti perkembangan informasi mengenai saham. Terutama informasi yang dapat membantu investor dalam mengambil keputusan yang tepat, informasi yang membantu investor dalam memprediksi hasil dimasa mendatang yang berkaitan dengan pasar modal karena setiap informasi akan mempengaruhi reaksi para pelaku pasar dan berguna untuk mendapatkan portofolio yang memiliki tingkat pengembalian maksimum dengan tingkat risiko tertentu.

Disisi lain, fakta dalam berbagai penelitian di bidang pasar modal mengenai perilaku keuangan (*behavioral finance*) menyatakan bahwa terdapat beberapa penyimpangan yang terjadi yang dapat mempengaruhi harga saham. Diantaranya yaitu fenomena reaksi berlebihan oleh para pelaku pasar yang sering disebut dengan *overreaction hypothesis*. (Rahmawati & Suryani, 2005).

Pada kenyataannya, para pelaku pasar tidak semuanya terdiri dari orang-orang yang bersikap rasional, namun juga terdiri dari orang-orang yang bersikap tidak rasional bahkan cenderung emosional terhadap informasi yang masuk ke pasar. Jika informasi yang diterima adalah informasi buruk (*bad news*) maka secara emosional pelaku pasar akan menilai sahamnya terlalu rendah, sebaliknya jika informasi yang diterima adalah informasi baik (*good news*) maka para pelaku pasar cenderung akan menilai saham terlalu tinggi. Inilah yang dimaksud dengan fenomena overreaksi.

Reaksi berlebihan (*overreaction*) dapat diukur menggunakan *return* saham yang diperdagangkan secara aktif dipasar modal. Setiap saham yang ditransaksikan secara berlebih akan menimbulkan hasil (*return*) diatas rata-rata atau disebut juga *abnormal return*. Biasanya akan terjadi pembalikan return saham dalam reaksi berlebihan ini (Rahmawati dan Suryani, 2005). Artinya saham-saham yang sebelumnya bernilai tinggi cenderung akan dinilai lebih rendah dan menjadi kurang diminati. Sebaliknya saham-saham yang sebelumnya bernilai rendah, akan dinilai

lebih tinggi dan lebih diminati oleh pelaku pasar.

Fenomena overreaksi ini mengacu pada kondisi pasar yang tidak efisien karena investor masih bisa memperoleh *abnormal return*. Menurut Gumanti dan Utami (2002) suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun baik investor individu maupun investor institusi akan mampu memperoleh *abnormal return*, setelah disesuaikan dengan risiko dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada.

Fenomena overreaksi ini telah dibuktikan oleh Sukamulja (2003). Hasil penelitiannya yang berjudul *Overreact Hyphotesis* dan *Price Earning Ratio* Anomali Saham-Saham Sektor Manufaktur, menunjukan bahwa terdapat overreaksi oleh para pelaku pasar yang dibuktikan dengan pola portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*. Sukamulja menyatakan, bahwa overreaksi tidak terjadi dalam rentang waktu yang lama tetapi lebih bersifat separatis atau terpisah-pisah. Hal ini sejalan dengan penelitian Murtini dan Widyatmadja (2011) yang menyatakan bahwa terdapat indikasi overreaksi dari portofolio *loser* dan portofolio *winner*.

Lain halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2008) yang menunjukkan bahwa gejala *anomaly market overreaction* tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia pada seluruh periode (triwulan, semester, dan tahunan) khususnya saham yang tergabung dalam LQ-45. Konsisten dengan hasil penelitian Pasaribu (2008), penelitian yang dilakukan oleh Yunita (2012) juga menunjukkan bahwa dari penelitian selama 3 periode pengamatan menunjukkan bahwa hasil tersebut tidak memenuhi anomali dari *overreaction*, sehingga tidak terjadi efek pembalikan CAR dari saham *loser* dan saham *winner*. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal indonesia masih tergolong lemah sehingga menghasilkan pola pergerakan harga saham yang sulit diprediksi.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji efisiensi pasar modal Indonesia dari sisi *overreaction*. Hal ini masih perlu dilakukan untuk mendukung kesimpulan tentang efisiensi pasar yang sudah ada. Dalam penelitian ini akan mencoba menguji kembali apakah informasi tak terduga yang bersifat dramatik mempengaruhi reaksi para pelaku pasar secara berlebihan. Penelitian ini dilakukan dengan menguji data saham dari perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia.

Dikutip dari Bisnis.com, Indeks harga saham gabungan (IHSG) melemah 3.52% sejak penutupan perdagangan akhir tahun 2012 hingga akhir 2013. Terlihat enam sektor yang bergerak negatif dengan sektor yang paling anjlok adalah

sektor pertambangan. Indeks sektor tambang sempat menyentuh level tertinggi 2.004,99 pada 14 Februari 2013 dan level terendah 1.269,97 pada 20 Agustus 2013. Komite Ekonomi Nasional (KEN) yang dilansir dalam Republika.co.id juga memproyeksikan kinerja sektor pertambangan di Indonesia tahun mendatang masih akan tertetekan. Hal ini seiring dengan harga komoditas pertambangan di pasar internasional yang tengah turun. Secara keseluruhan, indeks saham di sektor pertambangan mengalami pelemahan pada 2012 sejalan dengan melambatnya perekonomian dunia.

Akibat melemahnya IHSG pada sektor pertambangan, secara tidak langsung hal tersebut akan memicu tindakan-tindakan *irrasional* para investor untuk menekan angka kerugian. Fenomena tersebut menjadi alasan mengapa peneliti memilih perusahaan sektor pertambangan sebagai objek penelitian. Dan apabila dilihat dari beberapa penelitian terdahulu, masih sedikit penelitian fenomena overreaksi yang menggunakan perusahaan pertambangan sebagai objek penelitian.

Penelitian ini menggunakan periode sampel tahun 2013, 2014, dan 2015 dengan menggunakan data harian. Penelitian ini menggunakan periode tersebut agar mendapatkan hasil penelitian yang terbaru dengan pertimbangan bahwa belum ada penelitian sejenis yang dilakukan pada tahun tersebut.

Fokus dari penelitian ini adalah dengan membentuk portofolio pada sampel yang telah ditentukan yang mana hasil penelitian ini akan dapat lebih memperkuat hasil dan apakah konsisten dengan penelitian-penelitian terdahulu.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka penulis memutuskan untuk memilih judul **"*Overreaction* terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015"**

1.2. RUMUSAN MASALAH

Setelah dijelaskan mengenai latar belakang masalah diatas dan dengan adanya berbagai kesimpulan yang beragam dalam beberapa penelitian, maka dalam penelitian ini akan dilakukan penelitian kembali untuk membuktikan ragam hasil penelitian sebelumnya, dan dapat dirumusan masalah pada penelitian ini, yaitu:

1. Apakah ada overreaksi terhadap harga-harga saham perusahaan pertambangan yang ada di Bursa Efek Indonesia, yang ditandai dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*?
2. Apakah terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan antara portofolio *loser* dan portofolio *winner*?

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN

Keberadaan pasar modal di Indonesia dirasakan sangat penting bagi kegiatan perekonomian di Indonesia, diharapkan adanya pasar modal yang mampu berfungsi secara optimal sehingga dapat menjembatani hubungan antara pemodal (*investor*) dengan peminjam dana. Saat ini pasar modal di Negara Indonesia mengalami perkembangan yang cukup pesat. Hal ini dapat dilihat dari semakin bertambahnya perusahaan *go public* yang terdaftar di bursa efek serta semakin banyaknya masyarakat Indonesia yang mulai terjun di dunia pasar modal.

2.2. KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pasar Perdana
   Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelu saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. (Wiagustini, 2010:29).
2. Pasar Sekunder
   Setelah perusahaan menjual surat berharganya di pasar primer, surat berharga tersebut diperjual belikan dipasar sekunder.
3. Saham
   Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (www.idx.co.id) .
4. Jenis Saham
   Menurut Hartono (2015:169) saham dibedakan menjadi 3. Pertama saham preferen (p*referent stock*) yaitu saham yang mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Kedua saham biasa (c*ommon Stock*), Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*). Ketiga *Treasury Stock* yaitu merupakan saham milik perusahaan yang sudah pernah dijual dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai treasuri yang nantinya dapat dijual kembali.
5. Harga Saham
   Harga saham dibedakan menjadi beberapa macam, yaitu *nominal price, initial price, market price.*
6. Investasi Saham
   Investasi adalah melakukan sesuatu (dalam konteks seluas-luasnya) diwaktu saat ini dengan harapan

untuk mendapat manfaat yang lebih banyak dimasa depan. Dengan kata lain, investasi adalah bentuk penghematan konsumsi saat sekarang untuk digunakan dimasa depan. Sedangkan menurut Ahmad (2004:3), investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut.

7. Pasar Modal Efisien

   Bentuk efisiensi pasar dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasa secara informasi (*informationally efficient market*). Sedang pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

   A. Efisiensi Pasar Secara Informasi

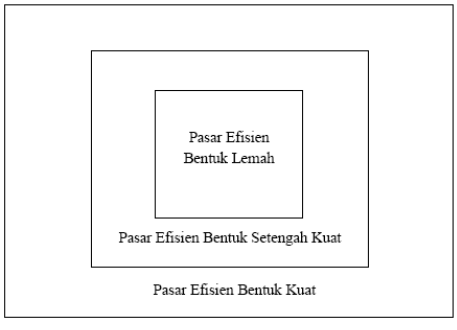
      Menurut Fama (1970) ada tiga bentuk tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar modal, yaitu :

      1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form Efficiency*)
         Adalah keadaan ketika harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada catatan harga diwaktu yang lalu. Artinya harga saham yang terbentuk saat ini tidak lain adalah cerminan harga saham dimasa lalu.
      2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semistrong Form*)
         Bentuk ini adalah keadaan kondisi ketika harga-harga bukan hanya mencerminkan harga diwaktu yang lalu tetapi semua informasi yang dipublikasikan.
      3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*)
         Dalam bentuk ini, harga tidak hanya

mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian.

Fama (1970) membedakan bentuk pasar efisien menjadi 3 macam adalah dengan tujuan untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisien pasar. Ketiga bentuk pasar efisien ini saling berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatip, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat (Hartono, 2015:290).

Gambar 2.1
Tingkatan kumulatip dari ketiga bentuk pasar efisien



Sumber : Hartono (2015)

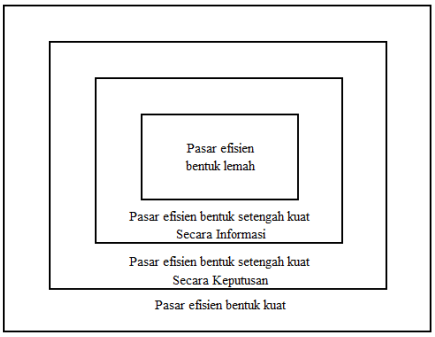
Tingkatan kumulatip ini mempunyai implikasi bahwa pasar efisien dalam bentuk setengah kuat adalah juga pasar efisien dalam bentuk lemah. Pasar efisien dalam bentuk kuat adalah juga pasar efisien bentuk setengah kuat dan bentuk lemah. Hal ini tidak berlaku sebaliknya.

B. Efisiensi Pasar Secara Keputusan

Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat menurut versi Fama yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah, jika efisiensi pasar secara informasi (*informationally market*) hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja, yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan (*desicionally efficiend market*) mempertimbangkan

dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar. Karena melibatkan lebih banyak faktor dalam menentukan pasar yang efisien, suatu pasar yang efisien secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang lebih tinggi dibandingkan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi. Dengan demikian efisiensi pasar secara keputusan dapat ditambahkan di pembagian efisiensi menurut Fama sebagai berikut ini :

Gambar 2.2
Tingkatan kumulatip dari keempat bentuk pasar efisien



Sumber : Hartono (2015)

Tingkatan kumulatip ini mempunyai implikasi bahwa pasar efisien dalam bentuk setengah kuat Secara Informasi adalah juga pasar efisien dalam bentuk lemah. Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat secara keputusan adalah juga pasar efisien bentuk setengah kuat secara informasi dan bentuk lemah. Pasar efisien dalam bentuk kuat adalah juga pasar efisien bentuk setengah kuat secara informasi, bentuk setengah kuat secara keputusan dan bentuk lemah. Hal ini tidak berlaku sebaliknya. Artinya, pasar efisien bentuk kuat adalah pasar yang menggambarkan gabungan pasar efisien bentuk setengah kuat secara keputusan, pasar efisien bentuk setengah kuat secara informasi, juga bentuk pasar efisien lemah yang disertasi analisis fundamental. Pasar efisien bentuk setengah kuat secara keputusan yaitu terdiri dari pasar efisien bentuk setengah kuat yang didasarkan pada

informasi yang terpublikasi serta bentuk lemah yang mencerimkan harga pada masa terdahulu.

Sedangkan pasar efisien setengah kuat secara informasi menggambarkan bahwa pasar efisien dinilai dari cerminan informasi terpublikasi dan harga–harga yang tercatat pada waktu lalu. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar yang efisien secara informasi belum tentu efisien secara keputusan.

Sebaliknya, pasar efisien secara keputusan sudah pasti efisien secara informasi. Karna suatu keputusan tidak mendasari informasi, sebaliknya suatu informasi adalah yang mendasari terciptanya keputusan.

8. Alasan-alasan Pasar Efisien dan Tidak Efisien

   Menurut Hartono (2015:607), ada beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien. Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa sebagai berikut :

   1. Pelaku pasar terdiri dari sejumlah besar institusi-institusi atau individual-individual rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk digunakan menganalisis, menilai dan melakukan transaksi penjualan atau pembelian sekuritas bersangkutan.
   2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan memperoleh informasi tersebut dengan harga murah. Biasanya informasi yang diterima pada saat bersamaan dengan harga yang murah didapat melalui koran atau media masa lainnya. Informasi bahkan bisa didapat secara cuma-cuma oleh pelaku pasar dengan mendengarkan lewat radio atau menjadi pemirsa televisi.
   3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya

random mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.

4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

Sebaliknya kemungkinan pasar tidak efisien jika terjadi kondisi-kondisi sebagai berikut :

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga informasi yang mahal dan terbatasnya akses untuk mendapatkan informasi. Atau ada pihak-pihak yang tidak menyebarkan informasi demi kepentingan pribadi sehingga informasi tidak diterima secara merata oleh pelaku pasar.
3. Informasi yang disebar dapat diprediksi dengan baik oleh hanya sebagian pelaku pasar.
4. Kurangnya kemampuan menyebabkan investor tidak dapat mengartikan dan menginterpretasikan sebuah informasi sehingga terjadi kesalahan dalam menilai suatu sekuritas akibatnya berdampak pada keputusan yang tidak relevan.

9. *Return* Saham

Return yang dimaksud dalam penelitian ini adalah *return* saham dalam bentuk *capital gain* atau *capital loss*. *Capital gain/loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga dengan harga periode lalu.

Return dapat berupa *return* sesungguhnya yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi, tapi yang diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. *Return* sesungguhnya dihitung menggunakan data historis. *Return* ini dapat digunakan untuk mengukur kinerja dari perusahaan. *Return* sesungguhnya juga berguna sebagai dasar penentuan ekspektasi

(*expected return*) dan risiko dimasa mendatang.

10. *Abnormal Return*

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Jadi *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang didapat dari selisih antara harga sekarang dengan harga sebelumnya, dan dibagi dengan harga sebelumnya. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi . Brown dan Warner (1985) mengestimasi *return* ekpektasian menggunakan model estimasi *mean-adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model* (Hartono, 2015:648).

1. *Mean-adjusted model*

   Mean-adjusted model menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2. *Market model*

   Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan data realisasi selama estimation period dan (2) menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*).

3. *Market-adjusted model*

   Model *market-adjusted model* menganggap bahwa praduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas

adalah *return* indeks pasar saat tersebut. Dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi yang memungkinkan terjadinya bias dalam perhitungan *abnormal return* untuk membentuk model estimasi, karena sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Namun kemampuan mendeteksi *abnormal return* model ini lebih lemah dibanding dengan *market model*.

11. *Overreaction Hypotesis*

Menurut *De Bond* dan *Thaler* (1985) dalam Ardi dkk (2008), overreaksi pada dasarnya menyatakan bahwa pasar telah bereaksi secara berlebihan terhadap suatu informasi. Para pelaku 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 yang buruk. Koreksi terhadap informasi pada periode berikutnya yang terjadi secara berlebihan, signifikan dan berulang. Inilah yang disebut Overreaksi Pasar.

Penelitian mengenai *overreaction* ini akan menggambarkan kondisi pasar modal Indonesia, apakah termasuk pasar yang efisien atau termasuk pasar yang tidak efisien melihat dari perilaku-perilaku para pelaku pasar ketika menerima informasi tak terduga baik berupa *good news* ataupun *bad news.*

2.3. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Pola Portofolio *Winner-Loser*

Para pelaku pasar modal harus lebih memiliki kepekaan terhadap berbagai peristiwa baik yang secara langsung maupun yang tidak secara langsung yang dapat berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham. Para pelaku pasar juga dituntut untuk memperhatikan berbagai pertimbangan-pertimbangan mengenai relevansi informasi yang sebaiknya diberi reaksi ataupun yang sebetulnya tidak diperlukan suatu reaksi. Hal ini memacu peneliti untuk melakukan penelitian mengenai peristiwa yang dianggap dramatik dan tak terduga

sebelumnya, untuk mengetahui sejauh mana pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan penjelasan literatur dan penelitian terkait diatas maka hipotesis penelitian ini adalah :

H1 : Terjadi overreaksi pada pola portofolio *loser* yang mengungguli portofolio *winner*

B. Perbedaan *Average Abnormal Return* Saham *Winner* dan Saham *Loser*

Pengujian *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* seluruh sekuritas.

Murtini dan Widyatmaja (2011) menyatakan terdapat overreaksi yang ditandai dengan adanya perbedaan antara *average abnormal return winner* dan *average abnormal return loser*. Investor cenderung menetapkan harga saham terlalu tinggi terhadap informasi yang dianggap bagus dan sebaliknya, cenderung menetapkan harga terlalu rendah terhadap informasi buruk.

Berdasarkan penjelasan literatur dan penelitian terkait diatas maka, hipotesis penelitian ini adalah :

H2 : Terdapat perbedaan *average abnormal return* antara portofolio *winner* dan portofolio *loser*

3. METODE PENELITIAN

3.1. JENIS PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian ini bertujuan untuk melihat hubungan antar variabel. Penelitian kuantitatif akan mengemukakan hipotesis berdasarkan teori yang sesuai dengan penelitiannya, dan kemudian akan melakukan uji terhadap hipotesis tersebut.

3.2. DATA PENELITIAN

A. Sumber Data

Sumber data penelitian yang digunakan peneliti adalah data sekunder. Data sekunder ialah data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (data yang sudah ada atau sudah diolah). Data sekunder dalam penelitian ini berupa harga saham harian dan IHSG pada tahun 2013 – 2015 yang diambil dari website *finance.yahoo.com*

B. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan dan pencatatan data untuk sampel penelitian ini dapat diperoleh dengan cara sebagai berikut :

1. Data-data perusahaan yang diperoleh dari www.idx.co.id Data yang diperoleh adalah berupa daftar

perusahaan yang *listing* secara konsisten dan memiliki saham yang aktif diperdagangkan pada periode tahun 2013 – 2015.

2. Data harga saham penutupan (*closing price*) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) masing-masing emiten yang menjadi sampel diperoleh dari *finance.yahoo.com*

C. Populasi dan Sampel Penelitian

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

1. Seluruh saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Busa Efek Indonesia pada periode Januari 2013 sampai dengan periode Desember 2015 yang berjumlah 34 perusahaan.
2. Data yang digunakan adalah data harian (*closing price*) selama tiga tahun. Dengan periode pembentukan saham yaitu bulan Januari – Desember 2013 dan periode pengujian yaitu bulan Januari 2014 – Desember 2015.
3. Selain data saham perusahaan pertambangan, penelitian ini juga menggunakan data (*closing price*) bulanan Indeks Harga Saham Gabungan. Data ini diperlukan sebagai data *expected return* pada metode *market adjusted model*

3.3. DEFINISI OPERASIONAL

A. *Abnormal Return*

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Jadi *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$ = *Abnormal Return* Saham i pada periode t

$R_{i,t}$ = *Return* Sesungguhnya terjadi saham i pada periode t

$R_{m,t}$ = *Return* Pasar pada periode t

1. Menghitung *return* sesungguhnya

   Return sesungguhnya diperoleh dengan mencari return harian yang diwakili dengan *close price* pada hari ini dikurangi dengan *close price* hari sebelumnya dan dibagi dengan *close price* hari sebelumnya. *Return* sesungguhnya

(*actual return*) dirumuskan Hartono (2015:264) sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :
$R_{i,t}$ = *Return* saham
$P_{i,t}$ = Harga saham sekarang yaitu harga penutupan hari itu.
$P_{i,t-1}$ = Harga saham sebelumnya

2. Menghitung *return* ekspektasi

   Return ekspektasi merupakan return yang harus diestimasi. Dalam penelitian ini untuk menentukan *Expected Return* menggunakan *Market Adjusted Model*.

   Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa : $ERi_{,t} = R_{m,t}$, *Expected Return* = *Market Return* (*Return* Pasar). Return pasar dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :
$R_{m,t}$ = *Return* Pasar pada periode t
$IHSG_t$ = IHSG (*composite index*) saham pada waktu t
$IHSG_{t-1}$= IHSG (*compsite index*) saham pada waktu t-1

B. *Cumulative Abnormal Return* (CAR)

   Cumulative abnormal return merupakan penjumlahan *return* tidak normal hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing saham. *Cumulative abnormal return* digunakan untuk menguji adanya indikasi overreaksi pasar secara menyeluruh dalam suatu periode tertentu. Berikut adalah rumus perhitungannya (Hartono,2015) :

$$CAR_{i,t} = \sum_{a=t3}^{t} AR_{i,t}$$

Keterangan :
$CAR_{i,t}$ = *Cumulative Abnormal Return* saham i pada hari/periode t, yang diakumulasi dari *abnormal return* saham i mulai dari awal periode peristiwa (t3) sampai hari/periode t.
$ARi_{,t}$= *Abnormal Return* i pada periode a, yaitu mulai t3 sampai hari/periode t

C. *Average Abnormal Return* (AAR)

   Average abnormal return (AAR) adalah rata-rata dari *abnormal return* selama periode tertentu. Pengujian *average abnormal return* menggunakan pengujian t-test . Perhitungan *average*

abnormal return ini juga akan digunakan untuk menguji signifikansi dari hipotesis pertama yang menguji keberadaan fenomena overreakasi pasar.

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^{k} AR_{i,t}}{k}$$

Keterangan :
AAR_t= *Average Abnormal Return* pada periode t
$AR_{i,t}$ = *Abnormal Return* saham i pada periode t
k = jumlah saham

3.4. METODE ANALISIS

Data yang akan dianalisis adalah data berupa *abnormal return* yang diperoleh dari selisih *actual return* saham masing-masing sampel dengan *expected return* pasar yang diwakili oleh *return* IHSG. Dalam penelitian ini model yang digunakan untuk mengestimasi *abnormal return* adalah model pasar disesuaikan (*market adjusted model*). Dalam model pasar disesuaikan (*market adjusted model*) dianggap bahwa perkiraan terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar (*return* Indeks Harga Saham Gabungan), sehingga tidak menggunakan periode estimasi, karena *return* saham yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Hartono, 2015:659). Penggunaan metode pasar disesuaikan yang diwakili indeks pasar ini dikarenakan pasar modal di Indonesia masih dalam tahap berkembang, yang memiliki ciri sebagian besar saham yang diperdagangkan transaksinya tidak likuid sehingga saham tesebut tidak sering diperjual belikan, akibatnya banyak sekuritas yang menghasilkan *return* nol selama tidak terjadi transaksi.

Penelitian ini terdiri dari variabel dependen (satu skala metrik) dan variabel independen (satu non-metrik dengan dua kategori). Kategori portofolio *loser* dan portofolio *winner* sebagai variabel dependen. Dan *Abnormal return* sebagai variabel independen. Menurut Ghozali (2011:6) dengan jenis variabel tersebut, uji statistik yang dapat digunakan adalah uji beda rata-rata atau *t-test*. Uji beda *t-test* yang digunakan pada penelitian ini adalah uji *independent t-test*.

Sebelum melakukan uji *independent t-test*, ada dua tahapan analisis yang harus dilakukan. Pertama adalah menguji normalitas. Menurut Ghozali (2011:30), walaupun normalitas suatu variabel tidak selalu diperlukan dalam analisis akan tetapi hasil uji statistik akan lebih baik jika semua variabel terdistribusi normal. Jika variabel tidak terdistribusi secara normal, maka hasil uji statistik akan terdegradasi. Langkah berikutnya adalah menguji asumsi variance populasi kedua sampel, apakah sama (equal variance assumed) ataukah berbeda (equal

variance assumed) dengan melihat nilai levene test.

Pada pengujian normalitas data ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan kaidah sebagai berikut :

1. Jika Sig ≤ 0,05 maka data berdistribusi tidak normal
2. Jika Sig ≥ 0,05 maka data berdistribusi normal

3.5. PENGUJIAN HIPOTESIS

A. Uji Statistik

1. Uji Normalitas Data

   Untuk menguji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Data dikatakan berdistribusi normal yaitu jika nilai K-S memiliki nilai probabilitasnya dibawah α = 5% atau 0,05.

2. Uji Homogenitas

   Uji homogenitas digunakan untuk mengetahui varian populasi data apakah antara dua kelompok atau lebih data memiliki varian yang sama atau berbeda. Uji ini sebagai prasyarat dalam uji hipotesis *independent t-test* pada penelitian ini. Kriteria pengambilan keputusan adalah jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa varian dari dua atau lebih kelompok data adalah sama (Priyatno, 2014:84)

3. Uji *Independent t-test*

   Uji *independent t-test* digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Uji *independent t-test* dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar error dari perbedaan rata-rata dua sampel atau secara rumus dapat ditulis sebagai berikut (Ghozali, 2011:64) :

   $$t = \frac{x_a - x_b}{Sd}$$

   Keterangan :

   x_a = Rata-rata sampel pertama

   x_b = Rata-rata sampel kedua

   Sd = Standar error perbedaan rata-rata kedua sampel

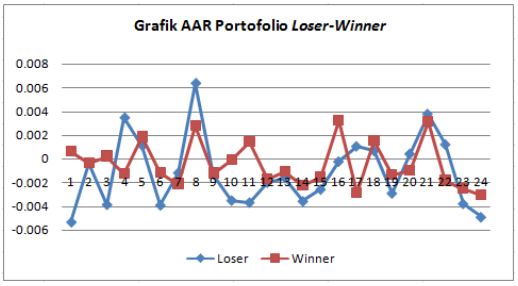
   Standar error perbedaan dalam nilai rata-rata terdistribusi secara normal. Jadi tujuan uji *independent t-test* adalah membanding rata-rata dua grup yang tidak berhubungan satu dengan yang lain. Apakah kedua grup tersebut mempunyai nilai rata-rata yang sama ataukah tidak sama secara signifikan.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

A. Pengujian Hipotesis I

Gambar 4.1
Grafik Pola Pergerakan
Portofolio *Loser-Winner*
Selama 24 Bulan



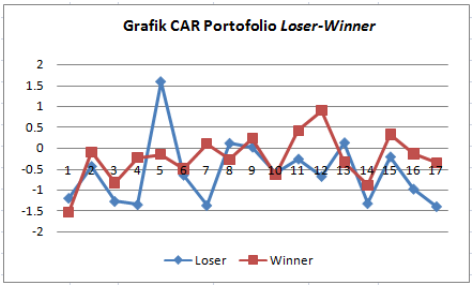
Sumber : Data olahan peneliti

Pada gambar 4.1 secara keseluruhan mengalami pergerakan *average abnormal return* yang fluktuatif dan berada disekitar angka nol. Walaupun pada beberapa periode menujukkan pergerakan ekstrim ke arah positif dan ke arah negatif.

Nilai *average abnormal return* portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner* terjadi dibeberapa periode. Terlihat jelas pada bulan April, Juli, Agustus di tahun 2014 dan bulan Mei, Agustus, September, Oktober di tahun 2015 *average abnormal return* portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*. Di tahun 2014 pada bulan April, nilai *average abnormal return* portofolio loser mengungguli portofolio *winner* diangka 0,0034 dan -0,0012. Pada bulan Juli nilai *average abnormal return* portofolio loser mengungguli portofolio *winner* walau keduanya memiliki nilai negatif yaitu diangka -0,0012 dan -0,0021. Pada bulan Agustus nilai *average abnormal return* portofolio loser mengungguli portofolio *winner* diangka 0,0063 dan 0,0028.

Di tahun 2015, pada bulan Mei nilai *average abnormal return* portofolio loser mengungguli portofolio *winner* diangka 0,0010 dan -0,0029. Pada bulan Agustus, September dan Oktober 2015,secara berturut-turut nilai *average abnormal return* portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner* diangka 0.0004, 0.0037 dan 0.0012, sedangkan nilai *average abnormal return* portofolio *winner* berada diangka -0.0010, 0.0031 dan -0.0018.

Gambar 4.2
Grafik *Cumulative Abnormal Return*
Portofolio *Loser-Winner*

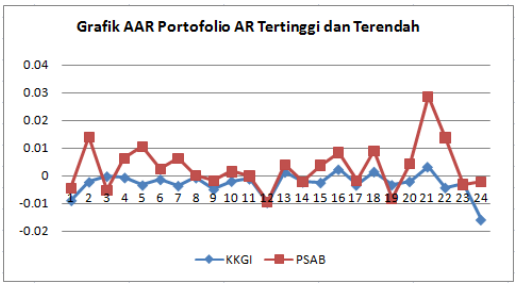


Sumber : Data olahan peneliti

Gambar 4.2 adalah grafik yang memperlihatkan *cumulative abnormal return* yang diperoleh tiap-tiap portofolio selama 2 tahun

pengujian. Pada grafik diatas terlihat bahwa PSAB memiliki *cumulative abnormal return* tertinggi yaitu sebesar 1,5785 dan KKGI memiliki *cumulative abnormal return* terendah yaitu sebesar -1,5199. Sedangkan 32 perusahaan lain berada diantaranya.

Gambar 4.3
Grafik *Average Abnormal Return* Tertinggi dan Terendah



Sumber : Data olahan peneliti

Gambar 4.3 menggambarkan pola pergerakan portofolio yang memiliki *abnormal return* tertinggi dan terendah yang diwakili oleh PSAB dan KKGI selama dua tahun pengujian. Tujuannya untuk menggambarkan portofolio *winner* dan portofolio *loser* lebih jelas.

Gambar 4.3 memperlihatkan terjadinya pola pergerakan yang fluktuatif. Sepanjang periode terlihat portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner* terjadi secara berturut-turut. Di tahun 2014, portofolio loser mengungguli portofolio winner terjadi pada bulan Januari, Februari, April, Mei, Juni, Juli, Agustus, September, Oktober, dan November. Di tahun 2015, portofolio loser mengungguli portofolio winner terjadi pada bulan Januari, Februari, Maret, April, Mei, Juni, Agustus, September, Oktober, dan Desember.

B. Pengujian Hipotesis II

Tabel 4.1
Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AAR loser	AAR Winner
N		17	17
Normal Parameters[a,b]	Mean	-.0011	-.0004
	Std. Deviation	.00150	.00108
Most Extreme Differences	Absolute	.148	.126
	Positive	.138	.108
	Negative	-.148	-.126
Kolmogorov-Smirnov Z		.611	.521
Asymp. Sig. (2-tailed)		.849	.949

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Sumber : Data diolah dengan SPSS 17.0

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov tabel 4.2 diatas, terlihat bahwa nilai Asymp. *Sig*. (*2-tailed*) > 0,05. Karena nilai signifikasi diatas 0,05 berarti bahwa data terdistribusi secara normal.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini "Perbedaan *average abnormal return* yang signifikan antara portofolio *winner* dan portofolio *loser"*. Pengujian hipotesis kedua ini menggunakan uji *independent t-test*. Sebelum melakukan pengujian hipotesis, maka terlebih dahulu perlu diketahui apakah data memiliki

varian yang sama (homogen).

Tabel 4.2
Uji Homogenitas *Average Abnormal Return*

Test of Homogeneity of Variances

Abnormal Return

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
1.508	1	32	.228

Sumber : Data diolah dengan SPSS 17.0

Dari output dapat dilihat bahwa nilai Signifikansi > 0,05 (0,228 > 0.05). Jadi dapat disimpulkan bahwa varian kedua kelompok data yaitu portofolio *loser* dan portofolio *winner* adalah sama. Maka hal ini telah memenuhi asumsi dasar homogenitas. Sehingga uji t (*independent t-test*) akan menggunakan nilai *Equal Variance Assumed*.

Uji t bertujuan untuk mengetahui tingkat signifikasi perbedaan *average abnormal return* saham *loser* dan saham *winner*. Adapun pada penelitian ini tingkat signifikasi diuji dengan melihat nilai Sig. yang ada pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.3
Hasil Uji t

Independent Samples Test

			Abnormal Return	
			Equal Variances Assumed	Equal Variances Not Assumed
Levene's Test for Equality of Variances	F		1.508	
	Sig.		.228	
t-test for Equality of Means	t		-1.519	-1.519
	df		32	29.021
	Sig. (2-tailed)		.139	.140
	Mean Difference		-.00068	-.00068
	Std. Error Difference		.00045	.00045
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.00159	-.00159
		Upper	-.00023	-.00024

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS 17.0

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.4 maka dapat diketahui perbedaan signifikansi *average abnormal return* portofolio *loser* dan portofolio *winner* dengan tingkat signifikansi 0,05 dan menghitung nilai t_{tabel}, sebagai berikut :

t_{tabel} = (α/2 ; n-k)
= (0,05/2 ; 34-2)
= (0,025 ; 32)
= 2,037

Berdasarkan hasil perhitungan dan uji *independent t-test* menunjukkan bahwa nilai *Sig. (2-tailed)* yang diperoleh sebesar 0,139 > 0,05 dan nilai t_{hitung} sebesar -1.519. Maka Ho diterima karena $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ atau -2,037 ≤ -1.519 ≤ 2,037. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan *average abnormal return* antara portofolio *los*er dan portofolio *winner*.

4.2. PEMBAHASAN

Dengan melihat gambar grafik *average abnormal return* portofolio *loser* dan portofolio *winner* diatas dapat dikatakan bahwa terjadi overreaksi yang ditandai dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*. Overreaksi terjadi dibeberapa periode selama tahun pengujian dan secara terpisah-pisah/separatis.

Dengan kata lain overreaksi tidak terjadi secara konstan sepanjang waktu tetapi terjadi secara terpisah-pisah/separatis.

Hasil ini menunjukkan bahwa informasi atau peristiwa yang dianggap dramatis oleh investor menyebabkan tindakan irrasional yang dapat dilihat dengan adanya pembalikan harga yang cukup signifikan. Saham-saham yang sebelumnya termasuk golongan *winner* berubah menjadi saham golongan *loser*, sebaliknya saham yang sebelumnya termasuk golongan *loser* berubah menjadi saham golongan *winner*. Untuk menghindari kerugian, investor menginginkan menjual saham-saham yang berkinerja buruk dengan cepat sebelum informasi sebenarnya tersebar secara merata.

Berdasarkan hasil pengujian *independent t-test* yang nampak pada tabel 4.4 menunjukkan nilai *Sig.* (*2-tailed*) yang diperoleh sebesar 0,139 > 0,05 dan nilai t_{hitung} sebesar -1.519. Maka Ho diterima karena $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ atau $-2{,}037 \leq -1.519 \leq 2{,}037$. Hal ini memperlihatkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* seluruh saham *loser* dan seluruh saham *winner*. Tidak adanya perbedaan terjadi karena nilai saham pada perusahaan pertambangan baik pada portofolio *loser* dan portofolio *winner* sama-sama pada kondisi terpuruk. Hal ini ditunjukkan dari nilai *average abnormal return* masing-masing portofolio sebagian besar berada pada posisi negatif.

5. PENUTUP

5.1. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Terdapat indikasi overreaksi yang ditandai dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*. Efek overreaksi ini terjadi tidak dalam kurun waktu yang lama, tetapi terjadi secara terpisah-pisah atau separatis. Indikasi overreaksi yang terjadi secara terpisah-pisah atau separatis ini juga menunjukkan bahwa kondisi efisiensi pasar modal Indonesia dalam bentuk lemah (*weak form*) khususnya pada sektor pertambangan. Overreaksi yang terjadi dalam rentang waktu yang tidak lama menandakan investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* secara

konsisten dalam waktu yang lama.

2. Hasil pengujian signifikansi perbedaan *average abnormal return* antara portofolio *loser* dan portofolio *winner* tidak mendukung adanya indikasi overreaksi dengan menunjukkan hasil uji *independen t-test* yang menyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* portofolio *loser* dengan *average abnormal return* portofolio *winner*.

5.2. IMPLIKASI

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan, menunjukkan bahwa overreaksi pasar terhadap harga saham terjadi tidak dalam rentang waktu yang lama, namun lebih bersifat separatis atau terpisah-pisah, maka dapat diajukan beberapa masukan lebih lanjut untuk dapat meningkatkan penelitian selanjutnya. Maka diharapkan implikasi sebagai berikut :

1. Implikasi teoritis dari penelitian ini yaitu mampu memberikan kontribusi baik dari sisi objek penelitian, pengambilan data atau metode penelitian yang digunakan terhadap penelitian terdahulu mengenai overreaksi terhadap harga saham
2. Implikasi terhadap akademisi dari penelitian ini yaitu mampu memberikan literatur mengenai overreaksi terhadap harga saham

5.3. SARAN

Penelitian mengenai overreaksi terhadap harga saham dimasa yang akan datang diharapkan mampu memberikan hasil yang lebih berkualitas, dengan mempertimbangkan saran dibawah ini :

1. Untuk penelitian selanjutnya
   a. Menambah periode pengamatan, sehingga hasil yang diperoleh akan lebih menjelaskan gambaran kondisi pasar yang sesungguhnya.
   b. Dalam penghitungan *expected return* hendaknya menggunakan model lain yang tertera dalam bukunya Hartono (2015), agar dapat diketahui perbedaan reaksi dengan menggunakan tiga model yang ada. Ketiga model penghitungan *expected return* yang dimaksud adalah *mean adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model*.
   c. Pada pemilihan sampel perusahaan juga bisa lebih dikembangkan lagi dengan melihat sektor-sektor lain sebagai sampel. Contohnya sektor perbankan, sektor pertanian, atau sektor jasa agar dapat mewakili tiap-tiap sektor dengan tema penelitian yang sama.

2. Untuk investor
   Tidak bereaksi berlebihan terhadap setiap informasi yang diterima. Para investor perlu mencari informasi yang akurat dan mempelajari setiap informasi tersebut dengan cermat untuk mengambil keputusan dengan mempertimbangan segala risiko yang ada.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmad, Komaruddin. 2004. Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio. Cetakan kedua. PT Rineka Cipta : Jakarta.

Ardi, Azhar, Kriyanto dan Amalia, Dista. 2008. "Overreaksi Pasar terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan di Indonesia". Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung (Unissula). Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak, 23-24 Juli.

Gozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis *Multivariate* dengan Program IBM SPSS 19. Edisi kelima. Universitas Diponegoro : Semarang.

Gumanti, Tatang Ary dan Utami, Elok Sri. 2002. "Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya". Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol.4, No. 1, Mei 2002:54-68. Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra.

Harjito, Agus dan Martono. 2011. Manajemen Keuangan. Edisi kedua. Ekonisia : Yogyakarta.

Hartono, Jogiyanto. 2012. Pasar Efisien Secara Informasi, Operasional dan Keputusan. Edisi kedua. BPFE : Yogyakarta.

Hartono, Jogiyanto. 2015. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi kesepuluh. BPFE : Yogyakarta.

Husnan, Suad. 2001. Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi ketiga. AMP YKPN : Yogyakarta.

Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2002. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi ketiga. UPP AMP YKPN : Yogyakarta.

Murtini, Umi dan Widyatmadja, Yonathan K. 2011. "Pengaruh *Overreaction* terhadap Harga Saham". JRAK Vol. 7 No. 1, Tahun 2011. Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana.

Pasaribu, Rowland Bismark Fernando. 2007. "Anomali *Overreaction* di Bursa Efek Indonesia : Penelitian Saham LQ-45". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol. 5 No.2 Jilid 2011 Hal. 87-115.

Priyatno, Duwi. 2014. SPSS 22: Pengolahan Data Terpraktis. Andi Offset : Yogyakarta.

Rahmawati dan Suryani, Tri. 2005. "Overreaksi Pasar terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta". Universitas Sebelas Maret. Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo, 15-16 September.

Sukamulja, Sukmawati. 2003. "*Overreact Hyphotesis* dan *Price Earning Ratio Anomaly*

Saham-Saham Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Jakarta".

Sularso, Sri. 2003. Metode Penelitian Akuntansi : Sebuah Pendekatan Replikasi. BPFE : Yogyakarta.

Wiagustini, Nih luh Putu. 2010. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Udayana Universiti Press : Bali.

Yunita, Ellya. 2012. "Analisis *Overreaction Hyphotesis* pada Sektor Perusahaan Properti dan Keuangan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia".

Bisnis.com, http://www.bisnis.com diakses pada tanggal 11 Juni 2016 00.14 WITA

Republika.co.id, m.republika.co.id diakses pada tanggal 15 September 2016 23.12 WITA

Kompasiana, http://www.kompasiana.com diakses pada tanggal 15 September 201 23.11 WITA

Yahoo Finance. yahoo.finance.com