

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, EFEK BID-ASK, LIKUIDITAS
DAN HIPOTESIS REAKSI BERLEBIH TERHADAP FENOMENA
PEMBALIKAN HARGA SAHAM PADA EMITEN INDEKS
KOMPAS 100 DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2009-2013**

Oleh:

Liely Pamela

Pembimbing: Kamaliah dan Devi Safitri

Faculty of Economics Riau University, Pekanbaru, Indonesia

e-mail : lielypamela26@gmail.com

*Effect Size Company, Securities bid-ask, Liquidity, and Hypotheses Phenomenon
Reversal Reaction To Excess In The Issuer Share Price Index Compass 100 In
Indonesia Stock Exchange Period 2009-2013*

ABSTRACT

This study aims to determine the size of the company, the Securities Bid-Ask, liquidity, excessive reaction hypothesis significantly influence the reversal phenomenon in the Issuer's Share Price Index 100 Compass in Indonesia Stock Exchange Period 2009-2013. This study uses the documentation, which the authors mmelakukan retrieval of data that has been provided by the Issuer Company Kompas 100 index in the Indonesia Stock Exchange Period 2009-2013. The statistical method used to test the hypothesis is multiple regression with the help of SPSS version 18.0. The results provide evidence that the Effect size of the company, the Securities Bid-Ask, Liquidity, reactions hypothesis Excess significantly influence the reversal phenomenon in the Issuer's Share Price Index 100 Compass in Indonesia Stock Exchange Period 2009-2013 through multiple correlation coefficient (R) of 0.562 or 56.2% and strong relationship.

Keywords: company, likuidity, stock and issuers index.

PENDAHULUAN

Pasar modal berfungsi sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor usaha. Pasar modal diharapkan berperan aktif dalam menunjang keberhasilan pengerahan dana dalam memenuhi kebutuhan dunia usaha. Investasi yang ditanamkan para investor ke perusahaan tertentu merupakan bentuk yang hampir dapat dipastikan

mengandung resiko tertentu. Di sisi lain, investasi tersebut juga menjanjikan keuntungan pada tingkat tertentu.

Perkembangan pasar modal Indonesia sejak kurun waktu satu dekade lalu banyak mengarah pada penelitian tentang hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis* atau EMH). Penelitian tentang hipotesis pasar efisien berkenaan dengan reaksi pasar yang tercermin dalam penyesuaian harga saham dari

suatu informasi baru. Beberapa penelitian baru menemukan bahwa perilaku investor telah bereaksi berlebihan karena adanya event yang dramatik yang tidak diantisipasi sebelumnya.

Fenomena *price reversal* terjadi ketika harga saham bergerak secara eksekutif menjauhi nilai intrinsiknya. Saham yang telah mengalami kenaikan atau penurunan harga akan terus mengalami kenaikan atau penurunan harga walaupun tidak ada informasi baru yang relevan berkaitan dengan fundamental perusahaan. Momentum harga dalam jangka pendek tersebut akan berhenti dalam jangka menengah atau panjang dan kemudian akan terjadi *price reversal* karena terjadi koreksi harga oleh para investor.

Pembalikan harga umumnya disebabkan oleh *overreaction* terhadap informasi baru, para investor bereaksi secara berlebihan terhadap berita-berita yang tidak diantisipasi yang akan merugikan keberadaan ekonomi entitas, hal ini akan memaksa harga turun terlalu jauh, kemudian diikuti koreksi yang mengakibatkan harga akan menaik. Pembalikan ini ditunjukkan oleh turunnya harga setelah terjadi kenaikan secara ekstrim.

Penentuan awal kenaikan dan penurunan harga saham ini ditentukan berdasarkan angka indeks harga saham gabungan (IHSG) dengan melihat selisih harga pembukaan dan penutupan pada satu hari perdagangan tertentu, baik kenaikan maupun penurunan pada umumnya diikuti oleh perubahan kembali harga ke arah yang berlawanan pada hari berikutnya.

Faktor-faktor yang diduga menjadi penyebab pembalikan harga saham adalah *overreaction hypothesis*, ukuran perusahaan (*firm size*), likuiditas, dan *bid-ask spread*. Ukuran

perusahaan menunjukkan nilai pasar dari ekuitas perusahaan, likuiditas seringkali dikaitkan dengan elastisitas harga yang ditunjukkan oleh volume perdagangan saham, dan bid-ask spread mencerminkan biaya transaksi. Pengaruh ketiga faktor terhadap harga saham merupakan akibat dari pengaruhnya terhadap penciptaan kondisi pasar saham yang dapat terjadi karena ketidak seimbangan *bid dan ask*, perubahan volume perdagangan yang merupakan indikator dari likuiditas pasar maupun perubahan besarnya ekuitas perusahaan karena perubahan jumlah saham yang beredar. Adapun ketiga 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 data awal yang berhasil dikumpulkan menunjukkan bahwa menurut IHSG, terjadinya perubahan harga saham besar-besaran umumnya diikuti oleh perubahan kembali harga kearah yang berlawanan pada hari berikutnya atau yang dikenal dengan fenomena pembalikan harga saham. Fakta tersebut dapat dilihat pada tabel 1 yang menampilkan hari-hari perdagangan yang mengalami kenaikan atau penurunan secara besar-besaran. Perubahan indeks tersebut dikategorikan besar apabila (return IHSG – rata-rata return IHSG) untuk kenaikan adalah lebih besar dari 2,5 % dan untuk penurunan lebih kecil dari -2,5 % (Iramani dan Umayyanti, 2002). Mengenai ketentuan ini selanjutnya akan dipaparkan dalam metode penelitian pada bagian lain penelitian ini.

Tabel 1
Data Peubah Kenaikan Harga Saham
Periode 2009

Tanggal	IHSG (Poin)	Peubah 45.050(Poin)	Return (Rt) (%)	Rata-rata Return (R) (%)	Rt-R (%)
30/08/2009	1039.820	45.050	4.529	0.069	4.46
30/09/2009	1079.275	30.973	2.955	0.069	2.885

Sumber: data olahan, 2015

Data diatas menunjukkan perubahan harga saham berupa kenaikan secara besar-besaran yang kemudian nantinya setelah ada koreksi akan terjadinya penurunan harga saham kembali. Hal ini yang disebut pembalikan harga saham dan inilah mengapa pembalikan harga saham ini penting diteliti.

Tabel 2
Data Peubah Penurunan Harga Saham
Periode 2009

Tanggal	IHSG (Poin)	Peubah 45.050(Poin)	Return (Rt) (%)	Rata-rata Return (R) (%)	Rt-R (%)
29/3/2009	1070.300	-71.850	-6.291	0.069	-6.360
18/04/2009	1060.190	-36.330	-3.313	0.069	-3.382
25/04/2009	1019.880	-27.920	-2.665	0.069	-2.734
15/08/2009	1118.270	-35.700	-3.094	0.069	-3.163

Sumber: data olahan, 2015

Data diatas menunjukkan perubahan harga saham berupa penurunan secara besar-besaran yang kemudian nantinya setelah ada koreksi akan terjadinya kenaikan harga saham kembali. Hal ini yang disebut pembalikan harga saham dan inilah mengapa pembalikan harga saham ini penting diteliti. Penentuan awal kenaikan dan penurunan harga saham ini ditentukan berdasarkan angka indeks harga saham gabungan (IHSG) dengan melihat selisih harga pembukaan dan penutupan pada satu hari perdagangan tertentu. Hari-hari perdagangan yang ditampilkan dalam tabel diatas telah diseleksi dan hanya

terdiri dari hari-hari perdagangan yang mengalami perubahan harga besar-besaran pada satu hari tertentu yang diikuti oleh perubahan harga ke arah yang berlawanan pada hari berikutnya.

Perubahan harga saham secara besar-besaran seperti yang tampak pada Tabel 1 dan 2 diatas, baik kenaikan maupun penurunan pada umumnya diikuti oleh perubahan kembali harga kearah yang berlawanan pada hari berikutnya atau yang dikenal dengan fenomena pembalikan harga saham. Dari fenomena diatas, terdapat suatu masalah yang menarik untuk diteliti mengenai faktor-faktor apa yang mempengaruhi pembalikan harga, dan apakah didalamnya terdapat reaksi berlebihan dari investor yang memicu pembalikan harga suatu saham.

Untuk menjelaskan fenomena pembalikan harga, banyak peneliti yang merujuk pada hipotesis reaksi berlebihan (*overreaction hypothesis*). *Overreaction* adalah peristiwa yang dianggap dramatis oleh para investor yang dapat menyebabkan para investor bereaksi secara berlebihan (Rahmawati & Suryani, 2005). *Overreaction hypothesis* menyatakan bahwa pada dasarnya investor lebih bereaksi secara berlebihan terhadap informasi. Dalam hal ini, pelaku pasar cenderung menetapkan harga terlalu tinggi sebagai reaksi terhadap informasi yang dinilai positif. Sebaliknya pelaku pasar akan menetapkan harga terlalu rendah sebagai reaksi terhadap informasi yang dinilai negatif. Kemudian fenomena ini berbalik ketika pelaku pasar menyadari telah bereaksi berlebihan. Pembalikan ini ditunjukkan oleh turunnya harga (*abnormal return* yang negatif) setelah terjadi kenaikan secara ekstrem.

Salah satu fenomena pembalikan harga jangka pendek ditunjukkan oleh studi Bremer dan Sweeney (1991). Mereka menemukan bahwa saham-saham yang sebelumnya mengalami penurunan besar pada harga atau tingkat return harian adalah negatif dan besar (loser) cenderung diikuti oleh return abnormal yang positif selama dua hari kemudian. Temuan ini mengarahkan mereka untuk mengindikasikan sebagai ketidakkonsistenan terhadap karakteristik harga pasar yang secara cepat merefleksikan informasi yang relevan. Beberapa penelitian lain (misalnya Atkins dan Dyl, 1990; Park, 1995; Akhigbe, Gosnell, dan Harikumar, 1998) juga menunjukkan fenomena pembalikan jangka pendek pada saham-saham yang sebelumnya mengalami peningkatan besar pada harga atau tingkat return harian adalah positif dan besar (winner). Temuan-temuan ini umumnya mengarahkan pada kesimpulan bahwa pasar bereaksi berlebihan.

Penelitian tentang reaksi berlebihan pernah diteliti oleh Kusumawardani, Srihartati (2001) yang menyatakan bahwa reaksi berlebihan berpengaruh terhadap pembalikan harga saham dan hanya terdapat sedikit bukti yang signifikan bagi faktor lainnya.

Faktor lain yang mendjadi penyebab pembalikan harga saham selain *overreaction hypothesis* adalah ukuran perusahaan, likuiditas, dan *bid-ask-spread*. Ukuran perusahaan (*firmsize*) didefinisikan sebagai hasil perkalian antara harga saham per lembar dengan jumlah saham yang beredar pada periode tertentu. Menurut Zarowin (1990) *firm size* didefinisikan sebagai ukuran perusahaan atau nilai pasar dari ekuitas perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, biasanya informasi

yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi dalam saham perusahaan tersebut semakin banyak.

Karakteristik perusahaan seperti ukuran perusahaan (*firm size*) menurut Zarowin (dalam dan Kirmizi, 2012), jika dihubungkan dengan abnormal return masing-masing saham, dapat dinyatakan sebagai suatu anomali dalam pasar yang efisien karena dianggap bahwa tidak ada seorang pun investor yang dapat memperoleh abnormal return dengan menggunakan informasi tentang karakteristik perusahaan.

Penelitian tentang ukuran perusahaan pernah diteliti oleh Smita Saputri yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap variable dependen pembalikan harga saham (*price reversal*) di Bursa Efek Indonesia. Namun berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Agus Wibowo dan Agus Sukarno (2000) menyatakan bahwa terdapat reaksi pasar berlebih pada saham loser di BEJ dan ukuran perusahaan tidak signifikan berpengaruh terhadap pembalikan loser.

Bid-ask spread merupakan selisih harga beli tertinggi yang trader (pedagang saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang trader bersedia menjual saham tersebut (Stoll, 1989). Secara konseptual *bid-ask spread* adalah kompensasi ekonomi yang diberikan kepada market maker atas pelayanan/jasanya.

Penelitian ini pernah dilakukan oleh Kusumawardhani (2001). Hasil penelitian menyatakan bahwa hanya terdapat sedikit bukti bagi faktor *bid ask spread* berpengaruh dalam *price reversal*. Beberapa penelitian baik yang dilakukan di luar negeri maupun di Indonesia menunjukkan bahwa

terdapat berbagai pendapat mengenai faktor-faktor yang memengaruhi fenomena *price reversal* serta mengindikasikan bahwa fenomena tersebut juga terjadi di Indonesia. Fenomena *price reversal* ini kemungkinan dipengaruhi oleh reaksi investor yang berlebihan terhadap informasi atau faktor faktor lain seperti *firm size* dan *bid-ask spread*. Namun berdasarkan penelitian lain yaitu Srihartati Kusumawardhani (2001). Hasil penelitian menyatakan bahwa hanya terdapat sedikit bukti bagi faktor bid-ask spread dan likuiditas dalam pembalikan harga saham.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Elline Yull dan Kirmizi (2012) yang menyatakan bahwa *bid-ask spread* tidak berpengaruh signifikan terhadap fenomena *price reversal* di perusahaan yang terdaftar di BEI.

Likuiditas saham dan harga saham suatu perusahaan dipandang oleh masyarakat dan investor sebagai petunjuk yang baik untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja perusahaan. Jika peredaran saham suatu perusahaan lebih likuid daripada saham perusahaan lainnya, maka kinerja perusahaan tersebut dikatakan lebih baik demikian pula sebaliknya. Keputusan investor untuk menginvestasikan modalnya berpengaruh pada likuiditas saham dan harga saham. Jika perusahaan tersebut memiliki harga saham yang baik, maka dapat meningkatkan minat investor untuk menanamkan modal mereka. Jika saham tersebut diminati investor, maka investor akan melakukan transaksi di pasar modal, sehingga dapat meningkatkan likuiditas sahamnya.

Kemudian faktor likuiditas, likuiditas dilihat dari lancarnya sebuah perdagangan suatu saham pada periode waktu tertentu. Dapat diukur melalui

volume perdagangan saham tertentu. Jika terdapat suatu informasi yang baik terhadap perusahaan emiten, maka para investor akan bereaksi secara berlebihan untuk membeli saham pada perusahaan emiten tersebut dan kemudian menjual saham lama yang telah dibeli oleh investor, hal ini dapat memicu pembalikan harga karena saham pada perusahaan emiten tersebut memiliki tingkat likuiditas yang tinggi.

Penelitian tentang likuiditas pernah diteliti oleh Latjuba dan Pasaribu (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap fenomena *price reversal* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yaitu Latjuba dan Pasaribu (2013) yang meneliti tentang efek bid-ask, *firm size* dan likuiditas dalam fenomena *price reversal* saham. Sri Hartini (2001) dan yang meneliti analisis reaksi berlebihan, efek bid ask dan likuiditas dalam fenomena *price reversal*.

Rumusan Masalah dalam penelitian ini adalah : 1)Apakah Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap Fenomena Pembalikan Harga Saham pada Emiten Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013? 2)Apakah Efek *Bid-Ask* berpengaruh terhadap Fenomena Pembalikan Harga Saham pada Emiten Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013? 3)Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap Fenomena Pembalikan Harga Saham pada Emiten Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013? 4)Apakah Hipotesis Reaksi Berlebih berpengaruh terhadap Fenomena Pembalikan Harga Saham pada Emiten Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013?

Tujuan dari penelitian ini adalah : 1) Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap Fenomena Pembalikan Harga Saham pada Emiten Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. 2) Untuk mengetahui pengaruh Efek *Bid-Ask* terhadap Fenomena Pembalikan Harga Saham pada Emiten Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. 3) Untuk mengetahui pengaruh Likuiditas terhadap Fenomena Pembalikan Harga Saham pada Emiten Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. 4) Untuk mengetahui pengaruh Hipotesis Reaksi Berlebih terhadap Fenomena Pembalikan Harga Saham pada Emiten Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013

TELAAH PUSTAKA

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) didefinisikan sebagai hasil perkalian antara harga saham per lembar dengan jumlah saham yang beredar pada periode tertentu. Menurut Zarowin (1990) *firm size* didefinisikan sebagai ukuran perusahaan atau nilai pasar dari ekuitas perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, biasanya informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi dalam saham perusahaan tersebut semakin banyak.

Menurut Latjuba dan Pasaribu (2013) dalam kaitannya dengan *fenomena price reversal*, semakin besar ukuran perusahaan (kapitalisasi pasar), maka return saham perusahaan tersebut akan semakin kecil pada hari pembalikan harga. Sedangkan semakin kecil ukuran perusahaan (kapitalisasi pasar), maka return saham perusahaan tersebut akan semakin besar pada hari pembalikan harga. Selain itu hasil

penelitian Zarowin (1990) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap pembalikan harga saham.

Efek *Bid-Ask*

Bid-ask spread merupakan selisih harga beli tertinggi yang trader (pedagang saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang trader bersedia menjual saham tersebut (Stoll, 1989). Secara konseptual *bid-ask spread* adalah kompensasi ekonomi yang diberikan kepada market maker atas pelayanan/jasanya. Kusumawardhani (2001) menjelaskan bahwa besarnya *bid-ask spread* mencerminkan resiko sebuah saham, semakin besar spread mencerminkan biayase makin besar yang pada akhirnya akan menurunkan minat investor pada saham tersebut.

Dalam kondisi pasar modal yang efisien, di mana harga menyesuaikan secara cepat terhadap informasi baru, maka rentang tawar menawar harga saham akan mengalami penurunan. Secara ringkas, jika suatu peristiwa dianggap sebagai informasi positif dalam pasar modal yang efisien maka saham tersebut akan diminati investor. Hal ini akan menyebabkan peningkatan likuiditas dan menurunkan persentase *bid-ask spread*, sehingga hal tersebut akan berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham. Dalam kaitannya dengan hipotesis reaksi berlebihan, suatu hari penurunan harga besar-besaran mungkin dihubungkan dengan tekanan penjualan yang kuat, meningkatkan probabilitas bahwa penutupan transaksi pada *bid price* (harga penawaran/harga yang bersedia dibayar oleh pembeli), dalam arti penyebab pembalikan hari berikutnya diakibatkan *bid-ask bounce*. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Ismita Saputri (2013) menyatakan bahwa *bid*

ask spread berpengaruh terhadap pembalikan harga saham.

Likuiditas

Kualitas layanan adalah Likuiditas saham diartikan sebagai ukuran jumlah transaksi suatu saham tertentu dengan volume perdagangan saham di pasar modal dalam periode tertentu. Jadi semakin likuid saham berarti jumlah atau frekuensi transaksi semakin tinggi, hal tersebut menunjukkan minat investor untuk memiliki saham tersebut juga tinggi. Minat yang tinggi dimungkinkan karena saham yang likuiditasnya tinggi memberikan kemungkinan lebih tinggi untuk mendapatkan return dibandingkan saham yang likuiditasnya rendah, sehingga tingkat likuiditas saham biasanya akan mempengaruhi harga saham yang bersangkutan.

Dalam kaitannya dengan *overreaction hypothesis*, suatu hari penurunan harga besar-besaran mungkin dihubungkan dengan tekanan penjualan yang kuat, para supplier likuiditas dalam merespon tekanan penjualan itu mungkin masuk ke pasar dan membeli saham yang biasanya tidak akan mereka beli. Mereka menanggung risiko dan mengadakan biaya transaksi dalam antisipasinya terhadap perolehan laba (*earning profit*) dari *price reversal*. Besarnya return pembalikan tergantung pada elastisitas harga jangka pendek. Semakin likuid suatu saham, dalam arti mudah untuk ditransaksikan, maka derajat pembalikan harga yang terjadi akan semakin cepat (Cox dan Peterson, 1994).

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputra, et al yang mana hasil penelitiannya menyatakan bahwa likuiditas saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat

pengembalian saham sedangkan hasil penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas saham tidak mempunyai pengaruh terhadap tingkat pengembalian saham

Hipotesis Reaksi Berlebih

Overreaction hypothesis merupakan reaksi yang berlawanan dengan kondisi normal. Hipotesis ini meramalkan bahwa sekuritas yang masuk kategori loser yang biasanya mempunyai return rendah justru akan mempunyai abnormal return yang tinggi. Sebaliknya, sekuritas yang biasanya mempunyai return tinggi yang masuk kategori winner justru akan memperoleh abnormal return yang rendah (Sukmawati dan Hermawan, 2003). *Overreaction hypothesis* dari investor dalam menilai suatu informasi menyebabkan saham dinilai terlalu tinggi atau terlalu rendah, kemudian pada saat investor menyadari kekeliruannya maka akan terjadi pergerakan saham yang berlawanan sebagai tindakan koreksi. Kondisi ini menggambarkan suatu pembalikan arah harga saham. Sehingga dapat dikatakan bahwa *overreaction hypothesis* dapat diketahui melalui adanya pembalikan arah harga saham setelah munculnya suatu informasi baru. Semakin rendah pengetahuan investor terhadap efek dari informasi baru, maka semakin besar kecenderungan terjadi *overreaction*.

Semakin tajam penurunan/kenaikan harga saham tersebut, maka akan semakin besar pula pembalikan harganya (DeBondt dan Thaler, 1985). Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusumawardhani (2001) menyatakan bahwa reakti pasar berlebih berpengaruh terhadap pembalikan harga saham. Berbeda dengan hasil penelitian Wibowo dan

Sukarno (2004) menyatakan bahwa reaksi pasar berlebih pada saham loser di BEJ tidak signifikan berpengaruh terhadap pembalikan.

METODELOGI PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian *korelasional*, yaitu penelitian yang bersifat menjelaskan mengenai pengaruh antara variable independent dengan variable dependent. Penelitian ini dilaksanakan di perusahaan Emiten Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam kelompok perusahaan Emiten Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013 sebanyak 100 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh populasi dijadikan sampel.

Data dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder dimana data tersebut adalah data yang berasal dari Laporan Keuangan Perusahaan Emiten Indeks Kompas 100 yang dipublikasikan di Bursa Efek yaitu yang memuat data dan informasi emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2013. Penelitian ini termasuk jenis penelitian deskriptif kuantitatif yang mempunyai tujuan untuk menyusun teori sebagai hasil induksi dan pengantar terhadap fakta (pengumpulan informasi).

Pengumpulan data dalam penelitian ini dengan menggunakan teknik dokumentasi, dimana penulis melakukan pengambilan data yang telah disediakan oleh Perusahaan Emiten Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013, baik data yang telah diolah maupun data yang akan diolah oleh penulis.

Variabel dependen adalah variabel yang mempengaruhi atau

yang menjadi akibat, karena adanya variabel independennya (Sugiyono, 2010:59). Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah Pembalikan Harga Saham.

Pembalikan Harga Saham adalah Perubahan arah harga saham setelah terjadinya perubahan besar dalam harga saham baik kenaikan maupun penurunan.

CAR (Cumulative Abnormal

Return)

$$CAR_{i,t} = \sum AR_{i,a}$$

Variabel independennya antara lain :

1. Hipotesis reaksi berlebih
Reaksi yang berlebihan dari investor terhadap harga saham, karena adanya suatu informasi (baik atau buruk)
2. Ukuran perusahaan
Nilai pasar dari ekuitas perusahaan
3. Bid ask
selisih harga beli tertinggi dengan harga jual terendah dari suatu saham
4. Likuiditas
Volume jumlah lembar saham yang beredar di pasar

Metode Analisis data dilakukan dengan menggunakan bantuan program komputer yaitu SPSS (Statistical Package For Sosial Science). Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi berganda.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran umum tentang obyek penelitian khususnya mengenai perusahaan Emiten Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Periode

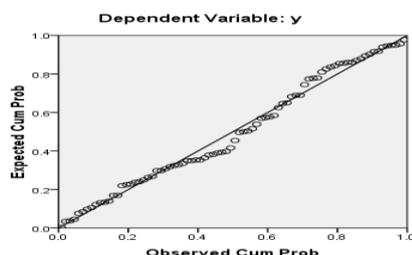
2009-2013, terdapat 40 perusahaan yang diteliti dalam kurun waktu penelitian. Nilai rata-rata fenomena pembalikan harga saham perusahaan di dalam perusahaan emiten indeks Kompas 100 periode 2009-2013 yang diukur dengan *likuiditas*, ukuran perusahaan, *efek bid ask* dan hipotesis reaksi berlebih. Dari beberapa variabel tersebut nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan standar deviasi pada variabel *likuiditas* dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel selebihnya nilai rata-rata lebih besar standar deviasi.

Pada variabel *likuiditas* sebesar 1,3864 dengan standar deviasi sebesar 0,59100 yang berarti terdapat suatu bank yang memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek, atau kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat di tagih. Dan ukuran perusahaan nilai rata-rata sebesar 7,1206 dan standar deviasi sebesar 5,00885. Hal ini dikarenakan mencerminkan bahwa perusahaan yang mapan dan besar akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru ataupun perusahaan yang kecil.

Uji Normalitas

Gambar 1
Hasil Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: Data Olahan, 2015.

Berdasarkan hasil uji normalitas data menggunakan metode *one sample kolmogorov smirnov* dan metode

grafik P-P plot, maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini mempunyai distribusi normal. Hal ini dapat dilihat nilai kolmogorov smirnov sebesar 1.582 dengan tingkat signifikansi 0,13. Jika signifikansi nilai kolmogorov smirnov lebih besar dari 0,05 maka dapat dinyatakan bahwa data mempunyai distribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
X1	.985	1.016
X2	.988	1.012
X3	.994	1.006
X4	.995	1.005

Sumber: Data Olahan, 2015

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi masalah multikolinearitas. Hal ini dapat dilihat nilai VIF (X1) 1,016, (X2) 1,012, (X3) 1,006 dan (X4) 1,005. Artinya semua variabel nilai VIF nya < 10. Sedangkan, nilai *Tolerance* (X1) 0,985, (X2) 0,988, (X3) 0,994 dan (X4) 0,995. Artinya semua variabel nilai *Tolerance* nya > 0,1.

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 4
Pengujian Durbin Watson

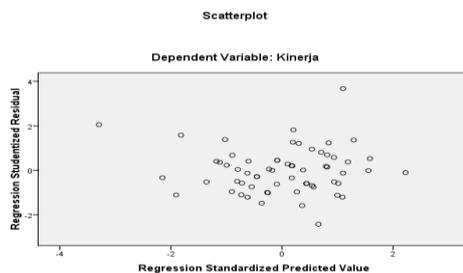
Model	Durbin-Watson
1	1.637

Sumber: data olahan 2015

Diketahui nilai d_{hitung} (Durbin Watson) terletak antara -2 dan $+2 = -2 < 1,236 < +2$. Dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukannya autokorelasi dalam model regresi.

Uji Heterokedastisitas

Gambar 2
Hasil Uji Heterokedastisitas



Sumber: Data Olanhan, 2015.

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. Dengan kata lain, terjadi kesamaan varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Kesimpulan ini diperoleh dengan melihat titik-titik yang menyebar secara acak baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y pada diagram Scatterplot.

HASIL REGRESI BERGANDA

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Dari persamaan regresi di atas menunjukkan koefisien regresi dari α , β_1 , β_2 dan β_3 bernilai positif. Hal ini menunjukkan variabel-variabel bebas apabila ditingkatkan maka akan menimbulkan:

1. Nilai $\alpha = 23,060$ menunjukkan bahwa jika *Firm Size*, Efek *Bid-Ask*, Likuiditas, dan *Overreaction Hypothesis* 0 (nol) maka Fenomena *Price Reversal* adalah sebesar **23,060**

2. Nilai $b_1 = -5,815$ menunjukkan bahwa apabila nilai variabel *Firm Size* (X_1) turun 1% maka variabel Fenomena *Price Reversal* akan mengalami penurunan sebesar **-5,815**.
3. Nilai $b_2 = 0,376$ menunjukkan bahwa apabila nilai variabel Efek *Bid-Ask* (X_2) naik 1 % maka Fenomena *Price Reversal* mengalami peningkatan sebesar **0,376**
4. Nilai $b_3 = 0,004$ menunjukkan bahwa apabila nilai variabel Likuiditas (X_3) naik 1 % maka tingkat Fenomena *Price Reversal* mengalami peningkatan sebesar **0,004**.
5. Nilai $b_4 = -0,082$ menunjukkan bahwa apabila nilai variabel *Overreaction Hypothesis* (X_4) turun 1 % maka tingkat Fenomena *Price Reversal* mengalami penurunan sebesar **-0,082**

Pengujian Hipotesis

Tabel 5
Hasil Uji Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	23.060	8.940		2.579	.011
X1	-5.815	5.066	-.082	3.148	.002
X2	.376	.597	.045	4.630	.004
X3	.004	.317	.001	5.012	.000
X4	-.082	.047	-.125	6.762	.000

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Data olahan, 2015

Berdasarkan uji statistik t menunjukkan dari 4 variabel yang dimasukkan dalam model regresi,

seluruh variabel berpengaruh signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai t_{hitung} X1 sebesar $(3,148) > t_{tabel}$ (1,960), X2 dengan nilai t_{hitung} $(4,630) < t_{tabel}$ (1,960), X3 dengan nilai t_{hitung} $(5,012) < t_{tabel}$ (1,960) dan X4 dengan nilai t_{hitung} $(6,762) < t_{tabel}$ (1,960). Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel Fenomena Pembalikan Harga Saham dipengaruhi oleh variabel Ukuran Perusahaan, Efek *Bid-Ask*, Likuiditas, dan Hipotesis Reaksi Berlebih.

Koefisien Determinasi

Diketahui nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,562. Artinya adalah bahwa sumbangan pengaruh variabel Ukuran Perusahaan, Efek *Bid-Ask*, Likuiditas, dan Hipotesis Reaksi Berlebih terhadap variabel Fenomena Pembalikan Harga Saham adalah sebesar 56,2%. Sedangkan sisanya 43,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi ini.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Kesimpulan yang dapat ditarik berdasarkan hasil dan pembahasan, yaitu:

- 1 Nilai koefisien determinasi (*R Square*) sebesar 0,562 atau 56,2% bisa dijelaskan oleh lima variabel bebas yaitu Ukuran perusahaan, Efek *Bid-Ask*, Likuiditas, Hipotesis Reaksi Berlebih sedangkan sisanya sebesar 38,9% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.
- 2 Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 3,148 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005 karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% dan nilai t_{hitung} (3,148) lebih besar dari t_{tabel} (1,960) maka hipotesis diterima

sehingga mengindikasikan adanya pengaruh signifikan antara variabel Ukuran perusahaan terhadap variabel Fenomena Pembalikan Harga Saham

- 3 Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 5,059 dengan nilai signifikansi sebesar 0,003 karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% dan nilai t_{hitung} (4,630) lebih besar dari t_{tabel} (1,960) maka hipotesis diterima sehingga mengindikasikan adanya pengaruh yang signifikan antara variabel Efek *Bid-Ask* terhadap variabel Fenomena Pembalikan Harga Saham.
- 4 Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 5,012 dengan nilai signifikansi sebesar 0,002 karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% dan nilai t_{hitung} (5,012) lebih besar dari t_{tabel} (1,960) maka hipotesis diterima sehingga mengindikasikan adanya pengaruh signifikan antara variabel Likuiditas terhadap variabel Fenomena Pembalikan Harga Saham
- 5 Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 6,762 dengan nilai signifikansi sebesar 0,002 karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% dan nilai t_{hitung} (6,762) lebih besar dari t_{tabel} (1,960) maka hipotesis diterima sehingga mengindikasikan adanya pengaruh signifikan antara variabel Hipotesis Reaksi Berlebih terhadap variabel Fenomena Pembalikan Harga Saham

Keterbatasan

Penelitian ini tidak luput dari keterbatasan. Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini dapat dilihat dari nilai *Adjusted R Square* yang hanya dapat menjelaskan 61,1% atau sebagian kecil dari variansi

riabel dependen, yang mengindikasikan sebaiknya menambah variabel lainnya seperti factor likuiditas.

Saran

Penyusunan sejumlah saran berdasarkan kesimpulan tersebut di atas, yaitu:

1. Dengan tingginya risiko sistematis yang diukur dengan beta pada suatu perusahaan menunjukkan perusahaan memiliki saham yang agresif, maka investor harus lebih berhati-hati dalam memilih suatu perusahaan untuk dijadikan wadah investasi
2. Dengan tingginya likuiditas saham menunjukkan bahwa perusahaan memiliki saham yang likuid, maka perusahaan harus lebih meningkatkan tingkat likuiditas suatu saham agar banyak permintaan atas saham karena semakin tinggi permintaan akan semakin meningkatkan tingkat pengembaliannya
3. Dengan rendahnya tingkat pengembalian saham menunjukkan bahwa kinerja perusahaan menurun, maka perusahaan perlu lebih meningkatkan tingkat pengembalian saham karena investor dalam berinvestasi selalu memperhitungkan tingkat pengembaliannya dan selalu menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi

DAFTAR PUSTAKA

- Bremer, M. dan Sweeney, R. J. 1991. The Reversal of Large Stock-price Decreases. *The Journal of Finance*. June: 747 – 751
- 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. XLIL, No. 1, 255-267.
- DeBondt, W., and R.H. Thaler, 1985. *Does the Stock Market Overreact*. *Journal of Finance*, 40, 739-805
- Elline Yull 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). *Jurnal*. Vol. 4 No. 1
- Hermawan, Daniel dan Sukmawati. 2003. Overreact Hypothesis dan Price Earning Ratio Anomaly Saham – Saham Sektor Manufaktur Di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, dan Ekonomi*. Februari, Vol. 2, No. 1: 57 – 76
- Ismita Saputri (2013). Pengaruh Firm Size, Bid Ask Spread, dan Likuiditas Terhadap Fenomena Price Reversal di BEI Periode 2009-2013
- Latjuba dan Pasaribu. 2013. Efek Bid-Ask, Firm Size dan Likuiditas dalam fenomena aPrice Reversal saham winner dan loser kelompok entitas indeks LQ 45 Periode 2009-2011 di BEI. *Skripsi*
- Rahmawati dan Tri Suryani. 2005. Over Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan

- Manufaktur Di BEJ. *Seminar Nasional Akuntansi ke 8, Solo , 15-16 September 2005.*
- Sartono, Agus. 2000. Overreaction of The Indonesian Capital Market : Is Market Rational. *Gadjah Mada International Journal of Business.* May, Vol. 2, No. 2: 163 – 184
- Sugiono, Dr., Prof., (2010). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R &D,* Alfabeta, Bandung..
- Sutrisno, 2000, *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep & Aplikasi,* Yogyakarta: Ekonisia
- Srihartati Kusumawardhani (2001) . Analisis reaksi berlebihan, efek bid ask, dan likuiditas dalam fenomena price reversal di BEJ
- Stoll, 1989. *Inferring the Components of the Bid-ask Spread, Theory and Empirical*
- Wibowo, Agus dan Agus Sukarno. 2003. Reaksi Pasar Berlebihan dan Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Price reversal Di Bursa Efek Jakarta. *Wahana,* Februari, Vol. 7. No 1: 57-73.
- Zarowin, Paul. 1990. *Size, Seasonality, and Stock Market Overreaction.* *Journal of Financial and Quantitative Analysis.* March, Vol. 25, No. 1: 113 – 125