

**PENGARUH *MARKET OVERREACTION*, *SIZE*, DAN *BID ASK SPREAD*  
TERHADAP *PRICE REVERSAL* PADA SAHAM SYARIAH YANG  
TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)**

**TESIS**

Oleh :

Ines Nathasia Oktaviani

NIM: 19800026



**PROGRAM MAGISTER EKONOMI SYARIAH  
PASCASARJANA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2022**

**PENGARUH *MARKET OVERREACTION*, *SIZE*, DAN *BID ASK SPREAD*  
TERHADAP *PRICE REVERSAL* PADA SAHAM SYARIAH YANG  
TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)**

Tesis

Diajukan kepada

Pascasarjana Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang untuk  
memenuhi salah satu persyaratan dalam menyelesaikan Program Magister  
Ekonomi Syariah

Oleh :

Ines Nathasia Oktaviani (19800026)

Dosen Pembimbing :

1. Prof. Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M.Ag NIP. 196201151998031001
2. Dr. Siswanto, M.Si NIP. 197509062006041001

**PROGRAM MAGISTER EKONOMI SYARIAH  
PASCASARJANA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2022**

**LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN TESIS**


Tesis dengan judul "**Pengaruh *Market Overreaction*, *Size*, dan *Bid Ask Spread* terhadap *Price Reversal* pada Saham Syariah yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)**" ini telah diperiksa dan disetujui untuk diuji.

Malang, 14 November 2022  
Pembimbing I



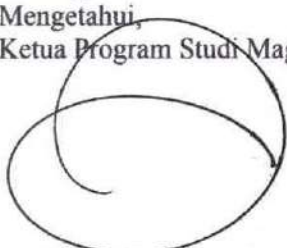
**Prof. Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M.Ag**  
NIP: 196201151998031001

Malang, 14 November 2022  
Pembimbing II



**Dr. Siswanto, M.Si**  
NIP: 197509062006041001

Malang, 14 November 2022  
Mengetahui,  
Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah



**Prof. Dr. H. Achmad Sani Supriyanto, M.Si**  
NIP. 197202122003121003

## LEMBAR PERSETUJUAN DAN PENGESAHAN TESIS

Tesis dengan judul **“Pengaruh Market Overreaction, Size, dan Bid Ask Spread terhadap Price Reversal pada Saham Syariah yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)”** ini telah diuji dan dipertahankan di depan sidang dewan penguji pada tanggal 7 Desember 2022

Dewan Penguji

**Dr. Maretha Ika Prajawati, SE., MM**

NIP. 198903272018012002

Ketua/Penguji

**Dr. Ir. H. Masyhuri, M.P**

NIP. 1890200024

Penguji Utama

**Prof. Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M.Ag**

NIP. 196201151998031001

Pembimbing 1/Penguji

**Prof. Dr. H. Siswanto, M.Si**

NIP. 197509062006041001

Pembimbing 2/Sekretaris

Mengetahui

Direktur Pascasarjana,



**Prof. Dr. H. Wahidmurni, M.Pd. Ak.**

NIP. 196903032000031002

## SURAT PERNYATAAN ORISINALITAS PENELITIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Ines Nathasia Oktaviani  
NIM : 19800026  
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa tesis yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Pascasarjana Program Magister Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang dengan judul: **“Pengaruh *Market Overreaction, Size, dan Bid Ask Spread* terhadap *Price Reversal* pada Saham Syariah yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)”** adalah benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan plagiasi dari karya tulis orang lain baik sebagian atau keseluruhan. Pendapat atau temuan penelitian orang lain yang terdapat dalam tesis ini dikutip dan dirujuk sesuai kode etik penulisan karya ilmiah. Apabila di kemudian hari ternyata dalam tesis ini terbukti ada unsur-unsur plagiasi, maka saya bersedia untuk diproses sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 14 November 2022

Hormat saya



**Ines Nathasia Oktaviani**

NIM. 19800026

## **MOTTO**

*“Cukuplah Allah menjadi penolong bagi kami dan Dia sebaik-baiknya  
pelindung”*

(QS. Ali Imran ayat 173)

## **PERSEMBAHAN**

Dengan penuh kebahagiaan dan rasa syukur yang tak terhingga pada Allah SWT yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang atas rahmat dan hidayah-Nya, dan sholawat serta salam semoga senantiasa tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW. Dengan segala ketulusan dan kerendahan hati, tesis ini penulis persembahkan kepada:

1. Papa dan Mama tersayang
2. Suami dan anak tercinta
3. Keluarga dan Saudara terkasih
4. Bapak dan Ibu Dosen serta teman-teman terbaik
5. Seluruh Almamater Magister Ekonomi Syariah Pascasarjana Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah *Subhanahu wa Ta'ala* atas rahmat dan hidayah-Nya sehingga Tesis yang berjudul “**Pengaruh *Market Overreaction, Size, dan Bid Ask Spread* terhadap *Price Reversal* pada Saham Syariah yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)**” dapat terselesaikan dengan baik. Sholawat serta salam tetap tucurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad *Shallallahu 'alaihi wa sallam* yang telah membimbing kita dari jalan kegelapan menuju jalan yang terang benderang yakni agama Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan Tesis ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa dukungan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang tak terhingga kepada semua pihak yang telah mendukung terealisasinya penelitian ini.

Akhirnya dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa Tesis ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan penelitian ini. Penulis berharap semoga Tesis ini dapat bermanfaat bagi berbagai pihak. *Aamiin yaa Rabbal 'Alamiin.*

Malang, 14 November 2022

Hormat saya

**Ines Nathasia Oktaviani**

NIM. 19800026



## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPEL DEPAN .....	i
HALAMAN JUDUL .....	ii
LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN TESIS .....	iii
LEMBAR PERSETUJUAN DAN PENGESAHAN UJIAN TESIS .....	iv
SURAT PERNYATAAN ORISINALITAS PENELITIAN .....	v
MOTTO .....	vi
PERSEMBAHAN.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL .....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
PEDOMAN TRANSLITERASI .....	xiii
ABSTRAK .....	xvi
ABSTRACT .....	xvii
المخلص.....	xviii

### BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	9
C. Tujuan Penelitian.....	10
D. Manfaat Penelitian .....	10
E. Hipotesis Kerja .....	11
F. Ruang Lingkup Penelitian .....	12
G. Penelitian Terdahulu dan Orisinalitas Penelitian .....	12
H. Definisi Operasional Variabel .....	18

### BAB II KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori.....	20
1. <i>Signaling Theory</i> .....	20
2. <i>Efficient Market Hypothesis (EMH)</i> .....	22
3. Implikasi Pasar Efisien.....	25
4. Saham dalam Pandangan Islam.....	28
5. Jakarta Islamic Index (JII).....	33
6. <i>Price Reversal</i> .....	36
7. <i>Market Overreaction</i> .....	38
8. Ukuran Perusahaan ( <i>Size</i> ) .....	40
9. <i>Bid Ask Spread</i> .....	41
B. Kerangka Konseptual .....	42

**BAB III METODE PENELITIAN**

A. Pendekatan dan Jenis Penelitian.....	46
B. Variabel Penelitian .....	47
C. Populasi dan Sampel .....	47
D. Pengumpulan Data .....	50
E. Instrumen Penelitian .....	52
F. Analisis Data .....	55

**BAB IV HASIL PENELITIAN**

A. Deskripsi Variabel Penelitian.....	63
B. Identifikasi Terjadinya Price Reversal .....	64
C. Pengujian Asumsi Klasik .....	65
1. Uji Normalitas .....	66
2. Uji Multikolinearitas .....	67
3. Uji Heterokedastisitas .....	68
4. Uji Autokorelasi .....	69
D. Pengujian Hipotesis.....	70
1. Analisis Regresi Linier Berganda .....	70
2. Uji t (Parsial) .....	72
3. Uji F (Simultan) .....	74
4. Koefisien Determinasi.....	75

**BAB V PEMBAHASAN**

A. Pengaruh <i>Market Overreaction</i> terhadap <i>Price Reversal</i> .....	76
B. Pengaruh <i>Size</i> terhadap <i>Price Reversal</i> .....	79
C. Pengaruh <i>Bid Ask Spread</i> terhadap <i>Price Reversal</i> .....	83
D. Pengaruh <i>Market Overreaction</i> , <i>Size</i> dan <i>Bid Ask Spread</i> - terhadap <i>Price Reversal</i> secara Simultan .....	85

**BAB VI PENUTUP**

A. Kesimpulan.....	87
B. Implikasi Teoritis .....	87
C. Saran.....	88
D. Rekomendasi .....	89

<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>90</b>
-----------------------------	-----------

<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>96</b>
------------------------------	-----------

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu dan Orisinalitas Penelitian .....	13
Tabel 1.2 Definisi Operasional Variabel.....	19
Tabel 3.1 Data Sampel .....	49
Tabel 3.2 Instrumen Penelitian .....	54
Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif.....	63
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas .....	66
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas .....	67
Tabel 4.4 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	68
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi .....	69
Tabel 4.6 Hasil Uji Analisis Regresi Berganda .....	70
Tabel 4.7 Hasil Uji t.....	72
Tabel 4.8 Hasil Uji F.....	74
Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	75

## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 2.1 Tingkatan Kumulatif dari Bentuk Pasar Efisien .....	25
Gambar 2.2 Kerangka Konseptual .....	42
Gambar 4.1 Data CAR Periode Penelitian 2019-2020.....	64

## PEDOMAN TRANSLITERASI

### A. Ketentuan Umum

Transliterasi berarti memindahkan aksara Arab ke bahasa Indonesia (Latin), bukan menerjemahkan bahasa Arab ke bahasa Indonesia. Nama Arab untuk orang Arab termasuk dalam kategori ini. Pada saat yang sama, nama Arab dari bangsa non-Arab ditulis dalam ejaan bahasa nasional atau ditulis dalam buku referensi. Penulisan judul buku pada catatan kaki dan daftar pustaka menggunakan transliterasi. Transliterasi yang digunakan pada program sarjana UIN Maulana Malik Ibrahim Malang mengacu pada Peraturan Bersama Menteri Agama Republik Indonesia dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia No. 158/1987 dan 0543b/U/1987 tanggal 22 Januari 1988.

### B. Konsonan

ا	=	Tidak dilambangkan	ض	=	Dl
ب	=	B	ط	=	Th
ت	=	T	ظ	=	Zh
ث	=	Ts	ع	=	' (koma menghadp ke atas)
ج	=	J	غ	=	G
ح	=	H	ف	=	F
خ	=	Kh	ق	=	Q
د	=	D	ك	=	K
ذ	=	Dz	ل	=	L
ر	=	R	م	=	M
ز	=	Z	ن	=	N
س	=	S	و	=	W
ش	=	Sy	ه	=	H
ص	=	Sh	ي	=	Y

Hamzah ( ء ) yang sering dilambangkan dengan alif, apabila terletak di awal kata maka dalam transliterasinya mengikuti vokalnya, tidak dilambangkan. Namun, apabila huruf tersebut terletak di tengah atau di akhir kata, maka dilambangkan dengan tanda koma di atas ( ˊ ), berbalik dengan koma ( ˋ ) untuk pengganti lambang “ع”.

### C. Vokal, Panjang dan Diftong

Setiap penulisan Bahasa Arab dalam bentuk tulisan latin vokal *fathah* ditulis dengan “a”, *kasrah* dengan “i”, *dhammah* dengan “u”, sedangkan bacaan panjang masing-masing ditulis dengan cara berikut:

Vokal (a) panjang = â	seperti قال menjadi qâla
Vokal (i) panjang = î	seperti قيل menjadi qîla
Vokal (u) panjang = û	seperti دون menjadi dûna

Khusus untuk ya’ nisbat, maka ditulis dengan “i”. Adapun suara diftong, wawu dan ya’ setelah *fathah* ditulis dengan “aw” dan “ay” berikut ini:

Diftong (aw) = و	Misalnya قول	menjadi	qawlun
Diftong (ay) = ي	Misalnya خير	menjadi	khayrun

Bunyi hidup (harakah) huruf konsonan akhir pada sebuah kata tidak dinyatakan dalam transliterasi. Transliterasi hanya berlaku pada huruf konsonan akhir tersebut. Sedangkan bunyi (hidup) huruf akhir tersebut tidak boleh ditransliterasikan. Dengan demikian maka kaidah gramatika Arab tidak berlaku untuk kata, ungkapan atau kalimat yang dinyatakan dalam bentuk transliterasi latin, seperti:

*Khawāriq al-‘ādah*, **bukan** *khawāriqu al-‘ādati*, bukan *khawāriqul-‘ādat*;  
*Inna al-dīn ‘inda Allāh al-Īslām*, **bukan** *Inna al-dīna ‘inda Allāhi al-Īslāmu*;  
 bukan *Innad dīna ‘indalAllāhil-Īslāmu* dan seterusnya.

### D. Ta’ marbutah ( ة )

Ta’ marbutah ditransliterasikan dengan “i” apabila berada di tengah kalimat, tetapi jika ta’ marbutah berada di akhir kalimat maka ditransliterasikan dengan menggunakan “h” contohnya الرسالة للمدرسة menjadi *al-risalat li al-mudarrisah*. Atau apabila berada di tengah-tengah kalimat

yang terdiri dari susunan *mudhaf* dan *mudhaf ilayh*, maka ditransliterasikan dengan menggunakan *t* yang disambungkan dengan kalimat berikutnya, misalnya: *في رحمة الله* menjadi *fi rahmatillah*.

#### E. Kata Sandang dan *Lafadh al-jalâlah*

Kata sandang berupa “al” (ال) ditulis dengan huruf kecil, kecuali terletak di awal kalimat, sedangkan “al” dalam *lafadh al-jalalah* yang berada di tengah kalimat yang disandarkan (*idhâfah*) maka dihilangkan. Perhatikan contoh berikut ini:

1. Al-Imâm al-Bukhârî mengatakan...
2. Al-Bukhârî dalam muqaddimah kitabnya menjelaskan...
3. *Mâsyâ' Allâh kâna wa mâ lam yasya' lam yakun.*
4. *Billâh 'azza wa jalla.*

#### F. Nama dan Kata Arab Terindonesiakan

Pada prinsipnya setiap kata yang berasal dari bahasa Arab harus ditulis dengan menggunakan sistem transliterasi. Apabila kata tersebut merupakan nama Arab dari orang Indonesia atau bahasa Arab yang sudah terindonesiakan, tidak perlu ditulis dengan menggunakan sistem transliterasi, contoh:

“...Abdurrahman Wahid, mantan Presiden RI keempat, dan Amin Rais, mantan Ketua MPR pada masa yang sama, telah melakukan kesepakatan untuk menghapuskan nepotisme, kolusi dan korupsi dari muka bumi Indonesia, dengan salah satu caranya melalui pengintensifan salat di berbagai kantor pemerintahan,....”

Perhatikan penulisan nama “Abdurrahman Wahid” “Amin Rais” dan kata “salat” ditulis dengan menggunakan tata ara penulisan Bahasa Indonesia yang disesuaikan dengan penulisan namanya. Kata-kata tersebut sekalipun berasal dari Bahasa Arab, namun ia berupa nama dari orang Indonesia dan terindonesiakan, untuk itu tidak ditulis dengan cara “Abd al-Rahmân Wahîd”, “Amin Raîs”, dan tidak ditulis dengan “salât”.

## ABSTRAK

**Oktaviani, Ines Nathasia. 2022. *Pengaruh Market Overreaction, Size, dan Bid Ask Spread terhadap Price Reversal pada Saham Syariah yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)*. Tesis. Program Studi Ekonomi Syariah, Fakultas Pascasarjana, UIN Maulana Malik Ibrahim.**

**Pembimbing I: Prof. Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M.Ag**  
**Pembimbing II: Dr. Siswanto, M.Si**

**Kata Kunci: *Market Overreaction, Size, Bid Ask Spread, Price Reversal***

*Price Reversal* merupakan gambaran dari terjadinya anomali dalam pasar efisien. Fenomena ini membuat saham yang sebelumnya memiliki *abnormal return* tinggi berbalik menjadi rendah dan demikian sebaliknya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *market overreaction, size, dan bid ask spread* terhadap fenomena *price reversal* yang terjadi pada saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada JII pada tahun penelitian 2019-2020. Sampel didapatkan dengan *purposive sampling* sejumlah 17 perusahaan. Pengujian menggunakan analisis regresi berganda.

Hasil dari penelitian ini adalah variabel *market overreaction, size, dan bid ask spread* secara simultan atau bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *price reversal*. Variabel *market overreaction* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price reversal* yang menunjukkan bahwa investor cenderung melakukan reaksi yang berlebihan dalam menanggapi suatu informasi baru. Variabel *size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *price reversal* yang menunjukkan bahwa semakin besar kapitalisasi pasar, maka *return* saham perusahaan tersebut akan semakin kecil pada saat terjadi pembalikan harga, demikian pula sebaliknya. Sedangkan variabel *bid ask spread* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price reversal*, hal ini menunjukkan para investor tidak lagi memperhatikan informasi masa lalu dari suatu saham termasuk besarnya *spread*.



## ABSTRACT

**Oktaviani, Ines Nathasia. 2022. *The Effect of Market Overreaction, Size, and Bid Ask Spread on Price Reversal occurred in Syariah Stock Exchange which listed in Jakarta Islamic Index (JII)*. Thesis. Sharia Economics Study Program, Faculty of Postgraduate, UIN Maulana Malik Ibrahim.**

**Supervisor I: Prof. Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M.Ag**  
**Supervisor II: Dr. Siswanto, M.Si**

**Keywords: *Market Overreaction, Size, Bid Ask Spread, Price Reversal***

Price Reversal is an anomaly in an efficient market. This phenomenon makes stocks that previously had high abnormal returns turn low and vice versa. This study aims to determine the effect of market overreaction, size, and bid ask spread on the price reversal phenomenon that occurs in Islamic stocks listed on the Jakarta Islamic Index (JII).

The population in this study are all companies registered on JII in the 2019-2020 research year. Samples were obtained by purposive sampling of 17 companies. This study is using multiple regression analysis.

The results of this study are market overreaction, size, and bid ask spread simultaneously or together have a significant effect on price reversal. The market overreaction partially has a positive and significant effect on price reversal which indicates that investors tend to overreact in response to new information. The size has a negative and significant effect on price reversal which indicates that the larger of the market capitalization, the smaller the company's stock return will be when a price reversal occurs, and vice versa. Meanwhile, the bid-ask spread variable has no significant effect on price reversal, this shows that investors no longer pay attention to past information on a stock, including the spread.

## المخلص

تأثير المبالغة في رد فعل السوق والحجم وسعر الطلب على  
انعكاس السعر على الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية المدرجة في مؤشر جاكرتا  
UIN ، فرضية برنامج دراسة الاقتصاد الإسلامي ، خريجو الكلية (JII) الإسلامي  
Maulana Malik Ibrahim.

المستشار الأول: د I: Prof. Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M.Ag

المستشار الثاني: د II: Dr. Siswanto, M.Si

الكلمات الرئيسية: رد فعل السوق المبالغ فيه ، الحجم ، سعر طلب العطاء ، انعكاس السعر

يعد انعكاس السعر مثلاً على وجود شدوذ في سوق فعال. هذه الظاهرة تجعل الأسهم التي كانت ذات عوائد عالية غير طبيعية تنخفض والعكس صحيح. تهدف هذه الدراسة إلى تحديد تأثير رد فعل السوق المبالغ فيه ، والحجم وانتشار العرض على الطلب على ظاهرة انعكاس السعر التي تحدث في الأسهم الإسلامية المدرجة في مؤشر ، (JII) جاكرتا الإسلامي.

السكان في هذه الدراسة جميعهم شركات مسجلة لدى معهد الخليج للاستثمار في العام البحثي 2019-2020. تم الحصول على العينات عن طريق أخذ عينات هادفة من 17 شركة. الاختبار باستخدام تحليل الانحدار المتعدد

نتائج هذه الدراسة هي المبالغة في رد فعل السوق ، والحجم ، ومتغيرات فروق الأسعار في نفس الوقت أو مجتمعة لها تأثير كبير على انعكاس السعر. إن متغير رد فعل السوق المفرط له جزئياً تأثير إيجابي وهام على انعكاس السعر مما يشير إلى أن المستثمرين يميلون إلى المبالغة في رد الفعل استجابة للمعلومات الجديدة. متغير الحجم له تأثير سلبي وهام على انعكاس السعر مما يشير إلى أنه كلما زادت القيمة السوقية ، كلما كان عائد سهم الشركة أصغر عند حدوث انعكاس السعر ، والعكس صحيح. وفي الوقت نفسه ، فإن متغير انتشار العرض والطلب ليس له تأثير كبير على انعكاس السعر ، وهذا يدل على أن المستثمرين لم يعودوا ينتبهون إلى المعلومات السابقة عن السهم ، بما في ذلك السبريد

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Pasar modal merupakan tempat instrumen keuangan jangka panjang seperti saham, reksa dana, surat utang (obligasi), dan instrumen lainnya diperdagangkan. Investor dan emiten diuntungkan dengan adanya pasar modal karena menjadi alternatif untuk meningkatkan permodalan selain perbankan.<sup>1</sup> Berdasarkan definisi tersebut, istilah yang terkait dengan pasar modal syariah merujuk pada aspek-aspek pasar modal dalam Undang-undang Pasar Modal (UUPM) yang tidak bertentangan dengan hukum syariah.

Al-Quran dan Hadits Nabi Muhammad SAW merupakan landasan penerapan prinsip syariah di bidang keuangan. Selain itu, para ulama menginterpretasikan kedua sumber hukum tersebut ke dalam apa yang sekarang dikenal dengan istilah fikih. Pada dasarnya, segala bentuk muamalah diperbolehkan menurut prinsip-prinsip fikih muamalah, selama tidak ada dalil-dalil yang mengharamkan. Fondasi pasar modal syariah Indonesia bertumpu pada gagasan ini. Efek atau surat berharga syariah, seperti saham syariah, sukuk, dan unit penyertaan dari reksa dana syariah, merupakan contoh produk syariah yang dapat ditemukan di pasar modal syariah di Indonesia.

---

<sup>1</sup> Martalena, dan Malinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Andi. Hal 3.

Pasar modal syariah memfasilitasi perdagangan berbagai komoditas, termasuk saham syariah. Saham, dalam arti luas, adalah sekuritas yang membuktikan partisipasi modal dalam suatu perusahaan dan, dengan demikian, memberikan hak kepada pemegang saham atas sebagian dari keuntungan perusahaan. Prinsip syariah tidak melarang penggunaan konsep seperti penyertaan modal dengan hak berbagi hasil usaha. Konsep ini dikenal dengan istilah musyarakah atau syirkah sesuai dengan hukum syariah. Dengan analogi ini, maka dapat dikatakan bahwa saham adalah jenis sekuritas yang tidak melanggar hukum syariah.

Dalam perdagangan saham, harga merupakan faktor yang tidak boleh diabaikan. Investor menginginkan prediksi harga saham yang andal dan akurat. Kenaikan atau penurunan harga saham hingga berapa banyak kenaikan harga tersebut akan ditambahkan hingga pengembalian di masa depan perlu diprediksi dan dianalisis.<sup>2</sup> Prakiraan dan analisis pasar modal bergantung pada kecepatan dan arah penyesuaian harga sebagai respons terhadap informasi baru. Reaksi pasar ini berkaitan dengan teori efisiensi pasar modal atau *Efficiency Market Hypothesis* (EMH).

Perubahan harga sebagai respons terhadap informasi baru merupakan inti dari hipotesis pasar yang efisien. Secara umum, *abnormal return* tidak mungkin dicapai dalam pasar yang efisien karena kecepatan dan ketepatan

---

<sup>2</sup> Imandaru, Karaditya. (2013). *Analisis Market Overreaction Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010*. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.

pasar dalam menanggapi informasi baru.<sup>3</sup> Fluktuasi harga saham tidak dapat diprediksi dan acak, atau mengikuti pola *random walk*. Implikasinya, investor tidak dapat mengandalkan data dan informasi historis untuk mengantisipasi perubahan harga dengan harapan menghasilkan *abnormal return* yang positif. Kesalahan risiko investasi diminimalkan ketika pasar efisien karena menyesuaikan harga dengan cepat dan akurat untuk mencerminkan informasi baru. Bagi investor untuk membuat keputusan yang tepat, risiko dan pengembalian yang diharapkan harus memiliki hubungan searah dan linier, (investor bertindak rasional) seperti yang dikemukakan oleh Tandelilin (2010).<sup>4</sup>

Investor diasumsikan bertindak rasional dalam teori pasar yang efisien, namun studi oleh Octavio dan Lantara (2014) menunjukkan bahwa tidak demikian.<sup>5</sup> Investor berusaha untuk meningkatkan keuntungan mereka (*abnormal returns*). Karena pengembalian abnormal kepada investor diprediksi tidak mungkin terjadi di bawah teori pasar yang efisien, keadaan ini bertentangan dengan teori itu.<sup>6</sup> Harga saham akan dinaikkan secara artifisial karena aktivitas perdagangan yang tidak rasional tersebut. Ini akan menyebabkan inefisiensi pasar atau menunjukkan perilaku yang tidak biasa di

---

<sup>3</sup> Fama, Eugene K. 1970. *Efficient Capital Market: A Review of Theory Empirical Work*. Journal of Finance 25.

<sup>4</sup> Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta, Penerbit Kanisius. Hal 219.

<sup>5</sup> Octavio, D. Q & Lantara, I. W. N. 2014. *Market Overreaction, Size Effect, atau Liquidity Effect? Studi Pada Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen Strategis Bisnis dan Kewirausahaan. 8 (1): 11-17.

<sup>6</sup> Gunarsa & Ekayani, S. 2011. *Pengujian Eksistensi Anomali Winner-Loser Saham Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Manajemen & Akuntansi STIE Triatma Mulya. 16 (2): 34-40.

pasar saham.<sup>7</sup> Menurut Jones (2014), anomali pasar (*market anomaly*) adalah metode atau strategi yang menghasilkan hasil yang bertentangan dengan gagasan pasar modal yang efisien.

Akibat fenomena ini, saham-saham yang sebelumnya mengalami *abnormal return* tinggi mengalami penurunan *return*, dan saham-saham yang sebelumnya mengalami *abnormal return* rendah mengalami peningkatan *return* (terjadi pembalikan harga atau *price reversal*). Dalam penelitian mereka terhadap saham yang terdaftar di NASDAQ, NYSE, dan AMEX antara tahun 1983 dan 1987, Kaul dan Nimalendran (1991) menemukan fenomena pembalikan harga saham.<sup>8</sup> Demikian pula, antara Januari 1926 dan Desember 2003, Clements et al. (2006) menemukan fenomena pembalikan harga pada saham perusahaan Amerika.<sup>9</sup>

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengungkap akar penyebab fenomena ini. Salah satu penelitian tersebut adalah yang dilakukan oleh DeBondt dan Thaler (1985), yang menganalisis data saham dari pasar saham Amerika Serikat antara tahun 1926 dan 1982.<sup>10</sup> Menurut temuannya, saham-saham yang berkinerja buruk (*loser*) mengungguli saham *winner* dalam jangka waktu tiga hingga lima tahun. Mereka menghubungkan ini dengan *overreaction* (reaksi berlebihan) yang terjadi di pasar saham Amerika Serikat.

---

<sup>7</sup> Jones, C. P. (2014). *Investments Analysis and Management*. Twelfth Edition. Singapore: John Wiley & Sons Singapore Pte, Ltd.

<sup>8</sup> Kaul, G., & Nimalendran, M. (1991). *Price Reversals: Bid-Ask Errors or Market Overreaction?* Journal of Financial Economics, 28(1990), 67–93.

<sup>9</sup> Clements, A., Drew, M. E., Reedman, E. M., & Veeraraghavan, M. (2006). *The Death of The Overreaction Anomaly? A Multifactor Explanation of Contrarian Returns*. In The 18<sup>th</sup> Australian Finance & Banking Conference (pp. 1–12). Brisbane, Australia: QUT School of Economics and Finance.

<sup>10</sup> De Bondt, W and Thaler. 1985. *Does the Stock Market Overreact?*. Journal of Finance, Vol. 40, p: 793-808.

Ketika investor bereaksi berlebihan terhadap berita, itu disebut *Overreaction*. Investor yang didorong oleh *overreaction* rentan terhadap bersikap emosional dan cepat menilai rendah suatu saham, sedangkan investor yang rasional akan dengan cepat melepaskan kepemilikan saham yang berkinerja buruk. Adanya *overreaction hypothesis* di pasar modal menyebabkan pengembalian (*return*) saham akan mengalami pembalikan. Saham dengan pengembalian tinggi, dan diminati, tiba-tiba berbalik menjadi saham dengan pengembalian rendah dan sedikit peminat, sementara saham *loser* dengan pengembalian rendah akan semakin dicari. Investor telah bertindak tidak rasional dalam menanggapi informasi, seperti membeli saham yang baru saja mengalami keuntungan terlepas dari nilai fundamentalnya.<sup>11</sup> Reaksi berlebihan seperti inilah yang menyebabkan fluktuasi harga yang ekstrem karena *mispricing* harga dari investor, namun harga saham akhirnya akan berbalik kembali ke nilai fundamentalnya setelah beberapa waktu.

Penelitian mengenai *price reversal* dan fenomena *overreaction* di Indonesia diantaranya dilakukan oleh Pratama dkk (2016)<sup>12</sup> yang menemukan terjadinya fenomena *overreaction* di PT. Nipon Indosari Corprindo Tbk di Bursa Efek Indonesia (Sari Roti). *Overreaction* jangka pendek juga ditemukan oleh Dinawan (2007)<sup>13</sup> pada 171 saham yang diperdagangkan di

---

<sup>11</sup> Swandewi, Gusti Ayu Era dan Mertha, I Made. 2013. *Abnormal Return Portofolio Winner-Loser Saham Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia*. E-Journal Akuntansi Universitas Udayana 5.1: 85-99.

<sup>12</sup> Pratama, Surya, I. B Anom Purbawangsa dan Luh Gede Sri Artini. 2016. *Analisis Overreaction Pasar Pada Saham Winner dan Loser Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana. Vol. 5, No. 12.

<sup>13</sup> Dinawan, M. R. (2007). *Analisis Overreaction Hypothesis, dan Pengaruh Firm Size, Likuiditas dan Bid-Ask Spread terhadap Fenomena Price Reversal di Bursa Efek Jakarta*. Universita Diponegoro.

Bursa Efek Indonesia antara tahun 2005 dan 2006, menurut penelitian yang. Namun temuan berbeda diungkapkan dari penelitian Pasaribu (2011)<sup>14</sup> yang menegaskan bahwa pembalikan harga saham bukan disebabkan oleh fenomena *overreaction*.

Selain hipotesis *market overreaction*, terdapat faktor-faktor lain yang diduga menjadi penyebab terjadinya fenomena *price reversal* di pasar modal, yaitu ukuran perusahaan (*firm size*) dan *bid ask spread*. Ukuran perusahaan yang diproyeksikan dengan kapitalisasi pasar adalah indikator yang baik tentang seberapa besar suatu perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya telah menemukan korelasi antara ukuran perusahaan dan *abnormal return*. Karena pasar yang efisien mengasumsikan bahwa tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi tentang karakteristik perusahaan, maka hubungan antara ukuran perusahaan dan *abnormal return* setiap saham dapat dinyatakan sebagai anomali dalam pasar yang efisien.

Banz (1981) menemukan bahwa saham perusahaan yang lebih kecil menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi daripada yang lebih besar, menunjukkan adanya *size effect*.<sup>15</sup> Zarowin (1989) melakukan penelitian yang menunjukkan bahwa kelompok saham berkinerja buruk secara konsisten mengungguli kelompok saham berkinerja baik selama periode pengujian

---

<sup>14</sup> Pasaribu, R. B. F. (2011). *Anomali Overreaction di Bursa Efek Indonesia : Case Study of LQ 45 Stocks*. *Journal of Economics and Business*, 5(2), 1–42.

<sup>15</sup> Banz, Rolf. 1981. *The Relationship Between Return and Market Value of Common Stocks*. *Journal of Financial Economics*.



portofolio.<sup>16</sup> Selain itu ditemukan pula bahwa kelompok saham *loser* selalu memiliki ukuran perusahaan (*size*) yang lebih kecil secara signifikan dibandingkan dengan kelompok saham *winner*, pada periode pembentukan portofolio. Ketika kelompok *loser* dibandingkan dengan kelompok *winner* pada ukuran perusahaan yang sama, tidak ditemukan bukti adanya perbedaan performa *stock return*. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar tidak bereaksi berlebihan, dan menyatakan kemungkinan bahwa perbedaan *size* yang bertanggung jawab terhadap terjadinya anomali *price reversal*.

Zarowin (1990) kemudian menguji kembali adanya reaksi berlebihan dan menemukan bahwa fenomena *price reversal* tidak semata-mata karena *market overreaction*, namun karena perbedaan *size* antara saham yang *loser* dan saham yang *winner*, dengan ukuran perusahaan saham *loser* yang umumnya lebih kecil.<sup>17</sup> Wibowo dan Sukarno (2004) menyajikan temuan yang bertentangan, yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memainkan peran penting dalam *price reversal*.<sup>18</sup> Temuan ini juga didukung oleh Warninda dan Asri (1997)<sup>19</sup> dan Yull dan Kirmizi (2012)<sup>20</sup> yang juga menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *price reversal*.

---

<sup>16</sup> Zarowin, Paul. 1989. "Short-run Market Overreaction: Size and Seasonality Effects." *The Journal of Portfolio Management*. Spring: 26 - 29.

<sup>17</sup> Zarowin, Paul. 1990. "Size, Seasonality, and Stock Market Overreaction". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. March, Vol. 25, No. 1 ; 113 – 125.

<sup>18</sup> Wibowo, Agus dan Agus Sukarno. 2004. *Reaksi Pasar Berlebihan dan Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Pembalikan Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta*. Wahana. Februari, Vol. 7. No 1: 57-73

<sup>19</sup> Warninda, Titi Dewi dan Marwan Asri. 1998. *Dapatkah Strategi Kontrarian Diterapkan di Pasar Modal Indonesia? (Pengujian Anomali Winner-Loser di Bursa Efek Jakarta)*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, p: 71-77.

<sup>20</sup> Yull, E.& Kirmizi (2012), *Analisis Overreaction Hypothesis Dan Pengaruh Ukuran Perusahaan, Bid-Ask Spread dan Likuiditas Saham Terhadap Fenomena Price Reversal*, *Pekbis Jurnal*, Maret, 4 (1): 1-16

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diproksikan sebagai nilai pasar dari ekuitas perusahaan (Zarowin, 1990).

*Bid-ask spread* adalah faktor lain yang dapat menyebabkan pembalikan harga saham (*price reversal*). Keuntungan dari perubahan harga melibatkan biaya transaksi minimum, yang tercermin dalam *bid-ask spread*. Harga saham yang diperdagangkan di pasar saham ditentukan oleh penawaran dan permintaan, atau harga *bid* dan *ask* dimana pembeli dan penjual bertransaksi. Jika investor harus membayar lebih untuk membeli dan menjual saham mereka, mereka cenderung mempertahankannya untuk jangka panjang. (Amihud & Mendelson, 1986).<sup>21</sup> Namun, *bid ask spread* saham pada tingkat yang wajar umumnya dipertimbangkan oleh investor, karena mengirimkan sinyal positif dengan volatilitas yang relatif kecil pada saham yang diinvestasikan. Hal ini berkaitan dengan fakta bahwa pemegang saham enggan menanggung risiko yang terkait dengan kepemilikan sahamnya.

Rani Safitri dan Nurdin menemukan dalam penelitian mereka sebelumnya tentang pengaruh *bid-ask spread* terhadap *price reversal* menemukan bahwa *bid ask spread* secara simultan berpengaruh terhadap *price reversal*.<sup>22</sup> Temuan penelitian Flora Sianipar dkk. konsisten dengan gagasan ini, karena mereka menemukan bahwa *bid ask spread* berpengaruh

---

<sup>21</sup> Amihud, Y., & Mendelson, H. (1986). *Asset pricing and the bid-ask spread*. *Journal of Financial Economics*, 17, 223– 249.

<sup>22</sup> Rani Safitri, dan Nurdin, “Pengaruh Likuiditas Saham dan Bid Ask Spread Terhadap Price Reversal Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar Di LQ 45 Periode Januari Maret Tahun 2018,” *Prosiding Manajemen*, 6, no. 1, (2020): 274.

positif dan signifikan terhadap *price reversal*.<sup>23</sup> Namun, penelitian Ules Lucky Dibyanti bertentangan dengan penelitian tersebut dengan menemukan bahwa *bid ask spread* tidak mempengaruhi pembalikan harga.<sup>24</sup>

Penelitian-penelitian terdahulu, baik yang dilakukan di luar negeri maupun di Indonesia menunjukkan bahwa terdapat berbagai pendapat serta *gap research* mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya fenomena *price reversal* serta mengindikasikan bahwa fenomena tersebut juga terjadi di Indonesia. Berdasarkan hal tersebut, penulis ingin mengembangkan penelitian mengenai *market overreaction*, ukuran perusahaan (*firm size*), dan *bid ask spread* yang dianggap berpengaruh terhadap terjadinya *price reversal* pada saham-saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode penelitian.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah sebelumnya, peneliti menyusun rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *market overreaction* berpengaruh secara parsial terhadap *price reversal* pada saham syariah yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII)?
2. Apakah *size* berpengaruh secara parsial terhadap *pricereversal* pada saham syariah yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII)?

---

<sup>23</sup> Sianipar, Flora. Riswan. dan Ekaningtyas Widiastuti. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Bid Ask Spread, dan Volume perdagangan Terhadap price Reversal," *Performance*, no. 1, (Januari, 2017). Hal 8.

<sup>24</sup> Ules Lucky Dibyanti, *Analisis Efek Pembalikan Harga Pada Saham Syariah yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index*, (Semarang: Universitas Islam Sultan Agung, 2019),

3. Apakah *bid ask spread* berpengaruh secara parsial terhadap *price reversal* pada saham syariah yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII)?
4. Apakah *market overreaction*, *size*, dan *bid ask spread* berpengaruh secara simultan terhadap *price reversal* pada saham syariah yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII)?

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang masalah serta rumusan masalah sebelumnya, peneliti memiliki beberapa tujuan penelitian, sebagai berikut:

1. Memahami pengaruh *market overreaction* secara parsial terhadap *price reversal* pada saham syariah yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII).
2. Memahami pengaruh *size* secara parsial terhadap *price reversal* pada saham syariah yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII).
3. Memahami pengaruh *bid ask spread* secara parsial terhadap *price reversal* pada saham syariah yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII).
4. Memahami pengaruh *market overreaction*, *size*, dan *bid ask spread* secara simultan terhadap *price reversal* pada saham syariah yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII).

### **D. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat penelitian yang diharapkan setelah penelitian ini berlangsung, sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Kajian ini diharapkan dapat menambah pemahaman kita tentang bagaimana *market overreaction*, ukuran perusahaan (*size*), dan *bid ask spread* mempengaruhi *price reversal* saham syariah yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII).

## 2. Manfaat Praktisi

### a. Bagi Mahasiswa

Memberikan pemahaman menyeluruh tentang isu-isu yang muncul di pasar modal syariah dan reaksi para pelakunya. Diharapkan penelitian ini dapat menjadi inspirasi bagi mahasiswa yang akan melakukan penelitian serupa.

### b. Bagi Investor

Kajian ini diharapkan dapat menjadi informasi bagi para partisipan dan pemerhati pasar modal, khususnya terkait dengan fenomena *price reversal* yang mempengaruhi saham syariah di pasar modal Indonesia dan menjadi informasi yang relevan untuk diperhitungkan dalam pengambilan keputusan investasi.

### c. Bagi Peneliti

Sebagai penyempurnaan teori yang dikembangkan di bangku perkuliahan dan sebagai sumber belajar tambahan.

## **E. Hipotesis Kerja**

Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah sebelumnya, maka peneliti menyusun hipotesis sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh *market overreaction* secara parsial terhadap *price reversal* pada saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII)
2. Terdapat pengaruh *size* secara parsial terhadap *price reversal* pada saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII)
3. Terdapat pengaruh *bidaskspread* secara parsial terhadap *price reversal* pada saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII)
4. Terdapat pengaruh *market overreaction*, *size*, dan *bid ask spread* secara simultan terhadap *price reversal* saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII)

#### **F. Ruang Lingkup Penelitian**

Ruang lingkup penelitian ini meliputi obyek penelitian yaitu *price reversal*, *market overreaction*, ukuran perusahaan (*size*), dan *bid ask spread*. Sedangkan subjek pada penelitian ini adalah saham-saham syariah yang *listing* di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode penelitian. Sementara itu, ruang lingkup waktu penelitian ini dilaksanakan dalam periode 2019 sampai dengan 2020.

#### **G. Penelitian Terdahulu dan Orisinalitas Penelitian**

Untuk menghilangkan asumsi plagiarisme, maka penulis mengutip karya ilmiah dengan topik yang sama, sebagai berikut:

Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu dan Orisinalitas Penelitian

No	Nama dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Orisinalitas penelitian
1	Ules Lucky Dibyanti (2019)	Analisis Efek Pembalikan Harga Pada Saham Syariah Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index	Sama-sama menguji <i>overreaction</i> dan <i>bid ask spread</i> terhadap <i>price reversal</i> di pasar modal	Tidak menggunakan variabel <i>size</i>	Menguji <i>market overreaction</i> , <i>size</i> , dan <i>bid ask spread</i> terhadap <i>price reversal</i> pada saham syariah
2	Rahmani Absah (2017)	Analisis Hipotesis Reaksi Berlebih, Ukuran Perusahaan & Likuiditas Terhadap Pembalikan Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Sama-sama menguji <i>overreaction</i> , efek ukuran perusahaan, dan <i>bid ask spread</i> terhadap <i>price reversal</i> di pasar modal	Tidak menggunakan variabel <i>bid ask spread</i>	Menguji pengaruh <i>market overreaction</i> , <i>size</i> , dan <i>bid ask spread</i> terhadap <i>price reversal</i> pada saham syariah
3	Toni Heryana (2016)	Analisis Pembalikan Harga Saham di Indonesia Berbasis <i>Overreaction</i> , Ukuran Perusahaan, Likuiditas Saham dan <i>Bid Ask Spread</i>	Sama-sama menguji <i>overreaction</i> dan efek ukuran, dan <i>bid ask spread</i> perusahaan terhadap <i>price reversal</i> di pasar modal	Tidak menguji di pasar modal syariah	Menguji pengaruh <i>market overreaction</i> , <i>size</i> , dan <i>bid ask spread</i> terhadap <i>price reversal</i> pada saham syariah

4	Wibowo dan Sukarno (2004)	Reaksi Pasar Berlebihan dan Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Pembalikan Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta.	Sama-sama menguji <i>price reversal</i> dan efek ukuran perusahaan terhadap <i>price reversal</i> di pasar modal	Tidak menggunakan variabel <i>bid ask spread</i>	Menguji pengaruh <i>market overreaction</i> , <i>size</i> , dan <i>bid ask spread</i> terhadap <i>price reversal</i> pada saham syariah
5	Suhartini (2002)	Faktor Besaran Perusahaan dan Tingkat Keuntungan dari Strategi Contrarian di BEJ	Sama-sama menguji <i>price reversal</i> dan efek ukuran perusahaan terhadap <i>price reversal</i> di pasar modal	Tidak menggunakan variabel <i>bid ask spread</i>	Menguji pengaruh <i>market overreaction</i> , <i>size &amp; bidask spread</i> terhadap <i>price reversal</i> saham syariah
6	Cut Lisa, Syarifah, dan Rahmawati (2018)	Pengujian <i>Market Overreaction</i> pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia	Sama-sama menguji <i>market overreaction</i> terhadap <i>price reversal</i> di pasar modal	Tidak menggunakan variabel <i>bid ask spread</i> dan <i>size</i>	Menguji pengaruh <i>market overreaction</i> , <i>size</i> , dan <i>bid ask spread</i> terhadap <i>price reversal</i> pada saham syariah
7	Subekti, Imam (2006)	Pengujian Anomali <i>January Effect</i> dan <i>Overreaction Hypothesis</i> di Bursa Efek Jakarta	Sama-sama menguji <i>overreaction</i> terhadap <i>price reversal</i> di pasar modal di pasar modal	Tidak menggunakan variabel <i>size</i> dan <i>bid ask spread</i>	Menguji pengaruh <i>market overreaction</i> , <i>size</i> , dan <i>bid ask spread</i> terhadap <i>price reversal</i> saham syariah



8	Flora Sianipar, Riswan, dan Ekaningtyas Widiastuti (2017)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Bid Ask Spread</i> , dan Volume perdagangan Terhadap <i>Price Reversal</i>	Sama-sama menguji efek ukuran perusahaan terhadap <i>price reversal</i> di pasar modal	Tidak menggunakan variabel <i>market overreaction</i>	Menguji pengaruh <i>market overreaction</i> , <i>size</i> , dan <i>bid ask spread</i> terhadap <i>price reversal</i> pada saham syariah
9	Rani Safitri dan Nurdin (2018)	Pengaruh Likuiditas Saham & <i>Bid Ask Spread</i> Terhadap <i>Price Reversal</i> Saham Pada Perusahaan Manufaktur SektorBarang Konsumsi LQ45 Jan-Mar 2018	Sama-sama menguji <i>bid ask spread</i> terhadap <i>price reversal</i> di pasar modal	Tidak menggunakan variabel <i>market overreaction</i> dan <i>size</i>	Menguji pengaruh <i>market overreaction</i> , <i>size</i> , dan <i>bid ask spread</i> terhadap <i>price reversal</i> pada saham syariah
10	Irza Ismi Sabina dan Sri Sulasmiyanti (2018)	Analisis <i>Market Overreaction</i> Terhadap Pemilu Amerika 2016 dan <i>Trump Effect</i>	Sama-sama menguji <i>market overreaction</i> di pasar modal	Tidak menggunakan variabel <i>size</i> dan <i>bid ask spread</i>	Menguji pengaruh <i>market overreaction</i> , <i>size</i> , <i>bid ask spread</i> terhadap <i>price reversal</i> sahamsyariah
11	Yuli, E & Kirmizi (2012)	Analisis <i>overreaction hypothesis</i> dan pengaruh ukuran	Sama-sama menguji <i>overreaction</i> , <i>size</i> , dan <i>bid ask spread</i>	Tidak menguji di pasar modal syariah	Menguji pengaruh <i>market overreaction</i> , <i>size</i> , dan <i>bid</i>

		perusahaan, <i>bid-askspread</i> dan likuiditas terhadap fenomena <i>price reversal</i>	perusahaan terhadap <i>price reversal</i> di pasar modal		<i>ask spread</i> terhadap <i>price reversal</i> pada saham syariah
12	Pasaribu R.B.F. (2011)	Anomali <i>overreaction</i> di Bursa Efek Indonesia penelitian saham LQ-45	Sama-sama menguji <i>market overreaction</i> di pasar modal	Tidak menggunakan variabel <i>size</i> dan <i>bid ask spread</i>	Menguji pengaruh <i>market overreaction</i> , <i>size</i> , dan <i>bid ask spread</i> terhadap <i>price reversal</i> pada saham syariah
13	Dan, Danes Quirira Octavio, & I Wayan Nuka Lantara (2014)	<i>Market Overreaction</i> , <i>Size Effect</i> Atau <i>Liquidity Effect?</i>	Sama-sama menguji <i>market overreaction</i> dan <i>size</i> di pasar modal	Tidak menggunakan variabel <i>bid ask spread</i>	Menguji pengaruh <i>market overreaction</i> , <i>size</i> , dan <i>bid ask spread</i> terhadap <i>price reversal</i> pada saham syariah
14	Dewanthi, Putu Trisna, dan I Gusti Bagus Wiksuana (2017)	Analisis <i>Overreaction</i> Saham <i>Winner-Loser</i> Pada Perusahaan Indeks BISNIS-27 Di Bursa Efek Indonesia	Sama-sama menguji <i>market overreaction</i> di pasar modal	Tidak menggunakan variabel <i>size</i> dan <i>bid ask spread</i>	Menguji pengaruh <i>market overreaction</i> , <i>size</i> , dan <i>bid ask spread</i> terhadap <i>price reversal</i> pada saham syariah
15	Hendrayati, Heny	Pengaruh Ukuran	Sama-sama menguji <i>firm</i>	Tidak menggunakan	Menguji pengaruh

	(2013)	Perusahaan & Likuiditas Terhadap Fenomena <i>PriceReversal</i> (Studi Kasus Perusahaan LQ45)	<i>size</i> terhadap <i>price reversal</i> di pasar modal	variabel <i>market overreaction</i> dan <i>bid ask spread</i>	<i>market overreaction, size, dan bid ask spread</i> terhadap <i>price reversal</i> pada saham syariah
16	Pamela, Liely (2015)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Efek <i>Bid-Ask</i> , Likuiditas & Hipotesis Reaksi Berlebih Terhadap Fenomena Pembalikan Harga Saham.	Sama-sama menguji <i>overreaction</i> dan efek ukuran, & <i>bid ask spread</i> perusahaan terhadap <i>price reversal</i> di pasar modal	Tidak menguji di pasar modal syariah	Menguji pengaruh <i>market overreaction, size, dan bid ask spread</i> terhadap <i>price reversal</i> pada saham syariah
17	Valentina, Elysa, dkk (2017)	Analisis <i>Price Reversal</i> Di Bursa Efek Indonesia: Studi Kasus Indeks Bisnis 27 Periode Januari 2015-Desember 2016	Sama-sama menguji <i>price reversal</i> di pasar modal	Tidak menggunakan variabel <i>market overreaction, size, dan bid ask spread</i>	Menguji pengaruh <i>market overreaction, size, dan bid ask spread</i> terhadap <i>price reversal</i> pada saham syariah
18	Choi, Hyung-Suk dan Narayanan Jayaraman (2008)	<i>Is Reversal of Large Stock-Price Declines Caused By Overreaction or Information Asymmetry:</i>	Sama-sama menguji <i>price reversal</i> dan <i>overreaction</i> di pasar modal	Tidak menggunakan variabel <i>size, dan bid ask spread</i>	Menguji pengaruh <i>market overreaction, size, dan bid ask spread</i> terhadap <i>price reversal</i>

		<i>Evidence From Stock &amp; OptionMarket</i>			pada saham syariah
19	Latjuba, Rismaeka Purnamasar dan Rowland Bismark Fernando Pasaribu (2013)	Efek <i>Bid-Ask</i> , <i>Firm Size</i> dan Likuiditas dalam Fenomena <i>PriceReversal</i> Saham Winer&Loser Kelompok Indeks LQ 45 Periode 2009-2011 di BEI	Sama-sama menguji <i>price reversal</i> , <i>size</i> , dan <i>bid ask spread</i> di pasar modal	Tidak menggunakan variabel <i>market overreaction</i>	Menguji pengaruh <i>market overreaction</i> , <i>size</i> , dan <i>bid ask spread</i> terhadap <i>price reversal</i> pada saham syariah
20	Octavio, D. Q and W. N. Lantara (2014)	<i>Market Overreaction</i> , <i>Size Effect</i> atau <i>Liquidity Effect?</i>	Sama-sama menguji <i>overreaction</i> dan <i>size</i> di pasar modal	Tidak menggunakan variabel <i>bid ask spread</i>	Menguji pengaruh <i>market overreaction</i> , <i>size</i> , dan <i>bid ask spread</i> terhadap <i>price reversal</i> pada saham syariah

Sumber: Data diolah Peneliti (2022)

## H. Definisi Operasional Variabel

Penjelasan tentang variabel penelitian dianggap perlu sebagai modifikasi bahasa editorial yang dipilih untuk penelitian ini. Variabel dalam penelitian ini memiliki definisi operasional sebagai berikut:

Tabel 1.2 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi
1	<i>Price Reversal</i>	Merupakan pembalikan harga saham yang diukur dengan menggunakan <i>Cumulative Abnormal Return (CAR)</i> . <i>Price Reversal</i> merupakan variabel dependen (terikat) dalam penelitian ini.
2	<i>Market Overreaction</i>	Merupakan reaksi berlebihan dari investor yang diukur dengan <i>Abnormal Return (AR)</i> . <i>Market Overreaction</i> merupakan variabel independen (bebas) dalam penelitian ini.
3	<i>Size</i>	ukuran perusahaan ( <i>firm size</i> ) didefinisikan sebagai nilai pasar dari ekuitas perusahaan (Zarowin, 1990). Ukuran perusahaan = Harga saham x volume saham yang beredar. <i>Size</i> merupakan variabel independen (bebas).
4	<i>Bid ask spread</i>	<i>Bid Ask Spread</i> merupakan selisih antara <i>bid</i> dan <i>ask</i> , yaitu nilai selisih dari satu aset ke aset yang lain akan bergantung dari likuiditas aset tersebut. <i>Bid Ask Spread</i> juga diartikan sebagai nilai harga penawaran ( <i>ask</i> ) lebih besar dibandingkan permintaan ( <i>bid</i> ). <sup>25</sup> <i>Bid ask spread</i> merupakan variabel independen (bebas) dalam penelitian ini.

Sumber: Santosa, P. W., & Santoso, P. W. (2019)<sup>25</sup>, Ghozali, I. (2011)<sup>26</sup>

<sup>25</sup> Santosa, P. W., & Santoso, P. W. (2019). *Does Exchange Rate Volatility cause Overreaction in the Capital Market? Evidence from Indonesia*. *International Journal of Finance and Accounting*, 8(3), 80–87.

<sup>26</sup> Ghozali, I. (2011). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 19* (edisi kelima). Semarang: Universitas Diponegoro.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. *Signaling Theory*

*Signaling Theory* menurut Brigham dan Houston adalah tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberi petunjuk atau sinyal bagi pemegang saham tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah manajemen lakukan dalam merealisasikan keinginan pemegang saham.<sup>27</sup>

Sinyal yang dicari investor untuk memutuskan apakah akan membeli saham perusahaan atau tidak dikenal sebagai *Signaling Theory*.<sup>28</sup> Insiders biasanya memiliki informasi yang lebih terkini dan tepat waktu tentang kondisi dan prospek perusahaan daripada investor luar, *Signaling Theory* dikembangkan di bidang ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan asimetri informasi ini.<sup>29</sup>

Dengan tidak adanya semua informasi yang dapat mempengaruhi perusahaan untuk disampaikan kepada publik, pasar akan bereaksi ketika manajemen menyampaikan informasi yang dianggap sebagai sinyal. Hal

---

<sup>27</sup> Brigham dan Houston. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Jakarta: Salemba Empat, 2001), 36.

<sup>28</sup> Martina Rut Utami et al., *Pengaruh DER, ROA, ROE, EPS dan MVA Terhadap Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia*, *Journal of Applied Managerial Accounting* 2, no. 2 (2018): 206–18.

<sup>29</sup> Zaenal Arifin, *Teori Keuangan Dan Pasar Modal* (Yogyakarta: EKONISIA, 2007), 11.

ini dikarenakan manajemen memiliki informasi yang akurat mengenai nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar.<sup>30</sup> Saat informasi dirilis, ini berfungsi sebagai sinyal bagi investor yang menimbang pilihan mereka. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.<sup>31</sup>

Ketika informasi dirilis dan semua orang di pasar sudah menerima, hal pertama yang mereka lakukan adalah menentukan apakah itu sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Volume perdagangan saham dapat berubah tergantung pada apakah berita ini dianggap sebagai indikator positif oleh investor atau tidak.<sup>32</sup>

Menurut *Signaling Theory*, temuan penelitian ini berimplikasi pada reaksi pasar terhadap informasi sebagai sinyal yang tercermin dari perubahan harga saham jika penyampaian informasi tersebut tidak sepenuhnya dilakukan oleh manajemen. Karena investor dapat dengan mudah bereaksi berlebihan terhadap informasi baru, pelaku pasar sering kali menetapkan harga terlalu tinggi sebagai respons terhadap informasi yang ditafsirkan sebagai positif. Sebaliknya, ketika investor bereaksi negatif terhadap berita, mereka cenderung menetapkan harga terlalu rendah. Implikasinya adalah pengumuman perusahaan akan direspon

---

<sup>30</sup> I Nyoman Wijana Asmara Putra and Ni Putu Setia Dewi, *Pengaruh Pengumuman Right Issue Pada Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 3, no. 3 (2013): 163–78

<sup>31</sup> Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPF, 2014).

<sup>32</sup> Lega Tri Mulya and Kirmizi Ritonga, *Pengaruh Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Aksi Damai 4 November 2016 (Event Study Pada Saham Kompas 100 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*, Jurnal Tepak Manajemen Bisnis IX, no. 3 (2017): 117–30.

oleh pasar sebagai suatu sinyal informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajemen dan selanjutnya mempengaruhi harga saham tersebut.

## 2. *Efficient Market Hypothesis (EMH)*

Hipotesis pasar yang efisien, seperti yang dikemukakan oleh Fama (1970), menyatakan bahwa harga saham secara akurat mencerminkan semua informasi yang tersedia.<sup>33</sup> Sementara itu, perilaku pasar yang efisien, seperti yang didefinisikan oleh Jones (1991), menyiratkan bahwa informasi baru ini akan mengarah pada penyesuaian harga saham yang cepat dan akurat menuju harga keseimbangan baru.<sup>34</sup> Jika harga selalu mencerminkan informasi yang diketahui saat itu, maka harga akan bergeser saat informasi baru diperkenalkan. Untuk memiliki pasar yang efisien, kondisi berikut harus dipenuhi:<sup>35</sup>

- a. Banyak investor rasional secara finansial dan bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan mereka. Investor tersebut secara aktif terlibat dalam pasar melalui riset saham, penilaian, dan transaksi. Selain itu, mereka adalah *price takers*, yang berarti tindakan investor tunggal tidak akan berdampak signifikan pada harga pasar sekuritas. Tidak ada korelasi antara investor.
- b. Informasi tersedia untuk semua pelaku pasar dengan biaya rendah dan efisien waktu.

---

<sup>33</sup>Fama, Eugene K. 1970. *Efficient Capital Market: A Review of Theory Empirical Work*. Journal of Finance 25.

<sup>34</sup>Jones, Charles P. 1991. *Investment Analysis and Management*. Third Edition. USA: John Wiley and Sons, Inc. h 462-463.

<sup>35</sup>Ibid.,



- c. Investor tidak memiliki cara untuk mengetahui kapan emiten akan membuat pengumuman baru karena sifat acak dari informasi yang terjadi.
- d. Segera setelah informasi baru tersedia bagi investor, nilai sekuritas akan disesuaikan dengan harganya.

Pasar efisien jika dan hanya jika kondisi ini terpenuhi. Ketika informasi baru menyentuh pasar, investor akan bertindak cepat untuk menyesuaikan harga sekuritas. Nilai pasar sekuritas secara akurat akan mencerminkan semua informasi yang relevan. Fluktuasi harga sekuritas ini akan bersifat otonom dan berfluktuasi secara *random*, seperti informasi yang mempengaruhinya. Dengan kata lain, fluktuasi harga saat ini tidak ada kaitannya dengan fluktuasi harga di masa lalu; sebaliknya, mereka mencerminkan tanggapan investor terhadap informasi *random*.

EMH menurut Fama (1970) dibagi dalam tiga sub-hipotesis, tergantung pada informasi yang terkandung di dalamnya, yaitu:<sup>36</sup>

- a. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)

Dalam bentuk efisiensi yang lemah, harga saham diasumsikan secara sempurna mencerminkan semua informasi di pasar sekuritas. Ini termasuk data harga masa lalu, *rates of return*, volume perdagangan, dan data pasar lainnya. Karena harga saat ini sudah mencerminkan informasi ini, informasi ini tidak lagi dapat digunakan untuk meramalkan pergerakan harga di masa depan.

---

<sup>36</sup> Fama, Eugene K. 1970. *Efficient Capital Market: A Review of Theory Empirical Work*. *Journal of Finance* 25.

b. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Bentuk efisiensi pasar yang lebih menyeluruh, karena pergerakan harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh data pasar tetapi oleh semua informasi yang dipublikasikan, karena harga sekuritas akan terus menyesuaikan dengan cepat bersamaan dengan pengumuman semua informasi publik. Pengumuman *earning* dan dividen, *price-earning (P/E) ratios*, *dividend-yield (D/P) ratios*, *book value-market value (BV/MV) ratios*, *stock splits*, berita tentang keadaan ekonomi, dan politik isu adalah semua contoh informasi non-pasar yang dianggap sebagai pengetahuan publik. Pada pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat ini, investor tidak dapat berharap mendapatkan *abnormal return* apabila strategi perdagangan yang dilakukan hanya didasari atas informasi yang telah dipublikasikan. Sebaliknya, investor dapat memanfaatkan penundaan dalam respon harga pasar terhadap informasi baru untuk keuntungan mereka ketika pasar tidak efisien.

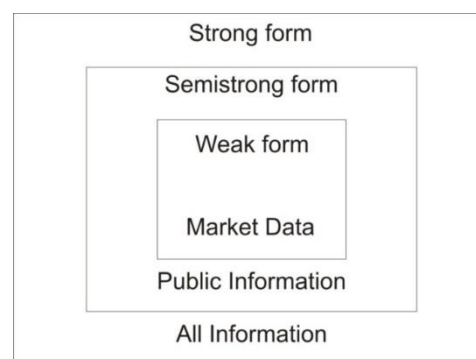
c. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Harga sekuritas mencerminkan semua informasi, baik yang tersedia untuk umum (*public information*) maupun yang dimiliki secara pribadi (*private information*). Hal ini memastikan bahwa tidak ada satu pun investor yang menikmati akses istimewa atas informasi yang relevan dalam pembentukan harga. Dalam bentuk efisien kuat

seperti ini, tidak akan ada seorang investor pun yang dapat memperoleh *abnormal return*.

Fama (1970) membedakan ketiga bentuk pasar efisien ini untuk mengkategorikan penelitian empiris tentang efisiensi pasar. Ketiga jenis pasar efisien ini bersifat kumulatif, seperti terlihat pada diagram berikut, dimana bentuk lemah dimasukkan ke dalam bentuk setengah kuat dan bentuk kuat dimasukkan ke dalam bentuk setengah kuat.<sup>37</sup>

**Gambar 2.1 Tingkatan Kumulatif dari Bentuk Pasar Efisien**



Sumber: Jones, Charles P (1991)<sup>38</sup>

### 3. Implikasi Pasar Efisien

Beberapa praktisi di pasar modal menolak untuk mengakui adanya pasar yang efisien. Adalah harapan sebagian investor bahwa *abnormal return* dapat diperoleh dengan memanfaatkan inefisiensi pasar. Di sisi lain, banyak ahli di lapangan berpendapat bahwa pasar yang efisien dapat

<sup>37</sup> Ibid.,

<sup>38</sup> Jones, Charles P., 1991, "*Investment Analysis Management*". Third Edition, USA. John Willey & Sons, Inc. pp 469

ditemukan di tingkatan tertentu. Keyakinan investor melihat efisiensi pasar akan berpengaruh pada pilihan investasi mereka.

Seorang ahli teori pasar yang efisien lebih cenderung mengadopsi pendekatan investasi pasif untuk berinvestasi, karena percaya bahwa harga saham sudah secara akurat mencerminkan semua data yang relevan. Sedangkan Investor yang menolak teori pasar efisien lebih cenderung menggunakan pendekatan investasi aktif. Mereka akan secara aktif mencari saham yang harganya tidak secara akurat mencerminkan informasi yang tersedia. Para investor ini akan membayar lebih banyak untuk biaya transaksi dan informasi daripada mereka yang mengambil pendekatan pasif, tetapi mereka bersedia melakukannya karena mereka percaya bahkan akan mendapatkan keuntungan marjinal yang lebih tinggi.<sup>39</sup>

a. Strategi Investasi Pasif

Investor pasif percaya pada efisiensi pasar dan menggunakan harga saham sebagai metrik penilaian utama mereka. Karena harga pasar sudah memperhitungkan biaya barang dan jasa yang sebenarnya, strategi pasif ini mengasumsikan bahwa tidak mungkin mencapai laba yang melebihi pasar (*fair price*). Investor pasif hanya peduli dengan pengurangan eksposur mereka terhadap biaya transaksi dan waktu yang dihabiskan untuk meneliti saham. *Buy-*

---

<sup>39</sup>Ibid, h 291.

*and-hold* dan melacak indeks pasar dengan cermat adalah contoh strategi investasi pasif.<sup>40</sup>

Seorang investor yang menggunakan strategi *Buy-and-hold* membeli saham hanya untuk tujuan menahannya sampai tanggal yang telah ditentukan. Investor masih membuat keputusan lebih dari sekedar membeli dan menahan saham dengan strategi ini. Saham untuk portofolio investor harus dipilih dengan mempertimbangkan hasil yang diharapkan. Jika tingkat risiko dalam portofolio meningkat melampaui zona nyaman investor, portofolio harus diseimbangkan kembali.

Selain strategi *buy-and-hold*, investor yang memilih strategi investasi pasif dapat juga melakukan strategi indeks pasar atau *index funds*. Strategi indeks pasar adalah strategi yang berusaha membentuk portofolio yang menyerupai kinerja indeks pasar. Misalnya untuk kasus di Indonesia mengikuti kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau LQ 45.<sup>41</sup>

#### b. Strategi Investasi Aktif

Jika seorang investor yang menganggap harga saham tidak cukup mencerminkan semua informasi, maka akan secara aktif mencari saham yang *undervalued* atau *overvalued* melalui penelitian dan penilaian yang cermat. Investor menginginkan pengembalian yang dapat menutupi atau melebihi investasi awal mereka. Investor

---

<sup>40</sup> Ibid., h 292

<sup>41</sup> Ibid., h 293.

aktif bertanggung jawab untuk meneliti dan menentukan nilai wajar saham yang mereka beli. Analisis fundamental, analisis teknis, atau gabungan keduanya adalah alat yang tersedia bagi investor untuk penelitian dan pemilihan saham.<sup>42</sup>

- Analisis fundamental percaya bahwa nilai sebenarnya dari sebuah perusahaan tercermin dalam harga sekuritasnya.<sup>43</sup> Nilai sekuritas ini bergantung pada sejumlah penentu utama (misalnya laba, dividen yang dibayarkan, penjualan, dll.). Nilai intrinsik sekuritas dapat dihitung dengan menganalisis fundamentalnya dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini.
- Analisis teknikal, merupakan analisis pasar saham yang melihat harga pasar agregat atau individual untuk sekuritas. Harga atau indeks pasar sekunder, volume atau jumlah saham yang beredar, dan indikator teknis lainnya adalah jenis data pasar yang umum digunakan dalam analisis teknis.<sup>44</sup>

#### **4. Saham dalam Pandangan Islam**

##### **a. Pengertian Saham**

Saham mewakili bukti kepemilikan suatu perusahaan perusahaan yang *go public* dalam nominal atau prosentase tertentu.

Pemilik saham disebut sebagai pemegang saham (*shareholders* atau

---

<sup>42</sup> Ibid., h 294.

<sup>43</sup> Jogyanto, H. M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPF. h 88.

<sup>44</sup> Ibid., h 89.

*stockholders*). Seseorang atau badan dibuktikan sebagai pemegang saham jika dan hanya jika namanya tercantum dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS).<sup>45</sup>

Biasanya, DPS diumumkan tepat sebelum rapat pemegang saham tahunan (RUPS) perusahaan. Pemegang saham juga dapat memverifikasi statusnya dengan melihat bagian belakang sahamnya, di mana perusahaan telah mendaftarkan namanya sebagai pemilik.<sup>46</sup>

#### b. Investasi Saham Dalam Islam

Perdagangan yang disebut juga muamalah dalam konteks ini diatur oleh hukum Islam, demikian pula perdagangan saham syariah disebut juga dengan investasi saham syariah. Islam mengajarkan pengikutnya untuk secara aktif mencari nafkah dengan berusaha atau bekerja. Selama tata caranya sesuai dengan Al-Qur'an dan hadits, maka investasi merupakan aktivitas bisnis yang halal dan dibenarkan dalam Islam. Seperti yang terdapat dalam surat Al-Qasas ayat 77 dan surat Al-Hasr ayat 19.

وَابْتَغِ فِيمَا آتَاكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ ۖ وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا ۗ وَأَحْسِنَ  
كَمَا أَحْسَنَ اللَّهُ إِلَيْكَ ۖ وَلَا تَتَّبِعِ الْفَسَادَ فِي الْأَرْضِ ۗ إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ

Artinya: "*Dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bahagianmu dari (kenikmatan) duniawi dan berbuat baiklah (kepadaorang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik,*

<sup>45</sup> Ktut Silvana Mangani, *Bank Dan Lembaga Keuangan Lain* (Jakarta: Erlangga, 2009), 60

<sup>46</sup> Sawidji Widodoatmodjo, *Jurus Jitu Go Public* (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2004), 59

*kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di (muka) bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan." (Q.S Al-Qhasas: 77)<sup>47</sup>*

وَلَا تَكُونُوا كَالَّذِينَ نَسُوا اللَّهَ فَأَنْسَاهُمْ أَنْفُسَهُمْ ۗ أُولَٰئِكَ هُمُ الْفَاسِقُونَ

Artinya: "*Dan janganlah kamu seperti orang-orang yang lupa kepada Allah, lalu Allah menjadikan mereka lupa kepada mereka sendiri, mereka itulah orang-orang yang fasik.*" (Q.S. Al-Hasyr:19)<sup>48</sup>

Menurut pandangan Islam, tujuan berinvestasi bukan hanya keuntungan finansial; melainkan juga ibadah kepada Allah, sehingga seseorang dapat mencapai kebahagiaan baik di kehidupan ini maupun di akhirat.

Saham di perusahaan publik yang mematuhi hukum syariah dikenal sebagai "saham syariah", dan pasar modal syariah adalah organisasi yang memfasilitasi perdagangan sekuritas syariah. Kriteria perusahaan publik atau emiten yang berhak memperdagangkan sahamnya di pasar modal syariah diatur dalam fatwa DSN MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah. Prinsip di Pasar Modal, yaitu:

- 1) Tidak boleh ada kontradiksi antara prinsip syariah dengan sifat usaha, sifat barang atau jasa yang disediakan berdasarkan akad,

---

<sup>47</sup> Departemen Agama RI, *Al-Qur'an Dan Terjemahannya Al-Aliyy*, (Bandung: CV Penerbit Diponegoro, 2005), 394

<sup>48</sup> Ibid., h 548



atau pengelolaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah.

2) Berikut ini adalah contoh praktik bisnis yang melanggar hukum

Syariah:

a) Permainan yang dapat ditafsirkan sebagai perjudian atau perdagangan yang dilarang.

b) Praktik perbankan dan asuransi konvensional (ribawi).

c) Produsen, pemasok, dan pengecer makanan dan minuman yang dilarang (haram).

d) Produsen yang terlibat dalam pembuatan, penjualan, atau penyediaan produk atau layanan berbahaya yang merusak moral.

e) Melakukan investasi pada emiten perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya

3) Ketentuan kontrak efek syariah harus ditandatangani dan diikuti oleh emiten atau perusahaan publik yang berencana menerbitkan efek syariah yang beredar di sana.

4) Efek yang diterbitkan sesuai dengan hukum syariah harus diterbitkan oleh emiten atau perusahaan publik yang mengikuti hukum syariah dan mempekerjakan Petugas *Shariah Compliance Officer*.

5) Apabila emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah tidak lagi memenuhi kriteria tersebut di atas, maka efek yang diterbitkannya tidak lagi dianggap sebagai efek syariah.<sup>49</sup>

Dalam Islam, hanya boleh melakukan investasi yang menguntungkan semua orang yang terlibat, dan menghindari unsur maysir (perjudian), gharar (penipuan), tadbis (penipuan), dan menghindari transaksi yang bersifat *ikhhtikar*.

Saham istimewa (*preferred stock*) adalah salah satu jenis saham yang tidak boleh diperdagangkan di pasar modal syariah. Hal ini dikarenakan terdapat beberapa perbedaan besar antara saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa, yaitu pada saham istimewa jika perusahaan mengalami kebangkrutan (dilikuidasi), maka pemegangnya mendapat prioritas pertama untuk menerima pembayaran dibandingkan pemegang saham biasa, yang tentunya bertentangan dengan prinsip keadilan sebagai salah satu prinsip Islam.

Demikian pula dalam hal pembagian dividen perusahaan, tidak ada jaminan kepastian besarnya dividen bagi pemegang saham biasa, dividen dapat berfluktuasi tergantung dari kemampuan perusahaan menghasilkan laba, sementara untuk pemegang saham istimewa dijamin untuk menerima dividen tetap terlepas dari kondisi perusahaan, sedangkan pemegang saham biasa tidak memiliki

---

<sup>49</sup> Hanif, *Perkembangan Perdagangan Saham Syari'ah Di Indonesia*. 4, no. 1 (2012): 1–10

jaminan tersebut. Keuntungan tetap atas saham khusus dapat diartikan sebagai riba yang diharamkan. Oleh karena itu, perdagangan saham istimewa ini dilarang dalam pasar modal syariah, sebagaimana firman Allah SWT dalam surat An-Nahl ayat 90 dan surat Al-Imran ayat 130:

﴿ إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ وَالْإِحْسَانِ وَإِيتَاءِ ذِي الْقُرْبَىٰ وَيَنْهَىٰ عَنِ  
الْفَحْشَاءِ وَالْمُنْكَرِ وَالْبَغْيِ ۗ يَعِظُكُم لَعَلَّكُمْ تَذَكَّرُونَ ﴾

Artinya : "*Sesungguhnya Allah menyuruh (kamu) Berlaku adil dan berbuat kebajikan, memberi kepada kaum kerabat, dan Allah melarang dari perbuatan keji, kemungkaran dan permusuhan. Dia member pengajaran kepadamu agar kamu dapat mengambil pelajaran.*" (Q.SAn-Nahl: 90).<sup>50</sup>

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم مَّذْبَحًا مُّضَعًا ۗ وَأَتَّقُوا اللَّهَ  
لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Artinya : "*Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan Riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.*" (Q.S Al-Imran: 130).<sup>51</sup>

## 5. Jakarta Islamic Index (JII)

Pada tanggal 3 Juli 2010, PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) dan PT Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index

<sup>50</sup> Departemen Agama RI, *Al-Qur'an Dan Terjemahannya Al-Aliyy*, (Bandung: CV Penerbit Diponegoro, 2005), hal 77

<sup>51</sup> Ibid., h 66

(JII) untuk membantu pertumbuhan pasar modal syariah. Indeks ini dikembangkan untuk menjadi standar yang dapat digunakan untuk mengevaluasi keberhasilan investasi saham yang dilakukan sesuai dengan hukum syariah.

Jakarta Islamic Index (JII) terdiri atas 30 saham teratas yang sesuai dengan syariah Islam. Harapannya, indeks ini akan mendorong lebih banyak orang untuk mempertimbangkan investasi syariah. Saham-saham yang dapat diinvestasikan sesuai dengan hukum Islam termasuk dalam indeks ini. Saham indeks syariah diterbitkan oleh perusahaan yang operasinya tidak termasuk dalam kategori berikut:

- a. Kegiatan dan permainan yang dapat dikategorikan sebagai perjudian atau perdagangan yang dilarang.
- b. Perbankan dan asuransi oleh lembaga keuangan konvensional (ribawi).
- c. Organisasi yang bergerak di bidang produksi, distribusi, dan penjualan makanan dan minuman haram.
- d. Perusahaan yang membuat, menjual, atau menyediakan produk atau layanan yang berbahaya dan merusak moral atau mudarat.<sup>52</sup>

Dalam memilih saham untuk dimasukkan ke dalam Jakarta Islamic Index (JII), Bursa Efek Indonesia mempertimbangkan kondisi likuiditas dan keuangan emiten pada setiap tahapan proses seleksi, yaitu:<sup>53</sup>

---

<sup>52</sup> Iswi Hariyani Cita Yustisia, R. Serfianto, *Capital Market Top Secret Ramuan Sukses Bisnis Pasar Modal Indonesia* (Yogyakarta: ANDI, 2017), 339

<sup>53</sup> Hendy M. Fakhruddin Tjiptono Darmadji, *Pasar Modal Di Indonesia* (Jakarta: Salemba Empat, 2011), 183.

- a. Pilih sekumpulan saham yang bisnis utamanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan telah terdaftar setidaknya selama tiga bulan (kecuali jika termasuk dalam 10 kapitalisasi teratas).
- b. Pilih saham dengan rasio liabilitas terhadap aset maksimum 90% berdasarkan laporan keuangan tahunan atau setengah tahunan.
- c. Pilih 60 saham dari grup dengan kapitalisasi pasar rata-rata tertinggi selama setahun terakhir.
- d. Pilih 30 saham dengan likuiditas rata-rata tertinggi, atau volume perdagangan, selama setahun terakhir.

Penetapan komponen indeks dilakukan setiap awal tahun baik pada bulan Januari maupun Juli, dan review dilakukan setiap 6 (enam) bulan sekali. Sementara itu, bisnis utama emiten akan terlacak secara real time menggunakan informasi yang tersedia untuk umum. Bisnis yang mengalihkan fokus mereka dengan cara yang bertentangan dengan hukum syariah akan dihapus dari indeks.

Jakarta Islamic Index (JII) diciptakan untuk mendorong lebih banyak orang untuk menempatkan uang mereka ke perusahaan yang beroperasi sesuai dengan hukum Islam sehingga mereka dapat memperoleh keuntungan dari berinvestasi di pasar saham. Jakarta Islamic Index (JII) dimaksudkan untuk membantu keterbukaan dan akuntabilitas pasar saham Indonesia yang sesuai syariah. Bagi yang sedang mencari cara berinvestasi sesuai syariah, JII adalah solusinya. Ditegaskan kembali, JII bertindak sebagai pedoman bagi mereka yang ingin

berinvestasi sesuai syariah tanpa khawatir uangnya bercampur dengan uang ribawi.

Alasan pemilihan Jakarta Islamic Index (JII) sebagai objek penelitian adalah selain karena JII merupakan indeks saham perusahaan yang memenuhi kriteria investasi di pasar modal berdasarkan sistem syariah islam. Saham-saham dalam JII juga merupakan saham-saham dengan kapitalisasi besar sehingga penelitian terhindar dari potensi penggunaan saham tidur.

## 6. *Price Reversal*

*Price Reversal* dikemukakan DeBondt dan Thaler (1985) menggunakan data pasae modal Amerika Serikat.<sup>54</sup> Saham yang awalnya memberikan *return* yang sangat positif (*winner*) atau sangat negatif (*loser*) akan mengalami pembalikan pada periode-periode berikutnya. Oleh karena itu, inestos dapat memperoleh pengembalian abnormal per tahun hingga 15% dengan berinvestasi pada saham *loser* dan menjualnya kembali saat saham tersebut menjadi *winner*.

*Price Reversal* juga ditemukan oleh Brown dan Harlow (1988)<sup>55</sup> selama 1-6 bulan periode pembentukan dan dengan periode pengujian

---

<sup>54</sup> De Bondt, W and Thaler. 1985. *Does the Stock Market Overreact?* Journal of Finance, Vol. 40, p: 793-808.

<sup>55</sup> Brown, K. C. And Harlow, W. V. 1988. *Market Overreaction, Magnitude, and Intensity: Surprising Asymetries Exist in Both Direction and Time.* Journal of Portofolio Management. Winter: 6 – 13.

hingga tiga bulan, oleh Howe (1986)<sup>56</sup> selama satu minggu periode pembentukan dan 10 minggu periode pengujian, oleh Rosenberg, Reid, dan Lanstein (1985)<sup>57</sup> selama satu bulan periode pembentukan dan pengujian, serta oleh Lehman (1990)<sup>58</sup> selama satu minggu periode pembentukan satu minggu, dan dengan periode pengujian hingga tiga bulan dan 6 bulan pengujian.

Menggunakan data dari pasar modal Toronto, Kryzanowski dan Zhang (1992)<sup>59</sup> tidak menemukan bukti perilaku pembalikan rata-rata *retun* untuk periode pengujian satu dan dua tahun, dan beberapa bukti perilaku pembalikan selama periode pengujian tiga sampai sepuluh tahun, tetapi tidak signifikan secara statistik.<sup>60</sup> Sementara itu, analisis data dari Bursa Efek Sao Paolo antara Januari 1970 dan Desember 1989 oleh Clare dan Thomas (1995)<sup>61</sup> mengungkapkan adanya pembalikan harga di pasar modal Brasil. Penelitian Huang (1998)<sup>62</sup> juga menemukan *price reversal* ini di pasar modal Taiwan meskipun telah disesuaikan dengan ukuran perusahaan.

---

<sup>56</sup> Howe, J. S. 1986. *Evidence on Stock Market Overreaction*. Financial Analysis Journal, 41: 74-77.

<sup>57</sup> Rosenberg, B. K, Reid and R. Landstein. 1985. *Persuasive Evidence of Market Efficiency*. Journal of Portofolio Management, 11: 9-11

<sup>58</sup> Lehman, B. N. 1990. *Fads, Martingales, and Market Efficiency*. Quarterly Journal of Economics. Februari, 1-27.

<sup>59</sup> Kryzanowski, Lawrence and Hao Zhang. 1992. *The Contrarian Investment Strategy Does Not Work in Canadian Market*. Journal of Financial and Qualitative Analysis, Vol 27, No.3, p: 383-394.

<sup>60</sup> Brailsford, Tim. 1992. *A Test for The Winner-Loser Anomaly in The Australian Equity Market: 1958-87*. Journal of Business Finance and Accounting. January, p: 225-241.

<sup>61</sup> Clare, Andrew and Stephen Thomas. 1995. *The Overreaction Hypothesis and The UK Stock*

<sup>62</sup> Huang, Yen-Sheng. 1998. *Stock Price Reaction to Daily Limit Moves: Evidence from The Taiwan Stock Exchange*. Journal of Business Finance and Accounting, 25(3), p: 469-483.

## 7. *Market Overreaction*

Istilah *market overreaction* berasal dari bidang psikologi eksperimental, khususnya karya Kahneman dan Tversky (sebagaimana dikutip oleh Chan, 1988)<sup>63</sup> yang menunjukkan bahwa orang cenderung bereaksi berlebihan terhadap kejadian yang mengejutkan atau tidak biasa. Pintasan digunakan oleh otak untuk menyederhanakan proses analisis, menurut studi di bidang psikologi. Otak menggunakan metode ini untuk memperkirakan solusi sebelum memproses semua informasi yang tersedia. Dua contoh jalan pintas tersebut dikenal sebagai *representativeness* dan *familiarity*.

*Representativeness* merupakan penilaian berdasarkan kemiripan. Maksudnya, otak membuat asumsi bahwa hal-hal yang memiliki kualitas yang sama merupakan hal yang mirip. *Familiarity* merupakan penilaian berdasarkan hal-hal yang sudah tidak asing lagi atau sudah dikenal. Maksudnya otak menggunakan jalan pintas *familiarity* untuk mengevaluasi investasi.<sup>64</sup>

Hal ini dapat menyebabkan para pelaku pasar menginvestasikan terlalu banyak uang di saham yang paling familiar baginya. Menggunakan jalan pintas memungkinkan otak untuk mengatur dan memproses sejumlah besar informasi secara tepat. Bagaimanapun juga, jalan pintas ini juga menyulitkan para investor untuk menganalisis informasi baru sehingga mengarah pada kesimpulan yang salah.

---

<sup>63</sup> Chan, K. 1988. *On The Contrarian Investment Strategy*. Journal of Business, Vol 61, No.2, p: 147-163. H 148.

<sup>64</sup> Ibid.,



Menurut Bondt dan Thaler (1985), *market overreaction* adalah suatu kondisi yang muncul ketika seorang investor sebagai pengambil keputusan cenderung melebih-lebihkan informasi terbaru terkait sekuritas tertentu. Ada dua fenomena *market overreaction*, yaitu:<sup>65</sup>

- a. Perubahan harga sekuritas yang ekstrim akan diikuti oleh perubahan harga yang berlawanan.
- b. Semakin besar pergerakan harga, semakin besar pula penyesuaian yang dilakukan.

Investor bereaksi berlebihan terhadap informasi baik (*good news*) dan informasi buruk (*bad news*), dan mendorong harga sekuritas tersebut lebih tinggi (*overvalued*) atau lebih rendah (*undervalued*) dari nilai wajarnya. Akibatnya harga sekuritas yang bersangkutan tidak lagi mencerminkan nilai fundamentalnya secara temporer. Sebagai contoh, pada saat berita buruk atas suatu saham masuk ke pasar, investor cenderung panik dan selanjutnya menjual saham tersebut. Tekanan jual yang berlebihan akan menyebabkan harga saham menjadi terlalu rendah (di bawah nilai fundamentalnya). *Return* jangka panjang yang dapat diprediksi untuk menunjukkan pasar bereaksi secara berlebihan terhadap informasi, bertentangan dengan pasar efisien yang berpendapat bahwa harga saham akan segera dengan akurat mencerminkan informasi baru.<sup>66</sup>

---

<sup>65</sup> De Bondt, W and Thaler. 1985. *Does the Stock Market Overreact?*. Journal of Finance, Vol. 40, p: 793-808

<sup>66</sup> Ibid.,

## 8. Ukuran Perusahaan (Size)

*Size* yang didefinisikan sebagai kapitalisasi pasar, diperoleh dari perkalian antara harga saham penutupan dengan jumlah saham yang diterbitkan. Kapitalisasi pasar tampaknya signifikan secara statistik dan empiris dalam menjelaskan pengembalian saham, menurut penelitian Banz (1981).<sup>67</sup>

Kemampuan perusahaan dalam menahan risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapinya dalam menjalankan operasinya akan berbeda-beda tergantung dari besarnya perusahaan. Saham di perusahaan besar lebih likuid dan diperdagangkan lebih sering daripada di perusahaan kecil, sehingga perusahaan kecil memiliki resiko yang lebih tinggi.<sup>68</sup>

Selanjutnya, Mu Haw (1993) menemukan bahwa kesenjangan informasi dalam perusahaan kecil lebih besar daripada perusahaan besar.<sup>69</sup> Hal ini disebabkan ketika perusahaan besar mempublikasikan laporan keuangannya, informasi yang dimuat dalam laporan keuangan tersebut sebagian besar sudah diketahui investor akibat publikasi dari media cetak dan elektronik, misalnya berupa laporan keuangan yang belum diaudit. Sebaliknya pada perusahaan kecil, laporan keuangan baru dipublikasikan setelah laporan tersebut selesai diaudit. Keterlambatan

---

<sup>67</sup> Banz, Rolf. 1981. *The Relationship Between Return and Market Value of Common Stocks*. Journal of Financial Economics.

<sup>68</sup> Elton, E.J, dan Gruber, M.J, 1995, *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. Fifth Edition. John Wiley & Sons. H 149.

<sup>69</sup> Mu-Haw, In., and Wi Saeng Kim. 1993. *Firm Size and Divident Announcement Effect*. Journal of Accounting, Auditing, and Finance, Vol. 6, p: 26-38.

informasi laporan keuangan ini menyebabkan kurangnya antisipasi terhadap kandungan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan kecil tersebut, sehingga reaksi pasar langsung tercermin dari harga saham yang mengalami kenaikan atau penurunan yang signifikan.

Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar kemungkinannya untuk dikenal di masyarakat luas, yang pada gilirannya akan lebih mudah meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan besar menarik lebih banyak minat dari pemodal karena dianggap lebih aman dan memiliki akses lebih besar ke modal internal dan eksternal.<sup>70</sup>

## 9. *Bid Ask Spread*

Merupakan harga yang pembeli (seperti investor, pedagang, atau perantara) usulkan untuk pembelian sekuritas. *Bid* tersebut mewakili harga tertinggi yang tersedia di pasar atau harga dan jumlah sekuritas yang ditentukan untuk dibeli. *Ask* mengacu pada harga tertinggi yang bersedia dibayar oleh penggerak pasar (*market maker*) untuk memperoleh sekuritas tersebut.

*Market maker* juga menunjukkan harga penawaran (*ask/offer*), jumlah sekuritas yang ditawarkan untuk dijual, dan harga per saham. Selisih antara *bid* dan *ask* dikenal sebagai *Bid Ask Spread*, dan nilainya bervariasi dari aset ke aset berdasarkan likuiditas aset. *Bid Ask Spread* juga diartikan sebagai nilai harga penawaran (*ask*) lebih besar

---

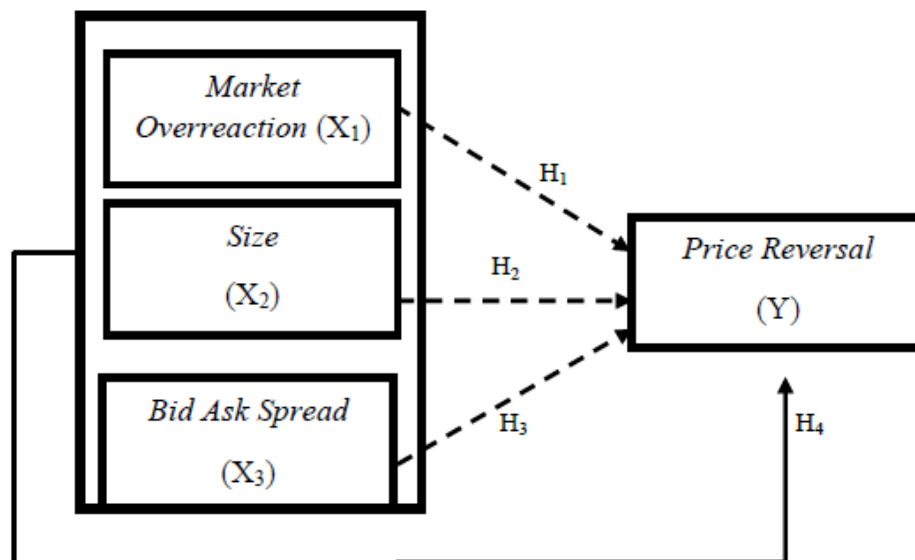
<sup>70</sup> Latjuba and Pasaribu, *Efek Bid-Ask, Firm Size dan Likuiditas dalam Fenomena Price Reversal Saham Winner dan Loser Kelompok Entitas Indeks LQ-45 Periode 2009-2011 di Bursa Efek Indonesia*, h 315.

dibandingkan permintaan (*bid*).<sup>71</sup> Dalam penelitian ini, menggunakan rata-rata *bid-ask spread* relatif sebagai variabel untuk menguji dampak dari *bid-ask* terhadap fenomena pembalikan harga.

## B. Kerangka Konseptual

Dari landasan teori sebelumnya, maka peneliti menyusun kerangka konseptual sebagai berikut:

**Gambar 2.2 Kerangka Konseptual**



Sumber: Data diolah Peneliti (2022)

### 1. Keterangan

-----> : Pengaruh Parsial

—————> : Pengaruh Simultan

<sup>71</sup> Guinan, Jack. *Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*. Jakarta Selatan: PT Mizan Publika, 2010. H 28-29

## 2. Hipotesis Teori

### a. *Market Overreaction* dan *Price Reversal*

Menurut DeBondt dan Thaler (1985)<sup>72</sup> hipotesis *overreaction* adalah penyebab *price reversal*. Inti dari teori ini adalah bahwa pasar bereaksi berlebihan terhadap berita. Ketika investor bereaksi positif terhadap berita, mereka sering mendorong harga saham terlalu tinggi (*good news*). Jika mereka bereaksi terlalu negatif terhadap berita buruk, mereka mungkin akan menawarkan harga yang terlalu rendah (*bad news*). Pasar kemudian akan bertindak untuk mengoreksi dirinya sendiri dengan menggerakkan saham ke arah yang berlawanan setelah menyadari bahwa ia telah bereaksi berlebihan dan terjadilah pembalikan harga (*price reversal*). Dari sini maka dapat diturunkan hipotesis berikut:

H1: Terdapat pengaruh *market overreaction* secara parsial terhadap *price reversal* pada saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII)

### b. *Size* dan *Price Reversal*

Karena diasumsikan bahwa tidak ada satu pun investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi tentang karakteristik perusahaan di pasar yang efisien, hubungan antara ukuran perusahaan dan *abnormal return* masing-masing saham dapat dinyatakan sebagai anomali di pasar yang efisien. Banz

---

<sup>72</sup> De Bondt, W and Thaler. 1985. *Does the Stock Market Overreact?*. Journal of Finance, Vol. 40, p: 793-808.

(1981)<sup>73</sup> menemukan bahwa saham perusahaan yang lebih kecil menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi daripada yang lebih besar, menunjukkan adanya *size effect*. Dari sini maka dapat diturunkan hipotesis berikut:

H2: Terdapat pengaruh *size* secara parsial terhadap *price reversal* pada saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII)

c. *Bid Ask Spread* dan *Price Reversal*

*Bid-ask spread* mengacu pada selisih antara harga penawaran tertinggi untuk membeli saham dan harga jual terendah untuk menjual saham.<sup>74</sup> Menurut Kaul dan Nimalendran (1991)<sup>75</sup>, semakin lebar *bid-ask spread*, semakin tinggi risiko saham tersebut dan semakin rendah permintaan di kalangan investor. Saham akan memiliki rentang perdagangan yang lebih sempit dalam kondisi efisiensi harga di pasar modal. Kesimpulannya, investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut jika peristiwa tersebut dilihat sebagai informasi positif di pasar modal efisien. Karena itu, *bid-ask spread* akan menyempit dan likuiditas membaik, yang keduanya akan berdampak pada harga saham. Menurut hipotesis *overreaction*, jika suatu hari harga turun drastis, bisa jadi karena tekanan jual yang kuat; alhasil, keesokan harinya, harga kemungkinan akan naik lagi

---

<sup>73</sup> Banz, Rolf. 1981. *The Relationship Between Return and Market Value of Common Stocks*. Journal of Financial Economics.

<sup>74</sup> Stoll. (1989). *Inferring the Components of The Bid-Ask Spread: Theory of Empirical Tests*. Journal of Finance, 44, 115-134.

<sup>75</sup> Kaul, G., & Nimalendran, M. (1991). *Price Reversals: Bid-Ask Errors or Market Overreaction?* Journal of Financial Economics, 28(1990), 67–93.

karena *bid.-ask bounce*.<sup>76</sup> Dari sini maka dapat diturunkan hipotesis berikut:

H3: Terdapat pengaruh *bid ask spread* secara parsial terhadap *price reversal* pada saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII)

d. *Market Overreaction, Size, Bid Ask Spread dan Price Reversal*

Dari penelitian-penelitian di atas, dapat dilihat bahwa *market overreaction, size, dan bid ask spread* memiliki pengaruh terhadap *price reversal*. Dari sini maka dapat diturunkan hipotesis berikut:

H4: Terdapat pengaruh *market overreaction, size, dan bid ask spread* secara simultan terhadap *price reversal* pada saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII)

---

<sup>76</sup>Ibid.,

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Pendekatan dan Jenis Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif statistik, yaitu menguji hipotesis dengan mengumpulkan dan menganalisis data kuantitatif; sebagai hasilnya, hubungan sebab akibat antara variabel diidentifikasi, dengan disertai penjelasan ekonomi. Untuk mencapai kesimpulan yang dapat digeneralisasikan, metode ini menggunakan metode atau alat statistik, yang kemudian digunakan untuk membahas interpretasi dari hasil penelitian yang diperoleh melalui analisis kuantitatif.<sup>77</sup>

Jenis penelitian ini berkaitan erat dengan pengumpulan data secara statistik.<sup>78</sup> Penelitian ini menggunakan metode penelitian asosiatif yang terbagi menjadi tiga subtype: hubungan simetris, hubungan kausal, dan hubungan interaktif.<sup>79</sup>

Dua atau lebih variabel bebas yang terjadi pada waktu yang bersamaan dikatakan mempunyai hubungan yang simetris. Sementara salah satu cara untuk mendefinisikan hubungan sebab akibat adalah sebagai penyelidikan dampak dari satu variabel pada yang lain. Sedangkan dalam hubungan interaktif, satu variabel memengaruhi banyak variabel lainnya secara timbal balik. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian asosiatif bentuk kausal

---

<sup>77</sup> Supriyanto, A. S., & Machfudz, Masyhuri. (2010). *Metodologi Riset: Manajemen Sumber Daya Manusia*. Malang: UIN-Maliki Pers, h 201.

<sup>78</sup> Kun Maryat, dan Juju Suryawati, *Sosiologi* (Jakarta: Erlangga, 2007), 110.

<sup>79</sup> Sirilius Seran, *Metode Penelitian Ekonomi dan Sosial*, (Sleman: Deepublish, 2012), 49.



yang mana bertujuan untuk mencari pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

## **B. Variabel Penelitian**

Berikut adalah deskripsi dari ketiga jenis variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

### **1. Variabel Independen (Variabel Bebas)**

Variabel independen dianggap sebagai variabel prediktor karena memprediksi atau menyebabkan variabel dependen (*presumed cause variable*). Variabel independen juga dapat disebut sebagai variabel yang mendahului (*antecedent variable*).<sup>80</sup> Dalam penelitian ini, variabel bebasnya adalah *market overreaction*, *size*, dan *bid ask spread*.

### **2. Variabel Dependen (Variabel Terikat)**

Variabel dependen merupakan variabel yang akan dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen disebut juga variabel yang diduga sebagai akibat (*presumed effect variable*). Variabel dependen juga dapat disebut sebagai variabel konsekuensi (*consequent variable*).<sup>81</sup> Dalam penelitian ini, variabel terikatnya adalah *price reversal*.

## **C. Populasi dan Sampel**

Populasi merupakan kumpulan dari keseluruhan pengukuran, objek, atau individu yang sedang dikaji. Dengan demikian, dalam statistik, istilah

---

<sup>80</sup> Indriantoro, N. dan B. Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPF.

<sup>81</sup> Ibid.,

"populasi" tidak hanya mencakup kelompok atau kumpulan individu, tetapi lebih kepada segala sesuatu yang ukuran, jumlah, atau kualitasnya menjadi subjek penelitian.<sup>82</sup> Semua perusahaan yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai bagian dari Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2019-2020 dimasukkan dalam populasi.

*Purposive sampling* digunakan untuk menentukan sampel penelitian, atau pemilihan subset dari populasi untuk tujuan penelitian berdasarkan karakteristik tersebut. Berikut ini adalah kriteria yang digunakan untuk memilih sampel untuk penelitian ini:

1. Perusahaan-perusahaan yang tergabung di Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2019-2020.
2. Perusahaan secara konsisten atau tidak pernah didelisting dari Jakarta Islamic Index (JII) selama tahun penelitian 2019-2020.
3. Perusahaan yang memenuhi kelengkapan data (*closing price*, IHS, volume perdagangan, nilai *bid*, dan nilai *ask*) selama tahun penelitian 2019-2020.

Berdasarkan kriteria di atas, maka didapatkan sampel dalam penelitian ini sebanyak 17 (tujuh belas) perusahaan dengan 2 (dua) tahun penelitian menggunakan periode bulanan. Berikut merupakan sampel penelitian yang terpilih:

---

<sup>82</sup> Harinaldi, *Prinsip Prinsip Statistik Untuk Teknik Dan sains* (Jakarta: Erlangga, 2005), 2.

**Tabel 3.1 Data Sampel**

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1.	ADRO	PT Adaro Energy Tbk.
2.	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk.
3.	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk.
4.	BRPT	PT Bariti Pacific Tbk.
5.	EXCL	PT XL Axiata Tbk.
6.	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
7.	INCO	PT Vale Indonesia Tbk.
8.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
9.	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
10.	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk.
11.	PTBA	PT Bukit Asam Tbk.
12.	SCMA	PT Surya Citra Media Tbk.
13.	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.
14.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
15.	UNTR	PT United Tractors Tbk.
16.	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk.
17.	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk.

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diolah Peneliti (2022)

Alasan pemilihan periode penelitian ini adalah karena di Indonesia pada awal tahun 2020 mengalami pandemi Covid-19 yang menyebabkan pada

kuartal pertama tahun 2020, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan yang ekstrem. Kuartal pertama 2020 mengalami penurunan sebesar -23,59% YtD, dilanjutkan dengan adanya koreksi di kuartal ke-2 hingga kuartal ke-4 tahun 2020 yaitu sebesar -17,42%, -18,01%, dan 0,66% YtD. Pergerakan saham yang ekstrem dan penurunan pertumbuhan ekonomi disebabkan karena investor hidup dibawah situasi yang tidak pasti. Mereka khawatir atas kondisi yang tidak menentu, sehingga membuat investor berperilaku berlebihan (*overreaction*). Hal ini didukung oleh Brown, Harlow dan Tinic (1988)<sup>83</sup> yang menyatakan bahwa *overreaction* biasanya terjadi sebagai respon terhadap situasi buruk. Situasi buruk dalam konteks ini dapat tercermin dari menurunnya tren pasar saham dan melambatnya pertumbuhan ekonomi.

#### **D. Pengumpulan Data**

Pengumpulan data terbagi atas jenis dan sumber data serta teknik pengumpulan data yang dapat dijabarkan sebagai berikut:

##### **1. Jenis Data**

Data *cross-sectional*, data *cross sectional*, *time series*, dan *polled data* (data panel) adalah jenis-jenis dari data.<sup>84</sup> Data yang digunakan untuk penelitian dengan beberapa objek penelitian dalam satu *time series* disebut data *cross-sectional*; data yang digunakan untuk satu objek

---

<sup>83</sup> Brown, K. C., Harlow, W. V., & Tinic, S. M. (1988). *Risk Aversion, Uncertain Information, And Market Efficiency*. *Journal Of Financial Economics*, 22, 355–385.

<sup>84</sup> Solimun, Armanu, dan Adji Achmad Rinaldo Fernandes, *Metodologi Penelitian Kuantitatif Perspektif Sistem*, (Malang: UB Press, 2020), 44-45.

penelitian selama beberapa periode waktu (lebih dari satu tahun) disebut data *time series*; dan data yang digunakan untuk beberapa objek penelitian dalam beberapa periode waktu disebut data panel.

Penelitian ini menggunakan jenis data *polled data* atau data panel, yang mana dalam penelitian ini menggunakan objek perusahaan dengan jumlah 16 perusahaan. Adapun waktu penelitiannya adalah sebanyak 2 tahun penelitian, yaitu tahun 2019 - 2020.

## 2. Sumber Data

Karena data yang dikumpulkan harus sesuai dengan tujuannya dan kesalahan sumber data dapat menyebabkan kesimpulan yang salah, maka memahami dari mana sumber data itu sangat penting.<sup>85</sup> Ada dua jenis sumber data, yaitu sumber data primer dan sumber data sekunder.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder yaitu data yang sudah siap dipublikasikan oleh pihak atau instansi terkait dan langsung dapat dimanfaatkan oleh peneliti<sup>86</sup> berupa harga penutupan saham (*closing price*), IHSG, volume perdagangan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) pada tahun 2019-2020. Sumber data ini diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan juga <https://finance.yahoo.com>

---

<sup>85</sup> Eko Budiarto, dan Dewi Anggraeni, *Pengantar Epidemiologi* (Jakarta: Buku Kedokteran EGC, 2003), 38.

<sup>86</sup> Tanjung, H., & Devi, A. (2013). *Metode Penelitian Ekonomi Islam*. Jakarta: Gramata Publishing, h 76.

### 3. Teknik pengumpulan Data

Adapun teknik pengumpulan data yang dilakukan oleh peneliti yaitu sebagai berikut:

- a. Informasi saham dari indeks JII diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) ([www.idx.ac.id](http://www.idx.ac.id)) dan Yahoo Finance (<https://finance.yahoo.com>).
- b. Data harga saham penutupan (*closing price*), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan volume perdagangan Jakarta Islamic Index (JII) perusahaan-perusahaan tahun 2019 dan 2020 diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan Yahoo Finance (<https://finance.yahoo.com>).
- c. Setelah mengumpulkan semua informasi yang diperlukan, peneliti mengolah data yang terkumpul melalui program SPSS.

### E. Instrumen Penelitian

Adapun instrumen penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### 1. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari tiga variabel, yaitu *market overreaction*, *size*, dan *bid ask spread*.

- a. *Market Overreaction* dalam penelitian ini diukur menggunakan *abnormal return* ( $AR_{j,t}$ ) yang dirumuskan sebagai berikut:

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

Dimana:

$AR_{j,t}$  = *Abnormal return* saham  $j$  pada bulan ke- $t$

$R_{j,t}$  = *Return* bulanan saham  $j$  pada bulan ke- $t$

$R_{m,t}$  = *Market return* pada bulan ke- $t$

Dengan turunan rumus sebagai berikut:

- *Return Bulanan*

$$R_{j,t} = \left( \frac{P_{j,t} - P_{j,t-1}}{P_{j,t-1}} \right)$$

Dimana:

$R_{j,t}$  = *return* bulanan saham  $j$  pada bulan ke- $t$

$P_{j,t}$  = *closing price* saham  $j$  pada bulan ke- $t$

$P_{j,t-1}$  = *closing price*  $j$  pada bulan ke- $t-1$

- *Market Return*

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

Dimana:

$R_{m,t}$  = *market return* pada bulan ke- $t$

$IHSgt$  = *IHSG* pada bulan ke- $t$

$IHSgt-1$  = *IHSG* pada bulan ke- $t-1$

- b. *Size* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan logaritma natural dari kapitalisme pasar yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ln\_Kapitalisasi pasar} = \text{Ln}(\text{Closing price} \times \text{Volume saham})$$

- c. *Bid Ask Spread* dalam penelitian ini diukur menggunakan *average relative bid ask spread*, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Average Relative BAS} = \frac{\text{Absolute Bid Ask Spread}}{\text{Mid Point Bid Ask}}$$

Dimana:

*Absolut bid-ask spread* = perbedaan antara *closing bid-price* dengan *closing ask price*.

*Midpoint bid-ask* = nilai tengah dari harga *bid-ask*.

## 2. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *price reversal* (pembalikan harga) yang diukur dengan menggunakan *cumulative abnormal return* (CAR<sub>j</sub>) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$CAR_j = \sum_{t=1}^T AR_{j,t}$$

Dimana:

CAR<sub>j</sub> = *cumulative abnormal return* saham *j* pada bulan ke-*t*, dan *T* adalah bulan terakhir.

**Tabel 3.2 Instrumen Penelitian**

No	Variabel	Rumus
1.	<i>Market Overreaction</i>	$AR_{j,t} = R_{j,t} - R_{m,t}$
2.	<i>Size</i>	Ln_Kapitalisasi pasar = Ln( <i>Closing price</i> x Volume saham yang beredar)
3.	<i>Bid Ask Spread</i>	Average Relative <i>BAS</i> = $\frac{\text{Absolute Bid Ask Spread}}{\text{Mid Point Bid Ask}}$
4.	<i>Price Reversal</i>	$CAR_j = \sum_{t=1}^T AR_{j,t}$

Sumber: Santosa, P. W., & Santoso, P. W. (2019)<sup>87</sup>, Ghozali, I. (2011)<sup>88</sup>, Black, E. L., Carnes, T. A., & Richardson, V.J.(2000)<sup>89</sup>

<sup>87</sup> Santosa, P. W., & Santoso, P. W. (2019). *Does Exchange Rate Volatility cause Overreaction in the Capital Market? Evidence from Indonesia*. International Journal of Finance and Accounting, 8(3), 80–87.

<sup>88</sup> Ghozali, I. (2011). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 19* (edisi kelima). Semarang: Universitas Diponegoro.

<sup>89</sup> Black, E. L., Carnes, T. A., & Richardson, V.J.(2000). *The market valuation of Corporate Reputation*. Corporate Reputation Review, 31(1),31-42.



## F. Analisis Data

Tujuan dari analisis data adalah untuk menemukan makna dari informasi yang dikumpulkan dengan mengaturnya menjadi kategori yang bermakna, mensintesisnya menjadi ringkasan yang dapat dicerna, dan mengidentifikasi tren dan pola yang menyeluruh.<sup>90</sup> Tujuan dari analisis data adalah untuk memahami sejumlah besar data mentah menjadi bermakna dan dapat dipahami.<sup>91</sup>

Data dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan regresi linier berganda. Berikut adalah langkah-langkah yang dilakukan dengan menggunakan SPSS untuk menganalisis data penelitian ini:

### 1. Mencari Data Mentah

Data sekunder, dikumpulkan dari berbagai sumber termasuk buku, jurnal ilmiah, dan harga penutupan (*closing price*) dan volume perdagangan perusahaan di Jakarta Islamic Index, menjadi dasar penyelidikan ini. Informasi dapat ditemukan di situs web masing-masing perusahaan, Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), dan Yahoo Finance (<https://finance.yahoo.com>).

### 2. Mengidentifikasi Terjadinya *Price Reversal*

Selama tahun penelitian 2019-2020, rata-rata *abnormal return* selama periode pengamatan dapat digunakan untuk mendeteksi pergeseran harga saham. Pembalikan harga saham telah terjadi jika

---

<sup>90</sup> Sendu Siyoto, dan Ali Sodik, *Dasar Metodologi Penelitian* (Sleman: Literasi Media Publishing, 2015), 110.

<sup>91</sup> Situmorang, Syafrizal Helmi. *Analisis Data: Untuk Riset Manajemen Dan Bisnis*. Medan: USU Press, 2010. Hal 9.

*abnormal return* ditemukan setelah perubahan harga saham yang kuat dan signifikan, diikuti oleh perubahan ke arah yang berlawanan, baik naik atau turun.<sup>92</sup>

Dalam penelitian ini, untuk mengidentifikasi pembalikan harga saham perlu dicari *abnormal return* dari masing-masing saham dengan menggunakan model *market-adjusted*. Berikut ini adalah contoh bagaimana teknik analisis proses dapat diterapkan:

- a. Mencari *Abnormal Return*
- b. Mencari *Return Saham*
- c. Mencari *Return Pasar*
- d. Menghitung *Cumulative Abnormal Return*

Ketentuan besarnya kenaikan atau penurunan harga saham, dan kebalikannya selanjutnya, adalah sebagai berikut:

- a.  $R_t - R \geq 2,5\%$  (Kejadian positif)
- b.  $R_t - R \leq -2,5\%$  (Kejadian negatif)
- c.  $-0,025 < R_t - R < 2,5\%$  (Tidak ada kejadian)

### 3. Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi merupakan bagian dari uji asumsi klasik. Tujuan dari analisis ini adalah untuk menentukan apakah terdapat masalah dengan asumsi klasik yang perlu ditangani dalam penelitian ini. Selain itu juga

---

<sup>92</sup> Muhammad Rizkada Dinawan, “*Analisis Overreaction Hypothesis, Dan Pengaruh Firm Size, Likuiditas, Dan Bid Ask Spread Terhadap Fenomena Price Reversal Di Bursa Efek Jakarta,*” (Tesis, Universitas Diponegoro, Semarang, 2007), 57.

menguji kelayakan dari model regresi yang digunakan. Adapun penjelasan mengenai pengujian asumsi klasik akan dijelaskan sebagai berikut:

#### a. Uji Normalitas

Model regresi ini menggunakan uji normalitas untuk memastikan apakah nilai yang dihasilkan mengikuti distribusi normal.<sup>93</sup> Penelitian mengandalkan uji normalitas Jarque Bera. Uji Jarque Bera merupakan uji simtosis atau sampel besar, uji ini pada awalnya menghitung koefisien kemencengan S dan peruncingan K, dengan persamaan berikut:

$$JB = \frac{n}{6} \left[ S^2 + \frac{(K - 3)^2}{4} \right]$$

Ket :

JB : Jarque Bera

n : Banyaknya jumlah data

S : Skewnes

K : Kurtosis

Dalam pendekatan Jarque Bera, keputusan dibuat dengan menggunakan rumus  $JB < X^2$ . (Chi Square tabel). jika hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai JB lebih kecil dari nilai Chi Square tabel maka model regresi tersebut dikatakan berdistribusi normal.

---

<sup>93</sup> Ge Gunawan, *Mahir Menguasai SPSS Panduan Praktis Mengolah Data Penelitian* (Yogyakarta: CV Budi Utama, 2020), 109.

### **b. Uji Multikoleniaritas**

Ketika variabel independen dalam model regresi berhubungan secara linier sempurna atau hampir sempurna, ini dikenal sebagai multikolinearitas. Korelasi yang sempurna atau hampir sempurna antara variabel independen tidak diinginkan dalam model regresi yang baik.<sup>94</sup> Gejala multikolinearitas dapat didiagnosis dengan menghitung *Variance Inflation Factor* (VIF) dan memeriksa nilai *tolerance*. Multikolinieritas tidak ada jika nilai VIF < 10 dan toleransi > 0,10.<sup>95</sup>

### **c. Uji Heterokedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat distribusi varians residual yang tidak merata dalam model regresi. Homoskedastisitas terjadi bila tidak ada perbedaan varian residual antar pengamatan, dan Heteroskedastisitas terjadi bila ada.

Untuk menentukan apakah data dalam penelitian ini menunjukkan heteroskedastisitas atau tidak dengan menggunakan Uji White, yang melibatkan penggantian residual (diperoleh dari persamaan regresi kuadrat) sebagai variabel dependen menggantikan variabel Y dalam model asli. Gangguan heteroskedastisitas terjadi jika Chi Square hitung > Chi Square tabel.

---

<sup>94</sup> Rochmat Aldy Purnomo, *Analisis Statistik Ekonomi Dan Bisnis Dengan SPSS* (Ponorogo: CV Wade Group, 2016), 116.

<sup>95</sup> Ibid, 121.

#### **d. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah periode  $t$  dan periode  $t-1$  (sebelumnya) dalam model regresi linier berkorelasi. Adanya korelasi menunjukkan adanya masalah autokorelasi. Tidak adanya autokorelasi merupakan ciri dari model regresi yang kuat. Penelitian ini adalah menggunakan run-test untuk menentukan ada tidaknya autokorelasi.

Run-test digunakan untuk menentukan apakah antar residual berkorelasi. Dikatakan residual bersifat acak jika tidak ada korelasi diantara keduanya. Hipotesis dari Uji Run adalah sebagai berikut:

$H_0$  : Nilai Sig  $> 0,05$ , residual random (acak),

$H_a$  : Nilai Sig  $< 0,05$ , residual tidak random.

#### **4. Uji Hipotesis**

##### **a. Model Regresi**

Model regresi terdiri dari dua macam model yaitu model regresi linier sederhana dan model regresi linier berganda. Dimana dalam model regresi linier sederhana variabel yang digunakan adalah satu, baik variabel independen maupun variabel dependen, sedangkan model regresi linier berganda variabel independennya lebih dari satu.

Dalam penelitian ini model regresi yang digunakan adalah model regresi linier berganda, yang terdiri dari tiga variabel

independen dan satu variabel dependen, yaitu *market overreaction* ( $X_1$ ), *size* ( $X_2$ ), *bid ask spread* ( $X_3$ ), dan *price reversal* ( $Y$ ).

Tujuan dari model regresi ini adalah untuk menetapkan apakah satu atau lebih variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Regresi linier berganda dimodelkan menggunakan seperangkat persamaan standar seperti yang ditunjukkan di bawah ini.<sup>96</sup>

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

$Y$  : *Price Reversal*

$X_1$  : *Market Overreaction*

$X_2$  : *Size*

$X_3$  : *Bid ask spread*

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_{1,2,3}$ : Koefisien

$e$  : error

## b. Uji F

Untuk menentukan apakah variabel independen memiliki pengaruh bersamaan (simultan) terhadap variabel dependen, dilakukan uji F. Berikut ini adalah hipotesis  $H_0$  yang dirumuskan:<sup>97</sup>

$H_0 : b_1 = b_2 = \dots b_n = 0$  artinya seluruh variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

---

<sup>96</sup> Robet Kurniawan, Budi Yuniarto, *Analisis Regresi* (Jakarta: Kencana, 2016), 91.

<sup>97</sup> Mudrajad Kuncoro, *Metode Kuantitatif* (Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen, 2011), 107.

$H_a : b_1 \neq b_2 \neq \dots b_n \neq 0$  artinya seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

**1)  $\alpha$  yang digunakan 5%**

Jika nilai F lebih besar dari  $\alpha$  maka  $H_0$  dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5%, dengan kata lain hasil menerima bahwa seluruh variabel independen secara simultan merupakan penjelasan yang signifikan terhadap variabel dependen.

**2) Membandingkan  $F_{tabel}$  dengan  $F_{hitung}$**

Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka semua seluruh variabel independen secara simultan merupakan penjelasan yang signifikan terhadap variabel dependen.<sup>98</sup>

**c. Uji t (Uji Parsial)**

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, peneliti menggunakan uji t. Berikut cara uji t diinterpretasikan:<sup>99</sup>

**1) Menentukan Hipotesis**

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3 < 0$  artinya pengaruh *market overreaction*, *size*, *bid ask spread* tidak signifikan secara parsial terhadap *price reversal*

$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3 > 0$  artinya pengaruh *market overreaction*, *size*, *bid ask spread* signifikan secara parsial terhadap *price reversal*.

---

<sup>98</sup> Ibid, 108.

<sup>99</sup> Laila Meiliyandrie Indah Wardani, Ritia Anggadita, *Konsep Diri Pada Perilaku Konsumtif Remaja* (NEM, 2021), 39.

## 2) Membuat Keputusan

Pengambilan keputusan uji hipotesis secara parsial berdasar pada nilai probabilitas yang memiliki ketentuan sebagai berikut:

- a) Jika probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
- b) Jika probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

### d. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi adalah ukuran statistik sejauh mana model dapat kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai  $R^2$  berada diantara 0 dan 1. Nilai yang mendekati nol menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Jika nilainya sangat mendekati 1, maka variabel independen hampir sepenuhnya dapat menjelaskan variabel dependen.<sup>100</sup>

---

<sup>100</sup> Ibid., Mudrajad Kuncoro, 18.



## BAB IV

### HASIL PENELITIAN

#### A. Deskripsi Variabel Penelitian

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*.<sup>101</sup> Statistik deskriptif dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

**Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Market Overreaction	408	-78.3444	208.9521	.1121	14.3989
Size	408	23.8470	30.5679	27.8725	.7588
Bid Ask Spread	408	-1.5755	.8571	.1028	.2386
Price Reversal	408	-69.0206	209.2886	1.9051	58.7632
Valid N (listwise)	408				

Sumber: Data diolah Peneliti dengan SPSS 25

Pada tabel 4.1 terlihat bahwa variabel *Market Overreaction* memiliki nilai minimum -78,3444 dan nilai maximum 208,9521 yang berarti bahwa nilai variabel *Market Overreaction* berkisar antara nilai -78,3444 hingga 208,9521. Sedangkan nilai rata-ratanya adalah 0,1121 dengan nilai standar deviation sebesar 14,3989.

Pada variabel *Size*, nilai minimum 23,8470 dan nilai maximum 30,5679 yang berarti bahwa variabel *Size* berkisar antara 23,8470 hingga 30,5679.

---

<sup>101</sup> Imam Ghazali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Sedangkan nilai rata-ratanya adalah 27,8725 dengan nilai standar deviation sebesar 0,7588.

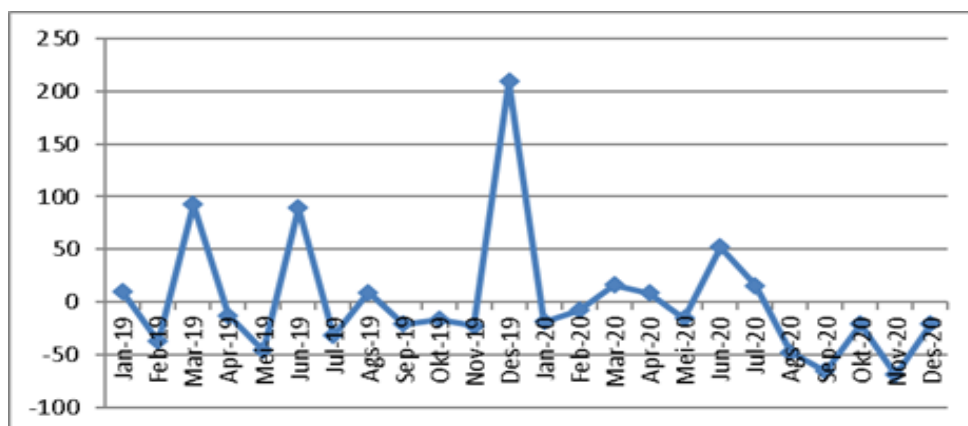
Kemudian pada variabel *Bid Ask Spread*, nilai minimum -1,5755 dan nilai maximum 0,8571 yang berarti bahwa nilai variabel *Bid Ask Spread* berkisar antara nilai -1,5755 hingga 0,8571. Sedangkan nilai rata-ratanya adalah 0,1028 dengan nilai standar deviation sebesar 0,2386.

Sedangkan pada variabel *Price Reversal*, nilai minimum -69,0206 dan nilai maximum 209,2886 yang berarti bahwa nilai variabel *Price reversal* berkisar antara nilai -69,0206 hingga 209,2886. Sedangkan nilai rata-ratanya adalah 1,9051 dengan nilai standar deviation sebesar 58,7632.

## B. Identifikasi Terjadinya *Price Reversal*

Fenomena *Price Reversal* dapat diketahui dengan menggunakan teknik *Market Adjusted Model* pada nilai *cumulative abnormal return* (CAR).

**Gambar 4.1 Data CAR Periode Penelitian 2019-2020**



Sumber: <http://finance.yahoo.com> data diolah Peneliti

Pada gambar 4.1 menunjukkan bahwa terdapat empat kejadian pembalikan harga saham atau *price reversal* yang cukup signifikan selama tahun penelitian 2019-2020. Pergerakan harga saham mengalami trend naik sejak Februari 2019 kemudian mengalami penurunan atau pembalikan arah pada bulan Maret hingga April 2019. *Price reversal* yang kedua terjadi pada bulan Mei 2019 dimana harga saham mengalami kenaikan dan kemudian terjadi pembalikan arah atau penurunan pada bulan Juni 2019.

Pada bulan November 2019 pergerakan harga saham kembali mengalami kenaikan hingga bulan Desember kemudian disusul oleh pembalikan harga saham yang mengalami penurunan harga dari Desember hingga Januari 2020. Pada bulan Januari 2020 harga mulai bergerak stabil mengalami kenaikan secara perlahan, dibulan Mei 2020 harga kembali naik dan mengalami penurunan pada bulan Juni sampai September 2020. Tren harga relatif stabil, tanpa penurunan atau lonjakan tajam, hingga akhir Desember 2020. Meskipun ada periode kenaikan harga, pasar secara keseluruhan mengalami *downtrend* atau penurunan. Grafik tersebut menunjukkan bahwa pada tahun 2019 dan 2020, saham syariah di JII (Jakarta *Islamic Index*) mengalami fenomena pembalikan harga saham (*Price Reversal*).

### **C. Pengujian Asumsi Klasik**

Sebelum melakukan analisis regresi, dilakukan uji asumsi klasik dalam suatu penelitian. Jika uji asumsi klasik terpenuhi, maka analisis regresi dapat dilakukan sesuai dengan kerangka pengambilan keputusan yang telah

ditentukan. Penelitian ini menggunakan rangkaian empat uji asumsi klasik, meliputi pemeriksaan normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

### 1. Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, uji normalitas *Jarque Bera* digunakan, menghasilkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas**

Descriptive Statistics					
	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	408	1.979	.121	4.690	.241
Valid N (listwise)	408				

Sumber: Data diolah Peneliti dengan SPSS 25

Pada tabel 4.2 dapat diketahui bahwa nilai Skewness adalah 1,979 sedangkan nilai Kurtosis adalah 4,690 maka uji Jarque Bera dapat dilakukan seperti di bawah ini.

$$JB = \frac{408}{6} \left[ 1,979^2 + \frac{(4,690 - 3)^2}{4} \right]$$

$$JB = 68[3,916441 + 0,714025]$$

$$JB = 68[4,630466]$$

$$JB = 314,871688$$

Dalam penelitian ini, didapatkan nilai Chi Square = 362,1778 maka  $314,871688 < 362,1778$  yang mana berarti nilai Jarque Bera < Chi Square, dengan demikian dapat dikatakan bahwa model regresi berdistribusi normal.

## 2. Uji Multikoleniaritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas dalam model regresi saling berkorelasi atau tidak. Seharusnya tidak ada hubungan antara variabel independen dalam model regresi yang baik. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *Tolerance*  $\geq 0.10$  dan nilai *varianc inflation factor* (VIF)  $\leq 10$ .<sup>102</sup> Berikut adalah hasil dari uji multikolonieritas:

**Tabel 4.3 Hasil Uji Multikoleniaritas**

Model		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	234.839	103.703		2.265	.024		
	Market Overreaction	.974	.196	.239	4.975	.000	1.000	1.000
	Size	-8.346	3.718	-.108	-2.245	.025	.999	1.001
	Bid Ask Spread	-4.147	11.823	-.017	-.351	.726	.999	1.001

a. Dependent Variable: Price Reversal

Sumber: Data diolah Peneliti dengan SPSS 25

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa Toleransi untuk *Market Overreaction* adalah  $1.000 > 0.10$  dan VIF  $1.000 < 10$ , Toleransi untuk *Size* adalah  $0.999 > 0.10$  dan VIF  $1.001 < 10$ , dan *Tolerance* untuk *Bid Ask Spread* adalah  $0.999 > 0.10$  dan VIF  $1.001 < 10$ . Berdasarkan nilai tolerance dan VIF pada masing-masing variabel di atas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikoleniaritas.

<sup>102</sup> Ibid, h 103.,

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat distribusi *variance* residual yang tidak merata dalam model regresi. Homoskedastisitas terjadi jika tidak ada perubahan *variance* ketika membandingkan residual dari dua pengamatan, sedangkan heteroskedastisitas terjadi jika ada perbedaan. Model regresi dengan homoskedastisitas lebih disukai. (tidak terjadi heteroskedastisitas). Uji White digunakan dalam penelitian ini, menghasilkan temuan sebagai berikut:

**Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas White**

<b>Model Summary</b>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.071 <sup>a</sup>	.005	-.002	8266.32859

a. Predictors: (Constant), Bid Ask Spread, Market Overreaction, Size

Sumber: Data diolah Peneliti dengan SPSS 25

Dari tabel 4,4 dapat diketahui bahwa nilai R Square adalah 0,005, kemudian nilai R Square dikalikan dengan jumlah data =  $0,005 \times 408 = 2,04$ . Sedangkan nilai Chi Square tabelnya adalah sebesar 5,991, dengan demikian tampak bahwa Chi Square hasil hitung  $<$  Chi Square tabel yang menunjukkan bahwa tidak terdapat gangguan heteroskedastisitas. Maka model regresi dalam penelitian ini dapat dinyatakan sebagai homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (periode sebelumnya) dalam model regresi linier. Masalah autokorelasi muncul setiap kali ada korelasi. *Run-test* digunakan untuk menentukan ada atau tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini:

**Tabel 4.5 Hasil Uji Run Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-16.14221
Cases < Test Value	204
Cases >= Test Value	204
Total Cases	408
Number of Runs	216
Z	1.091
Asymp. Sig. (2-tailed)	.275

a. Median

Sumber: Data diolah Peneliti dengan SPSS 25

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa *Asymp. Sig (2-tailed)* untuk model regresi adalah 0,275, lebih besar dari tingkat kepercayaan 5% ( $>0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi bebas dari masalah autokorelasi dan dapat digunakan.

## D. Pengujian Hipotesis

Uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi yang telah dilakukan menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak. Pengujian hipotesis meliputi analisis regresi linier berganda, uji t, uji F, dan koefisien determinasi ( $R^2$ ).

### 1. Analisis Regresi Linier Berganda

*Price Reversal* (Y) adalah variabel dependen, dan analisis regresi linier berganda digunakan untuk menggambarkan hubungan antara *Market Overreaction* ( $X_1$ ), *Size* ( $X_2$ ), dan *Bid Ask Spread* ( $X_3$ ), dan untuk meramalkan Y jika terjadi perubahan  $X_1$ . Analisis regresi linier berganda dapat dilakukan dengan menggunakan rumus berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

**Tabel 4.6 Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda**

Model		Coefficients <sup>a</sup>			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	234.839	103.703		2.265	.024
	Market Overreaction	.974	.196	.239	4.975	.000
	Size	-8.346	3.718	-.108	-2.245	.025
	Bid Ask Spread	-4.147	11.823	-.017	-.351	.726

a. Dependent Variable: Price Reversal

Sumber: Data diolah Peneliti dengan SPSS 25

Dari tabel 4.6 dapat diketahui bahwa nilai *constant* sebesar 234,839 sedangkan nilai koefisien variabel *Market Overreaction* adalah 0,974, nilai koefisien variabel *Size*-8,346 dan nilai koefisien variabel *Bid*



*ask spread* sebesar -4,147. Maka persamaan analisis regresi linier berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = 234,839 + 0,974X_1 - 8,346X_2 - 4,147X_3 + e$$

Keterangan:

$Y = Price\ Reversal$

$X_1 = Market\ Overreaction$

$X_2 = Size$

$X_3 = Bid\ Ask\ Spread$

Berdasarkan hasil persamaan model regresi linier berganda di atas maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a. Seperti yang terlihat dari persamaan regresi linier berganda di atas, nilai konstanta = 234,839 menunjukkan bahwa variabel dependen (*Price Reversal*) adalah 234,839 jika semua variabel independen dianggap konstan atau sama dengan 0.
- b. Variabel  $X_1$  (*Market Overreaction*) memiliki koefisien positif sebesar 0,974 pada analisis regresi. Dengan asumsi bahwa semua faktor lainnya tetap sama, peningkatan 1 pada *Overreaction* akan menyebabkan peningkatan sebesar 0,974 pada *Price Reversal*. Pergerakan *overreaction* berjalan selaras dengan *Price Reversal*.
- c. Variabel  $X_2$  (*Size*) memiliki nilai koefisien sebesar -8,346 yang menunjukkan bahwa kenaikan sebesar 1 pada *Size* diikuti dengan penurunan sebesar 8,346 pada variabel *Price Reversal* (dengan asumsi bahwa semua faktor lainnya tetap sama). Dengan ini diketahui bahwa variabel *Size* berbanding terbalik dengan variabel *Price Reversal* (Y).

d. Variabel  $X_3$  (*Bid ask spread*) memiliki koefisien sebesar -4,147 yang menunjukkan bahwa kenaikan sebesar 1 pada *Bid ask spread* diikuti dengan penurunan sebesar 4,147 pada *Price Reversal* (dengan asumsi bahwa semua variabel independen lainnya tidak berubah).

## 2. Uji t (Parsial)

Pada tingkat signifikansi 0,05, uji-t mengungkapkan seberapa besar pengaruh satu variabel independen/penjelas terhadap variabel dependen. Hasil pengujian hipotesis dengan uji-t adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.7 Hasil Uji t**

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	234.839	103.703		2.265	.024
	Market Overreaction	.974	.196	.239	4.975	.000
	Size	-8.346	3.718	-.108	-2.245	.025
	Bid Ask Spread	-4.147	11.823	-.017	-.351	.726

a. Dependent Variable: Price Reversal

Sumber: Data diolah Peneliti dengan SPSS 25

### a. Uji t terhadap variabel *Market Overreaction*

Berdasarkan data pada tabel 4.7 variabel *market overreaction* menunjukkan nilai t hitung  $X_1 = 4,975$ , sementara t tabel sebesar 1,6483, sehingga t hitung  $>$  t tabel dengan arah positif. Artinya adalah *market overreaction* secara parsial berpengaruh positif terhadap *price*

*reversal*. Dan hasil ini signifikan secara statistik yang dibuktikan dengan nilai sig  $X1 = 0,000$  yang lebih kecil dari  $\alpha$  ( $0,000 < 0,05$ ). Maka  $H1$  diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *market overreaction* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *price reversal*.

b. Uji t terhadap variabel *Size*

Hasil yang didapat pada tabel 4.7, variabel *size* menunjukkan nilai t hitung  $X2 = -2,245$  sementara t tabel sebesar 1,6483 sehingga t hitung  $>$  t tabel dengan arah negatif. Artinya adalah *size* secara parsial berpengaruh negatif terhadap *price reversal*. Dan hasil ini signifikan secara statistik yang dibuktikan dengan nilai sig  $X2 = 0,025$  yang lebih kecil dari  $\alpha$  ( $0,025 < 0,05$ ). Maka  $H2$  diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *size* secara parsial berpengaruh negative signifikan terhadap *price reversal*.

c. Uji t terhadap variabel *Bid ask spread*

Hasil yang didapat pada tabel 4.7, variabel *bid ask spread* menunjukkan nilai t hitung  $X3 = -0,351$  sementara t tabel sebesar 1,6483, sehingga t hitung  $<$  t tabel. Artinya adalah *bid ask spread* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *price reversal*. Dan nilai sig  $X3 = 0,726$  yang lebih besar dari  $\alpha$  ( $0,726 > 0,05$ ), maka  $H3$  ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *bid ask spread* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *price reversal*.

### 3. Uji F (Simultan)

Jika Y berhubungan linier dengan X1, X2, dan X3, maka uji F adalah uji signifikansi menyeluruh untuk garis regresi yang diamati dan diestimasi.<sup>103</sup> Uji F digunakan untuk menguji apakah seluruh variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Uji F menghasilkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.8 Hasil Uji F**

		ANOVA <sup>a</sup>				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	97593.858	3	32531.286	10.049	.000 <sup>b</sup>
	Residual	1307822.826	404	3237.185		
	Total	1405416.684	407			

a. Dependent Variable: Price Reversal

b. Predictors: (Constant), Bid Ask Spread, Market Overreaction, Size

Sumber: Data diolah Peneliti dengan SPSS 25

Tabel 4.8 menunjukkan nilai bahwa  $F_{hitung}$  sebesar 10,049 dengan nilai signifikansi 0,000. Oleh karena nilai  $F_{hitung}$  lebih besar dari  $F_{tabel}$  (2,6299) dan nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 maka  $H_4$  diterima atau dapat dikatakan bahwa *Market Overreaction*, *Size*, dan *Bid Ask Spread* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap *Price Reversal*.

<sup>103</sup> Imam Ghazali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro h 96.,

#### 4. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai  $R^2$  adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang mendekati nol berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen mampu memprediksi variabel dependen dengan sangat baik. Secara umum koefisien determinasi untuk data *crosssection* relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data *time series* biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi.<sup>104</sup> Berikut adalah hasil dari uji koefisien determinasi:

**Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi**

<b>Model Summary</b>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.456 <sup>a</sup>	.208	.195	.251066374217830

a. Predictors: (Constant), Bid Ask Spread, Market Overreaction, Size

Sumber: Data diolah Peneliti dengan SPSS 25

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa besarnya *Adjusted R Square* adalah 0,195 atau 19,5% maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel independen (*Market Overreaction*, *Size*, dan *Bid Ask Spread*) terhadap variabel dependen *Price Reversal* adalah sebesar 19,5%. Sedangkan sisanya 80,5% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

<sup>104</sup> Ibid, h 95.,

## BAB V

### PEMBAHASAN

#### A. Pengaruh *Market Overreaction* terhadap *Price Reversal*

Berdasarkan pengujian hipotesis menggunakan regresi linier berganda maka didapatkan hasil bahwa H1 diterima, yang berarti bahwa *market overreaction* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *price reversal*. Temuan studi ini menguatkan temuan DeBondt dan Thaler (1985)<sup>105</sup> yang mengusulkan bahwa hipotesis *overreaction* adalah penyebab *price reversal*. Inti dari teori ini adalah bahwa pasar bereaksi berlebihan terhadap berita (informasi). Ketika investor bereaksi positif terhadap berita (*good news*), mereka sering mendorong harga saham terlalu tinggi. Jika mereka bereaksi terlalu negatif terhadap berita buruk (*bad news*), mereka mungkin akan menawarkan harga yang terlalu rendah. Pasar kemudian akan mengambil tindakan korektif berupa pergerakan harga saham ke arah yang berlawanan setelah disadari telah bereaksi berlebihan. Hal ini menjadi penyebab terjadinya pembalikan harga saham, semakin besar *Overreaction* terjadi maka akan semakin besar pula terjadinya pembalikan harga saham (*Price Reversal*).

Penelitian ini bertentangan dengan temuan Pasaribu (2011)<sup>106</sup> yang menunjukkan bahwa *overreaction* bukanlah akar penyebab pembalikan harga

---

<sup>105</sup> De Bondt, W and Thaler. 1985. *Does the Stock Market Overreact?* Journal of Finance, Vol. 40, p: 793-808.

<sup>106</sup> Pasaribu, R. B. F. (2011). *Anomali Overreaction di Bursa Efek Indonesia : Case Study of LQ 45 Stocks*. Journal of Economics and Business, 5(2), 1–42.

saham. Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dika Aprilia (2018)<sup>107</sup> yang menemukan bahwa variabel *Market Overreaction* secara signifikan mempengaruhi pembalikan harga saham. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama dkk (2016)<sup>108</sup> yang menemukan fenomena *overreaction* terjadi di Bursa Efek Indonesia. Penelitian yang dilakukan Dinawan (2007)<sup>109</sup> juga menemukan fenomena *overreaction* jangka pendek pada 171 saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2006.

Dalam surat Yusuf ayat 46-50, Allah SWT berfirman:

يُوسُفُ أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْتِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَبْعَ عَجَافٍ وَسَبْعِ

سُنْبُلَاتٍ خُضْرٍ وَأُخَرَ يَبْسُتٍ لَعَلِّي أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ - ٤٦

قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَابًّا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلَةٍ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا

تَأْكُلُونَ - ٤٧

ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعَ شِدَادٍ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَحْصِنُونَ - ٤٨

ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْرِضُونَ □ - ٤٩

وَقَالَ الْمَلِكُ إِنِّي أُنذِرُكَ بِهَذَا الرَّسُولِ قَالَ ارْجِعْ إِلَى رَبِّكَ فَسَأَلَهُ مَا بَالَ النِّسْوَةِ

الَّتِي قَطَّعْنَ أَيْدِيَهُنَّ إِنَّ رَبِّي بِكَيْدِهِنَّ عَلِيمٌ ٥٠

<sup>107</sup> Aprilia, Dika. "Analisis Reaksi Berlebihan (*Overreaction*), Ukuran Perusahaan, Likuiditas Saham, Dan Bid Ask Spread Terhadap Pembalikan Harga Saham (*Price Reversal*)."  
(Skripsi, Universitas Lampung, Bandar Lampung, 2018).

<sup>108</sup> Pratama, Surya, I. B Anom Purbawangsa dan Luh Gede Sri Artini. 2016. *Analisis Overreaction Pasar Pada Saham Winner dan Loser Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana. Vol. 5, No. 12.

<sup>109</sup> Dinawan, M. R. (2007). *Analisis Overreaction Hypothesis, dan Pengaruh Firm Size, Likuiditas dan Bid-Ask Spread terhadap Fenomena Price Reversal di Bursa Efek Jakarta*. Universitas Diponegoro.

Artinya: “(Setelah pelayan itu berjumpa dengan Yusuf dia berseru): “Yusuf, hai orang yang amat dipercaya, terangkanlah kepada kami tentang tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk yang dimakan oleh tujuh ekor sapi betina yang kurus-kurus dan tujuh bulir (gandum) yang hijau dan (tujuh) lainnya yang kering agar aku kembali kepada orang-orang itu, agar mereka mengetahuinya”. (46) Yusuf berkata: “Supaya kamu bertanam tujuh tahun (lamanya) sebagaimana biasa; maka apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan dibulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan. (47) Kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang amat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari (bibit gandum) yang kamu simpan. (48) Kemudian setelah itu akan datang tahun yang padanya manusia diberi hujan (dengan cukup) dan dimasa itu mereka memeras anggur”. (49) Raja berkata: “Bawalah dia kepadaku”. Maka tatkala utusan itu datang kepada Yusuf, berkatalah Yusuf: “Kembalilah kepada tuanmu dan tanyakanlah kepadanya bagaimana halnya wanita-wanita yang telah melukai tangannya. Sesungguhnya Tuhanku, Maha Mengetahui tipu daya mereka”. (50)” (Q.S Yusuf: 46-50)

Serta Hadis Riwayat Imam Ahmad bin Hambal menuturkan dalam Musnad-nya yang diterima dari Ibnu Umar, “Saya pernah mendengar Rasulullah bersabda: “Apabila Manusia bakhil (untuk mendermakan) uang dinar dan dirhamnya, melangsungkan bai`ul inah, mengikuti ekor-ekor sapi dan meninggalkan jihad fi sabilillah, niscaya Allah menimpahkan kehinaan kepada mereka, dan Dia tidak akan menghentikannya hingga mereka kembali (mengamalkan) agamanya.”

Ayat Al-quran dan Hadis diatas mengajarkan agar mengelola dan mengembangkan harta yang dimiliki untuk kepentingan pada masa datang. Masa datang itu bisa berarti satu, dua atau sepuluh tahun ke depan bahkan lebih, termasuk juga masa pensiun atau hari tua. Peran investasi sangat



penting dalam pembangunan ekonomi, tidak saja dalam konteks makro, juga dalam konteks mikro. Karena begitu pentingnya investasi, maka investasi dinyatakan sebagai mesin penggerak pertumbuhan ekonomi dan pembangunan. Reaksi investor merupakan faktor yang sangat penting dan menentukan dalam investasi, oleh karena itu, reaksi yang berlebihan dari investor (*market overreaction*) terhadap suatu informasi perlu untuk menjadi pertimbangan dalam melakukan investasi.

#### **B. Pengaruh *Size* terhadap *Price Reversal***

Berdasarkan pengujian hipotesis menggunakan regresi linier berganda maka didapatkan hasil bahwa variabel *size* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *price reversal*, dengan demikian maka H2 diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zarowin (1990)<sup>110</sup> yang menyatakan bahwa pembalikan harga ditentukan oleh ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan berbanding terbalik dengan fenomena *price reversal*, yaitu semakin besar ukuran perusahaan (kapitalisasi pasar), maka *return* saham perusahaan tersebut akan semakin kecil pada saat terjadi pembalikan harga. Sedangkan semakin kecil ukuran perusahaan (kapitalisasi pasar), maka *return* saham perusahaan tersebut akan semakin besar pada saat terjadi pembalikan harga.

---

<sup>110</sup> Zarowin, Paul. 1990. "Size, Seasonality, and Stock Market Overreaction". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. March, Vol. 25, No. 1 ; 113 – 125.

Penelitian inipun konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Banz (1981)<sup>111</sup> yang menemukan bukti adanya *size effect*, dimana *return* yang lebih tinggi ditemukan pada saham-saham perusahaan kecil. Saham-saham dengan kapitalisasi pasar kecil cenderung menghasilkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan saham dengan kapitalisasi pasar besar. *Size effect* menunjukkan adanya ketidaksesuaian dengan efisiensi pasar setengah kuat, karena memungkinkan investor memperoleh *return* tinggi berdasarkan informasi publik yang terdapat pada saham-saham perusahaan dengan kapitalisasi pasar kecil.

Selain itu, Mu Haw (1993)<sup>112</sup> menyimpulkan bahwa kesenjangan informasi pada perusahaan kecil lebih besar daripada perusahaan besar. Hal ini disebabkan ketika perusahaan besar mempublikasikan laporan keuangannya, isi informasi yang terkandung dalam laporan keuangan tersebut sebagian besar telah diketahui oleh investor, akibat publikasi dari media cetak dan elektronik, misalnya berupa laporan keuangan yang belum diaudit. Sebaliknya pada perusahaan kecil, laporan keuangan baru dipublikasikan setelah laporan tersebut selesai diaudit. Keterlambatan informasi laporan keuangan perusahaan kecil dibandingkan perusahaan besar menyebabkan tidak adanya antisipasi atas isi informasi yang terkandung dalam laporan keuangan pada perusahaan kecil, sehingga pasar langsung bereaksi, dimana

---

<sup>111</sup> Banz, Rolf. 1981. *The Relationship Between Return and Market Value of Common Stocks*. Journal of Financial Economics.

<sup>112</sup> Mu-Haw, In., and Wi Saeng Kim. 1993. *Firm Size and Divident Announcement Effect*. Journal of Accounting, Auditing, and Finance, Vol. 6, p: 26-38.

reaksi ini tercermin pada harga saham yang mengalami kenaikan/penurunan yang signifikan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pamela (2015)<sup>113</sup>, yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap pembalikan harga saham. Penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hendrayati (2014)<sup>114</sup>, yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap pembalikan harga saham (*price reversal*).

Namun hasil penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wibowo dan Sukarno (2004)<sup>115</sup> yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *price reversal*. Juga berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Warninda dan Asri (1997)<sup>116</sup> serta Yull dan Kirmizi (2012)<sup>117</sup> yang juga menemukan bahwa *firm size* tidak mempengaruhi terjadinya *price reversal*.

Dalam perspektif syariah Islam, investasi yang sesuai dengan syariah akan mendapatkan balasan yang setimpal, begitu pula investasi yang

---

<sup>113</sup> Pamela, Liely. 2015. *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*. JomFEKON Vol.2 No.2 Oktober 2015

<sup>114</sup> Hendrayati, Heny. 2014. *Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size) dan Likuiditas Saham Terhadap Fenomena Price Reversal (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 di Bursa Efek Indonesia) Periode 2008-2013*. Jurnal Universitas Pendidikan Indonesia.

<sup>115</sup> Wibowo, Agus dan Agus Sukarno. 2004. *Reaksi Pasar Berlebihan dan Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Pembalikan Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta*. Wahana. Februari, Vol. 7. No 1: 57-73

<sup>116</sup> Warninda, Titi Dewi dan Marwan Asri. 1998. *Dapatkah Strategi Kontrarian Diterapkan di Pasar Modal Indonesia? (Pengujian Anomali Winner-Loser di Bursa Efek Jakarta)*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, p: 71-77.

<sup>117</sup> Yull, E.& Kirmizi (2012), *Analisis Overreaction Hypothesis Dan Pengaruh Ukuran Perusahaan, Bid-Ask Spread dan Likuiditas Saham Terhadap Fenomena Price reversal*, Pekbis Jurnal, Maret, 4 (1): 1-16

melanggar syariah, sehingga Islam memerintahkan umatnya untuk meraih kesuksesan dan berupaya meningkatkan hasil investasi, serta meninggalkan investasi yang tidak menguntungkan. Investor boleh mengharapkan keuntungan yang tinggi dari investasinya. Salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan melihat dan memilih saham-saham syariah yang mampu menghasilkan laba yang tinggi dari modal sendirinya, namun tetap memperhatikan dan memegang teguh syariah Islam. Seperti firman Allah SWT dalam Q.S Al-Jumu'ah Ayat 10:

بَتَّغُواوَا الْأَرْضِ فِي فَاذْتَشِرُوا الصَّلَاةُ قُضِيَتْ فَاذًا  
تُفْلِحُونَ لَعَلَّكُمْ كَثِيرًا اللَّهُ وَاذْكُرُوا اللَّهَ فَضْلٍ مِنْ

Artinya: “Apabila telah ditunaikan shalat, maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung.” (Q.S Al-Jumuah: 10)

Ayat ini menjelaskan tentang perintah Allah SWT untuk keluar mencari rezki karunia Allah SWT termasuk dalam transaksi pasar modal. Demikian pula dengan Hadis Riwayat Daud yang berbunyi:

“Dari sahabat `Aisyah, bahwasanya seorang lelaki membeli budak laki-laki. Kemudian, budak tersebut tinggal bersamanya selama beberapa waktu. Suatu hari sang pembeli mendapatkan adanya cacat pada budak tersebut. Kemudian, pembeli mengadakan penjual budak kepada Rasulullah dan menyuruhnya untuk mengembalikan budak tersebut. Maka penjual berkata, `Ya Rasulullah! Sungguh ia telah Memperkerjakan budakku?’ Rasulullah bersabda, `keuntungan adalah imbalan atas kerugian’.” (HR. Abu Daud no. 3510)

### C. Pengaruh *Bid Ask Spread* terhadap *Price Reversal*

Berdasarkan pengujian hipotesis menggunakan regresi linier berganda maka didapatkan hasil bahwa H3 ditolak, yang berarti bahwa *bid ask spread secara parsial* tidak berpengaruh terhadap *price reversal*. Penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rani Safitri dan Nurdin yang menemukan bahwa *bid ask spread* berpengaruh terhadap *price reversal*.<sup>118</sup> Begitu juga dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Flora Sianipar dkk yang menyatakan bahwa *bid ask spread*, berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price reversal*.<sup>119</sup>

Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Elline Yull dan Kirmizi (2021)<sup>120</sup>, yang menunjukkan bahwa *bid ask spread* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price reversal*. Serta sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ules Lucky Dibyanti yang juga menyatakan bahwa *bid ask spread* tidak berpengaruh terhadap pembalikan harga.<sup>121</sup>

Hal ini dapat terjadi disebabkan oleh para investor yang dalam melakukan investasi lebih memperhatikan informasi yang terjadi di pasar saham pada saat ini, tanpa memperhatikan perkembangan karakteristik perusahaan dan informasi masa lalu saham tersebut. Besarnya *Bid Ask Spread* tidak lagi

---

<sup>118</sup> Rani Safitri, dan Nurdin, “Pengaruh Likuiditas Saham dan Bid Ask Spread Terhadap Price Reversal Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar Di LQ 45 Periode Januari Maret Tahun 2018,” *Prosiding Manajemen*, 6, no. 1, (2020): 274.

<sup>119</sup> Sianipar, Flora. Riswan. dan Ekaningtyas Widiastuti. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Bid Ask Spread, dan Volume perdagangan Terhadap price Reversal,” *Performance*, no. 1, (Januari, 2017). Hal 8.

<sup>120</sup> Yull, Elline dan Kirmizi, “Analisis Overreaction Hypothesis Dan Pengaruh Ukuran Perusahaan, Bid Ask Spread, Dan Likuiditas Saham Terhadap Fenomena Price Reversal (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI),” *Pekbis Jurnal*, Vol. 4, no. 1, (maret 2021): 4.

<sup>121</sup> Ules Lucky Dibyanti, *Analisis Efek Pembalikan Harga Pada Saham Syariah yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index*, (Semarang: Unibersitas Islam Sultan Agung, 2019),

menjadi salah satu hal yang di amati oleh para investor dalam melakukan investasi saham, baik itu pembelian atau penjualan.

Al-Quran Surat Luqman Ayat 34, berbunyi:

فِي مَا وَيَعْلَمُ لُغَيْثًا وَيُنزِلُ لِسَاعَةً عِلْمٌ عِنْدَهُ لِلَّهِ إِنَّ  
تَذْرِي وَمَا ۖ غَدًا تَكْسِبُ مَاذَا نَفْسُ تَذْرِي وَمَا ۖ لِأَرْحَامٍ  
خَيْرٌ عَلِيمٌ لِلَّهِ إِنَّ ۖ تَمُوتُ أَرْضٍ بِأَيِّ نَفْسُ

Artinya: “*Sesungguhnya Allah hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang Hari Kiamat; dan Dialah Yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal.*” (Q.S Luqman: 34)

Seperti tersirat dalam hadis berikut:

“...tidak halal keuntungan sesuatu yang tidak ditanggung resikonya, dan tidak halal (melakukan) penjualan sesuatu yang tidak ada padamu.” (HR. Al Khomsah dari Amr bin Syuaib dari ayahnya dari kakeknya).

Allah SWT, dalam Surah Luqman ayat 34 di atas secara tegas menyatakan bahwa tidak seorangpun dialam semesta ini yang dapat mengetahui apa yang akan terjadi pada esok hari, sehingga diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal dunia dan akhirat, termasuk investasi dalam pasar modal. Informasi masa lalu saham seperti besarnya *Bid Ask Spread* tidak lagi menjadi salah satu hal yang diamati oleh para investor dalam melakukan investasi saham, baik itu pembelian atau penjualan.

#### **D. Pengaruh *Market Overreaction, Size, dan Bid Ask Spread* terhadap *Price Reversal* secara Simultan**

Berdasarkan pengujian hipotesis menggunakan regresi linier bergandamaka didapatkan hasil bahwa H4 diterima, yang berarti bahwa *market overreaction, size, dan bid ask spread* secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap *price reversal*. Namun melihat dari besarnya *Adjusted R Square* yang hanya 19,5%, hal ini berarti hanya sekitar 19,5% persen yang dapat dijelaskan oleh variabel *market overreaction, size, dan bid ask spread*, sedangkan sisanya sebesar 80,5% persen dijelaskan oleh faktor lain.

Menurut Kusumawardhani (2001)<sup>122</sup>, faktor-faktor lain yang dimungkinkan berpengaruh terhadap pembalikan harga saham berasal dari faktor makro seperti kurs dan kondisi pasar, karena informasi mengenai kondisi makro secara langsung maupun tidak langsung dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham atau tidak melakukan perdagangan sama sekali.

Allah SWT tidak melarang manusia untuk mengambil bagian dari kenikmatan duniawi selama bagian itu tidak atas risiko kehilangan bagian kenikmatan ukhrawi sebagaimana firman Allah dalam surat Al-Qhasas Ayat 77 yang berbunyi:

---

<sup>122</sup> Kusumawardhani, Srihartati, 2001, *Analisis Reaksi Berlebihan, Efek Bid Ask, Firm Size, dan Likuiditas dalam Fenomena Price Reversal di BEJ*, Tesis yang tidak dipublikasikan dari Magister Manajemen, Universitas Diponegoro, Semarang.

وَأَبْتَعِ فِي مَا آتَاكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ ۖ وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا ۗ  
 وَأَحْسِنَ كَمَا أَحْسَنَ اللَّهُ إِلَيْكَ ۖ وَلَا تَبْغِ الْفُسَادَ فِي الْأَرْضِ ۗ إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ  
 الْمُفْسِدِينَ

Artinya: "Dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bahagianmu dari (kenikmatan) duniawi dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik, kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di (muka) bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan." (Q.S Al-Qhasas: 77)

Seperti sabda Rasulullah SAW kepada Sa`ad, "Sesungguhnya jika engkau meninggalkan ahli warismu dalam kondisi berkecukupan, maka itu lebih baik dari pada meninggalkan dalam kondisi miskin lagi meminta-minta kepada orang-orang." Jika warisan yang ditiggalkan kepada keluarganya sedangkan mereka miskin dan tidak mempunyai pekerjaan dan jumlah mereka tidak banyak, maka dianjurkan agar ia mengutamakan harta itu sebagai warisan kepada mereka tanpa harus mewasiatkan hartanya kepada orang lain sebagai langkah preventif untuk menjaga agar mereka tidak hidup dalam kemelaratan sepeninggalnya dan pahala melakukan hal tersebut sebagaimanapahala ia menyedekahkannya kepada fakir miskin, oleh karena itu mewaspadaai kemelaratan (masa depan anak) wajib dilakukan olehnya." (Al -Qurtuby, Al-Jami` li Ahkaam).

Dengan demikian, Islam tidak melarang umatnya untuk menanggung risiko dalam menjalankan investasi, melainkan menyuruh berani menanggung risiko yang dapat diperhitungkan dalam bisnis. Berinvestasi pada saham syariah berisiko tinggi atau rendah, pada prinsipnya boleh dilakukan.



## **BAB VI**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang disajikan pada bab sebelumnya, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *Market Overreaction* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Reversal* Saham Syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2019-2020.
2. Variabel *Size* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *Price Reversal* Saham Syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2019-2020.
3. Variabel *Bid Ask Spread* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Price Reversal* Saham Syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2019-2020.
4. Variabel *Market Overreaction*, *Size*, dan *Bid Ask Spread* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Price Reversal* Saham Syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2019-2020.

#### **B. Implikasi Teoritis**

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan, maka penulis mencoba mengemukakan implikasi yang mungkin dapat bermanfaat diantaranya:

##### **1. Bagi Investor**

Investor dapat menggunakan temuan penelitian ini sebagai panduan saat melakukan investasi, namun, mereka juga harus mencermati perkembangan pasar modal agar tidak bereaksi berlebihan. Ketika investor tidak memahami bagaimana informasi baru akan memengaruhi investasi mereka, mereka cenderung bereaksi

berlebihan, yang dapat menyebabkan pembalikan harga saham begitu mereka menyadari kesalahan mereka.

Temuan penelitian ini memiliki implikasi penting bagi investor, termasuk rekomendasi agar mereka mengadopsi pendekatan konservatif. Strategi tersebut merekomendasikan untuk membeli saham yang telah turun secara signifikan sepanjang hari perdagangan dan kemudian menjualnya pada masa terjadi pembalikan yakni saat di mana saham yang semula merupakan saham *loser* menjadi saham dalam kategori *winner*.

## 2. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu tambahan referensi mengenai pasar modal syariah bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti tentang topik sejenis yaitu *market overreaction*, *size*, *bid ask spread*, dan *price reversal* pada saham syariah di pasar modal. Selain itu juga dapat dijadikan bahan referensi tambahan bagi kepastakaan pihak kampus. Untuk peneliti selanjutnya sebaiknya memperbanyak jumlah variabel seperti: likuiditas, kurs, dan lainnya. Periode penelitian dapat diperbaharui atau lebih lama agar hasil yang didapat lebih dapat menjelaskan berbagai fenomena yang terjadi berkaitan dengan penelitian ini.

## C. Saran

Penelitian di masa mendatang diharapkan dapat menyajikan hasil penelitian yang lebih baik lagi dengan adanya beberapa masukan mengenai beberapa hal diantaranya:

1. Penelitian ini hanya terbatas pada variabel *Market Overreaction*, *Size*, dan *Bid Ask Spread* dengan periode 2019-2020 di JII (Jakarta Islamic Index), sehingga diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat mengganti objek penelitian pada sektor

atau indeks tertentu atau mengganti proksi yang digunakan sehingga dapat memperbaiki kekurangan-kekurangan yang ada.

2. Untuk lebih lanjut, diharapkan peneliti-peneliti lain dapat menggunakan metode lain seperti *event study* pada saham-saham di Indonesia secara keseluruhan, sehingga nantinya dapat diketahui secara rinci mengenai fenomena terjadinya *price reversal* di pasar saham Indonesia.

#### **D. Rekomendasi**

Direkomendasikan kepada peneliti lebih lanjut untuk dapatnya menambah jumlah variabel dan sampel terkait *price reversal* pada saham syariah yang diteliti agar hasil pada koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) di atas 50%.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aloysius Rangga Aditya Nalendra. 2021. *Statistika Seri Dasar Dengan SPPS*. Media Sains Indonesia.
- Amihud, Y., & Mendelson, H. 1986. *Asset pricing and The Bid-Ask Spread*. *Journal of Financial Economics*, 17, 223– 249.
- Ang, Robert. 2010. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Aprilia, Dika. 2018. *Analisis Reaksi Berlebihan (Overreaction), Ukuran Perusahaan, Likuiditas Saham, Dan Bid Ask Spread Terhadap Pembalikan Harga Saham (Price Reversal)*. (Skripsi, Universitas Lampung, Bandar Lampung, 2018).
- Banz, Rolf. 1981. *The Relationship Between Return and Market Value of Common Stocks*. *Journal of Financial Economics*.
- Black, E. L., Carnes, T. A., & Richardson, V.J. 2000. *The market valuation of corporate reputation*. *Corporate Reputation Review*, 31(1), 31-42.
- Brailsford, Tim. 1992. *A Test for The Winner-Loser Anomaly in The Australian Equity Market: 1958-87*. *Journal of Business Finance and Accounting*. January, p: 225-241.
- Brigham dan Houston. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brown, K. C., Harlow, W. V., & Tinic, S. M. 1988. *Risk Aversion, Uncertain Information, And Market Efficiency*. *Journal Of Financial Economics*, 22, 355–385.
- Chan, K. 1988. *On The Contrarian Investment Strategy*. *Journal of Business*, Vol 61, No.2, p: 147-163.
- Clare, Andrew and Stephen Thomas. 1995. *The Overreaction Hypothesis and The UK Stock*
- Clements, A., Drew, M. E., Reedman, E. M., & Veeraraghavan, M. 2006. *The Death of The Overreaction Anomaly? A Multifactor Explanation of Contrarian Returns*. In *The 18<sup>th</sup> Australian Finance & Banking Conference* (pp. 1–12). Brisbane, Australia: QUT School of Economics and Finance.

- De Bondt, W and Thaler. 1985. *Does the Stock Market Overreact?*. Journal of Finance, Vol. 40, p: 793-808.
- Departemen Agama RI. 2005. *Al-Qur'an Dan Terjemahannya*. Al-Aliyy, Bandung: CV Penerbit Diponegoro.
- Dinawan, M. R. 2007. *Analisis Overreaction Hypothesis, dan Pengaruh Firm Size, Likuiditas dan Bid-Ask Spread terhadap Fenomena Price Reversal di Bursa Efek Jakarta*. Universitas Diponegoro.
- Eko Budiarto, dan Dewi Anggraeni. 2003. *Pengantar Epidemiologi*. Jakarta: Buku Kedokteran EGC.
- Elton, E.J, dan Gruber, M.J, 1995, *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. Fifth Edition. John Wiley & Sons.
- Fama, Eugene K. 1970. *Efficient Capital Market: A Review of Theory Empirical Work*. Journal of Finance 25.
- Ge Gunawan. 2020. *Mahir Menguasai SPSS Panduan Praktis Mengolah Data Penelitian*. Yogyakarta: CV Budi Utama.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 19* (edisi kelima). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Guinan, Jack. 2010. *Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*. Jakarta Selatan: PT Mizan Publika.
- Gunarsa & Ekayani, S. 2011. *Pengujian Eksistensi Anomali Winner-Loser Saham Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Manajemen & Akuntansi STIE Triatma Mulya. 16 (2): 34-40.
- Hanif. 2012. *Perkembangan Perdagangan Saham Syariah Di Indonesia*, Vol 4, no. 1 (2012): 1–10.
- Harinaldi. 2005. *Prinsip Prinsip Statistik Untuk Teknik Dan sains*. Jakarta: Erlangga.
- Hartono Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPF.
- Hendrayati, Heny. 2014. *Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size) dan Likuiditas Saham Terhadap Fenomena Price Reversal (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 di Bursa Efek Indonesia) Periode 2008-2013*. Jurnal Universitas Pendidikan Indonesia.

- Hendy M. Fakhruddin Tjiptono Darmadji. 2011. *Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Howe, J. S. 1986. *Evidence on Stock Market Overreaction*. *Financial Analysis Journal*, 41: 74-77.
- Huang, Yen-Sheng. 1998. *Stock Price Reaction to Daily Limit Moves: Evidence from The Taiwan Stock Exchange*. *Journal of Business Finance and Accounting*, 25(3), p: 469-483.
- I Nyoman Wijana Asmara Putra and Ni Putu Setia Dewi. 2013. *Pengaruh Pengumuman Right Issue Pada Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 3, no. 3 (2013): 163–78
- Imam Ghazali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Imandaru, Karaditya. 2013. *Analisis Market Overreaction Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Burda Efek Indonesia Tahun 2008-2010*. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Indriantoro, N. dan B. Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Iswi Hariyani Cita Yustisia, R. Serfianto. 2017. *Capital Market Top Secret Ramuan Sukses Bisnis Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: ANDI.
- Jogiyanto, H. M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE. h 88.
- Jones, C. P. 2014. *Investments Analysis and Management*. Twelfth Edition. Singapore: John Wiley & Sons Singapore Pte, Ltd.
- Kaul, G., & Nimalendran, M. 1991. *Price Reversals: Bid-Ask Errors or Market Overreaction?* *Journal of Financial Economics*, 28(1990), 67–93.
- Kryzanowski, Lawrence and Hao Zhang. 1992. *The Contrarian Investment Strategy Does Not Work in Canadian Market*. *Journal of Financial and Qualitative Analysis*, Vol 27, No.3, p: 383-394.
- Ktut Silvana Mangani. 2009. *Bank Dan Lembaga Keuangan Lain*. Jakarta: Erlangga.
- Kun Maryat, dan Juju Suryawati. 2007. *Sosiologi*. Jakarta: Erlangga.

- Kusumawardhani, Srihartati. 2001. *Analisis Reaksi Berlebihan, Efek Bid Ask, Firm Size, dan Likuiditas dalam Fenomena Price Reversal di BEJ*. Tesis yang tidak dipublikasikan dari Magister Manajemen, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Laila Meiliyandrie Indah Wardani, Ritia Anggadita. 2021. *Konsep Diri Pada Perilaku Konsumtif Remaja*. NEM.
- Latjuba, dan Pasaribu. 2013. *Efek Bid Ask Spread, Firm Size dan Likuiditas Dalam Fenomena Price Reversal Saham Winner dan Loser Kelompok Entitas LQ45 Periode 2009-2011 di Bursa Efek Indonesia*. Proceeding PESAT. Vol. 5. (Oktober. 2013)
- Lega Tri Mulya and Kirmizi Ritonga. 2017. *Pengaruh Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Aksi Damai 4 November 2016 (Event Study Pada Saham Kompas 100 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Teknik Manajemen Bisnis IX, no. 3 (2017): 117–30.
- Lehman, B. N. 1990. *Fads, Martingales, and Market Efficiency*. Quarterly Journal of Economics. Februari, 1-27.
- Martalena, dan Malinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Andi.
- Martina Rut Utami et al. 2018. *Pengaruh Der, Roa, Roe, Eps Dan Mva Terhadap Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia*. Journal of Applied Managerial Accounting 2, no. 2 (2018): 206–18.
- Mudrajad Kuncoro. 2011. *Metode Kuantitatif*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen.
- Muhammad Rizkada Dinawan. 2007. *Analisis Overreaction Hypothesi, Dan Pengaruh Firm Size, Likuiditas, Dan Bid Ask Spread Terhadap Fenomena Price Reversal Di Bursa Efek Jakarta*. Tesis, Universitas Diponegoro, Semarang, 2007.
- Mu-Haw, In, and Wi Saeng Kim. 1993. *Firm Size and Divident Announcement Effect*. Journal of Accounting, Auditing, and Finance, Vol. 6, p: 26-38.
- Nasution. 2009. *Metode Research (Penelitian Ilmiah)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Octavio, D. Q & Lantara, I. W. N. 2014. *Market Overreaction, Size Effect, atau Liquidity Effect? Studi Pada Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen Strategis Bisnis dan Kewirausahaan. 8 (1): 11-17.

- Pamela, Liely. 2015. *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*. Jom FEKON Vol.2 No.2 Oktober 2015.
- Pasaribu, R. B. F. 2011. *Anomali Overreaction di Bursa Efek Indonesia : Case Study of LQ 45 Stocks*. Journal of Economics and Business, 5(2), 1–42.
- Pratama, Surya, I. B Anom Purbawangsa dan Luh Gede Sri Artini. 2016. *Analisis Overreaction Pasar Pada Saham Winner dan Loser Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana. Vol. 5, No. 12.
- Rani Safitri, dan Nurdin. 2020. *Pengaruh Likuiditas Saham dan Bid Ask Spread Terhadap Price Reversal Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar Di LQ 45 Periode Januari Maret Tahun 2018*. Prosiding Manajemen, 6, no. 1, (2020): 274.
- Robet Kurniawan, Budi Yuniarto. 2016. *Analisis Regresi*. Jakarta: Kencana.
- Rochmat Aldy Purnomo. 2016. *Analisis Statistik Ekonomi Dan Bisnis Dengan SPSS*. Ponorogo: CV Wade Group.
- Rosenberg, B. K, Reid and R. Landstein. 1985. *Persuasive Evidence of Market Efficiency*. Journal of Portofolio Management, 11: 9-11
- Santosa, P. W., & Santoso, P. W. 2019. *Does Exchange Rate Volatility cause Overreaction in the Capital Market? Evidence from Indonesia*. International Journal of Finance and Accounting, 8(3), 80–87.
- Sawidji Widodoatmodjo. 2004. *Jurus Jitu Go Public*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sendu Siyoto, dan Ali Sodik. 2015. *Dasar Metodologi Penelitian*. Sleman: Literasi Media Publising.
- Sianipar, Flora. Riswan. dan Ekaningtyas Widiastuti. 2017. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Bid Ask Spread, dan Volume perdagangan Terhadap price Reversal*. Performance, no. 1.
- Sirilius Seran. 2012. *Metode Penelitian Ekonomi dan Sosial*. Sleman: Deepublish.
- Situmorang, Syafrizal Helmi. 2010. *Analisis Data: Untuk Riset Manajemen Dan Bisnis*. Medan: USU Press.
- Solimun, Armanu, dan Adji Achmad Rinaldo Fernandes. 2020. *Metodologi Penelitian Kuantitatif Perspektif Sistem*. Malang: UB Press.



- Stoll. 1989. *Inferring the Components of The Bid-Ask Spread: Theory of Empirical Tests*. Journal of Finance, 44 , 115-134.
- Sugiyono. 2011. *Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D*. Alfabeta
- Sukirman. 2012. *Pengembangan Media Pembelajaran*. Yogyakarta: PT. Pustaka Insan Madani
- Supriyanto, A. S., & Machfudz, Masyhuri. 2010. *Metodologi Riset: Manajemen Sumberdaya Manusia*. Malang: UIN-Maliki Pers, h 201
- Swandewi, Gusti Ayu Era dan Mertha, I Made. 2013. *Abnormal Return Portofolio Winner-Loser Saham Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia*. E-Journal Akuntansi Universitas Udayana 5.1: 85-99.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Tanjung, H., & Devi , A. 2013. *Metode Penelitian Ekonomi Islam*. Jakarta: Gramata Publishing.
- Ules Lucky Dibyanti. 2019. *Analisis Efek Pembalikan Harga Pada Saham Syariah yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index*. Semarang: Universitas Islam Sultan Agung.
- Warninda, Titi Dewi dan Marwan Asri. 1998. *Dapatkah Strategi Kontrarian Diterapkan di Pasar Modal Indonesia? (Pengujian Anomali Winner-Loser di Bursa Efek Jakarta)*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia.
- Wibowo, Agus dan Agus Sukarno. 2004. *Reaksi Pasar Berlebihan dan Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Pembalikan Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta*. Wahana. Februari, Vol. 7. No 1: 57-73
- Yull, E.& Kirmizi. 2012. *Analisis Overreaction Hypothesis Dan Pengaruh Ukuran Perusahaan, Bid-Ask Spread dan Likuiditas Saham Terhadap Fenomena Price reversal*. Pekbis Jurnal, Maret, 4 (1): 1-16
- Zaenal Arifin. 2007. *Teori Keuangan Dan Pasar Modal*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Zarowin, Paul. 1989. *Short-run Market Overreaction: Size and Seasonality Effects*. The Journal of Portofolio Management. Spring: 26 - 29.
- \_\_\_\_\_. 1990. *Size, Seasonality, and Stock Market Overreaction*. Journal of Financial and Quantitative Analysis. March, Vol. 25, No. 1 ; 113 – 125.

## LAMPIRAN

### Lampiran 1. Data Perhitungan Rasio Saham yang Diolah Peneliti

PT Adaro Energy Tbk.															
Date	Close t	Close t-1	Ri,t (C-B)	Ri,t (D:C)	IHSG t	IHSG t-1	Rm,t (-)	Rm,t (-)	ARmi,t	High	Low	Absolute BAS	Mid Point BAS	AR BAS	Volume
Jan-19	1.390	1.215	175	0,144032922	6.533	6.195	338	0,05	0,09	1.510	1.215	295	1.363	0,216513761	1.930.010.500
Feb-19	1.310	1.390	-80	-0,057553957	6.443	6.533	-90	-0,01	-0,04	1.460	1.215	245	1.338	0,18317757	1.236.807.900
Mar-19	1.340	1.310	30	0,022900763	6.469	6.443	25	0,00	0,02	1.480	1.310	170	1.395	0,121863799	1.063.685.900
Apr-19	1.305	1.340	-35	-0,026119403	6.455	6.469	-13	0,00	-0,02	1.360	1.250	110	1.305	0,084291188	742.702.300
Mei-19	1.295	1.305	-10	-0,007662835	6.209	6.455	-246	-0,04	0,03	1.360	1.160	200	1.260	0,158730159	943.790.200
Jun-19	1.360	1.295	65	0,05019305	6.359	6.209	150	0,02	0,03	1.400	1.215	185	1.308	0,141491396	708.591.700
Jul-19	1.270	1.360	-90	-0,066176471	6.391	6.359	32	0,01	-0,07	1.470	1.220	250	1.345	0,185873606	858.853.000
Agu-19	1.125	1.270	-145	-0,114173228	6.328	6.391	-62	-0,01	-0,10	1.275	1.010	265	1.143	0,231947484	1.407.692.100
Sep-19	1.290	1.125	165	0,146666667	6.169	6.328	-159	-0,03	0,17	1.485	1.105	380	1.295	0,293436293	1.662.304.600
Okt-19	1.310	1.290	20	0,015503876	6.228	6.169	59	0,01	0,01	1.385	1.225	160	1.305	0,122605364	796.299.200
Nov-19	1.230	1.310	-80	-0,061068702	6.012	6.228	-216	-0,03	-0,03	1.440	1.210	230	1.325	0,173584906	929.095.000
Des-19	1.555	1.230	325	0,264227642	6.300	6.012	288	0,05	0,22	1.715	1.225	490	1.470	0,333333333	1.528.085.400
Jan-20	1.225	1.555	-330	-0,21221865	5.940	6.300	-359	-0,06	-0,16	1.595	1.225	370	1.410	0,262411348	1.279.097.400
Feb-20	1.155	1.225	-70	-0,057142857	5.453	5.940	-487	-0,08	0,02	1.360	1.085	275	1.223	0,224948875	833.007.600
Mar-20	990	1.155	-165	-0,142857143	4.539	5.453	-914	-0,17	0,02	1.225	610	615	918	0,670299728	1.517.246.700
Apr-20	920	990	-70	-0,070707071	4.716	4.539	177	0,04	-0,11	1.200	870	330	1.035	0,31884058	997.804.400
Mei-20	1.100	920	180	0,195652174	4.754	4.716	37	0,01	0,19	1.110	870	240	990	0,242424242	1.231.599.000
Jun-20	995	1.100	-105	-0,095454545	4.905	4.754	152	0,03	-0,13	1.240	990	250	1.115	0,224215247	1.432.615.100
Jul-20	1.085	995	90	0,090452261	5.150	4.905	244	0,05	0,04	1.180	990	190	1.085	0,175115207	1.653.905.200
Agu-20	1.085	1.085	0	0	5.238	5.150	89	0,02	-0,02	1.170	1.010	160	1.090	0,146788991	1.088.353.200
Sep-20	1.135	1.085	50	0,046082949	4.870	5.238	-368	-0,07	0,12	1.280	1.080	200	1.180	0,169491525	1.790.850.700
Okt-20	1.125	1.135	-10	-0,008810573	5.128	4.870	258	0,05	-0,06	1.240	1.090	150	1.165	0,128755365	1.230.494.200
Nov-20	1.390	1.125	265	0,235555556	5.612	5.128	484	0,09	0,14	1.475	1.100	375	1.288	0,291262136	2.658.843.700
Des-20	1.430	1.390	40	0,028776978	5.979	5.612	367	0,07	-0,04	1.600	1.340	260	1.470	0,176870748	3.812.829.700

PT AKR Corporindo Tbk.															
Date	Close t	Close t-1	Ri,t (B-C)	Ri,t (D:C)	IHSG t	IHSG t-1	Rm,t (-)	Rm,t (-)	ARmi,t	High	Low	Absolute BAS	Mid Point BAS	AR BAS	Volume
Jan-19	5.250	4.290	960	0,22	6.533	6.195	338	0,05	0,17	5.300	4.160	1.140	4.730	0,24	181.825.300
Feb-19	5.550	5.250	300	0,06	6.443	6.533	-90	-0,01	0,07	5.875	5.150	725	5.513	0,13	125.504.900
Mar-19	4.730	5.550	-820	-0,15	6.469	6.443	25	0,00	-0,15	5.650	4.460	1.190	5.055	0,24	129.464.500
Apr-19	4.450	4.730	-280	-0,06	6.455	6.469	-13	0,00	-0,06	4.950	4.390	560	4.670	0,12	88.342.600
Mei-19	3.980	4.450	-470	-0,11	6.209	6.455	-246	-0,04	-0,07	4.450	3.810	640	4.130	0,15	139.944.700
Jun-19	4.090	3.980	110	0,03	6.359	6.209	150	0,02	0,00	4.580	3.960	620	4.270	0,15	127.596.900
Jul-19	4.000	4.090	-90	-0,02	6.391	6.359	32	0,01	-0,03	4.440	3.850	590	4.145	0,14	189.264.700
Agu-19	4.270	4.000	270	0,07	6.328	6.391	-62	-0,01	0,08	4.320	3.670	650	3.995	0,16	140.861.600
Sep-19	3.800	4.270	-470	-0,11	6.169	6.328	-159	-0,03	-0,08	4.300	3.680	620	3.990	0,16	131.689.600
Okt-19	3.960	3.800	160	0,04	6.228	6.169	59	0,01	0,03	4.350	3.700	650	4.025	0,16	124.490.100
Nov-19	3.400	3.960	-560	-0,14	6.012	6.228	-216	-0,03	-0,11	3.930	3.220	710	3.575	0,20	248.453.900
Des-19	3.950	3.400	550	0,16	6.300	6.012	288	0,05	0,11	4.010	3.430	580	3.720	0,16	217.797.000
Jan-20	3.310	3.950	-640	-0,16	5.940	6.300	-359	-0,06	-0,10	3.990	3.250	740	3.620	0,20	275.762.400
Feb-20	2.650	3.310	-660	-0,20	5.453	5.940	-487	-0,08	-0,12	3.430	2.390	1.040	2.910	0,36	183.013.600
Mar-20	1.975	2.650	-675	-0,25	4.539	5.453	-914	-0,17	-0,09	2.680	1.405	1.275	2.043	0,62	225.199.700
Apr-20	2.400	1.975	425	0,22	4.716	4.539	177	0,04	0,18	2.410	1.695	715	2.053	0,35	480.403.400
Mei-20	2.350	2.400	-50	-0,02	4.754	4.716	37	0,01	-0,03	2.600	2.130	470	2.365	0,20	254.171.400
Jun-20	2.540	2.350	190	0,08	4.905	4.754	152	0,03	0,05	2.700	2.160	540	2.430	0,22	416.413.700
Jul-20	2.880	2.540	340	0,13	5.150	4.905	244	0,05	0,08	2.930	2.400	530	2.665	0,20	409.054.400
Agu-20	2.900	2.880	20	0,01	5.238	5.150	89	0,02	-0,01	3.110	2.710	400	2.910	0,14	378.202.400
Sep-20	2.550	2.900	-350	-0,12	4.870	5.238	-368	-0,07	-0,05	3.010	2.450	560	2.730	0,21	373.444.400
Okt-20	2.680	2.550	130	0,05	5.128	4.870	258	0,05	0,00	2.740	2.530	210	2.635	0,08	253.858.100
Nov-20	2.910	2.680	230	0,09	5.612	5.128	484	0,09	-0,01	3.130	2.570	560	2.850	0,20	696.794.900
Des-20	3.180	2.910	270	0,09	5.979	5.612	367	0,07	0,03	3.600	2.850	750	3.225	0,23	736.462.200

PT Aneka Tambang Tbk															
Date	Close t	Close t-1	Ri,t (B-C)	Ri,t (D:C)	IHSG t	IHSG t-1	Rm,t(-)	Rm,t( )	ARmi,t	High	Low	Absolute BAS	Mid Point BAS	AR BAS	Volume
Jan-19	965	765	200	0,26	6.533	6.195	338	0,05	0,21	980	735	245	858	0,29	2.518.089.500
Feb-19	1.015	965	50	0,05	6.443	6.533	-90	-0,01	0,07	1.150	935	215	1.043	0,21	3.722.444.200
Mar-19	890	1.015	-125	-0,12	6.469	6.443	25	0,00	-0,13	1.075	870	205	973	0,21	1.512.069.100
Apr-19	865	890	-25	-0,03	6.455	6.469	-13	0,00	-0,03	950	850	100	900	0,11	875.828.800
Mei-19	725	865	-140	-0,16	6.209	6.455	-246	-0,04	-0,12	870	660	210	765	0,27	1.291.730.500
Jun-19	845	725	120	0,17	6.359	6.209	150	0,02	0,14	860	725	135	793	0,17	1.262.576.400
Jul-19	935	845	90	0,11	6.391	6.359	32	0,01	0,10	985	800	185	893	0,32	2.257.944.500
Agu-19	1.070	935	135	0,14	6.328	6.391	-62	-0,01	0,15	1.150	830	320	990	0,21	3.567.699.800
Sep-19	975	1.070	-95	-0,09	6.169	6.328	-159	-0,03	-0,06	1.175	965	210	1.070	0,20	2.233.139.000
Okt-19	890	975	-85	-0,09	6.228	6.169	59	0,01	-0,10	1.025	885	140	955	0,15	1.958.823.400
Nov-19	750	890	-140	-0,16	6.012	6.228	-216	-0,03	-0,12	905	735	170	820	0,21	1.158.128.000
Des-19	840	750	90	0,12	6.300	6.012	288	0,05	0,07	870	740	130	805	0,16	1.046.851.800
Jan-20	720	840	-120	-0,14	5.940	6.300	-359	-0,06	-0,09	920	715	205	818	0,25	1.776.096.000
Feb-20	575	720	-145	-0,20	5.453	5.940	-487	-0,08	-0,12	750	540	210	645	0,33	1.138.955.000
Mar-20	450	575	-125	-0,22	4.539	5.453	-914	-0,17	-0,05	650	338	312	494	0,63	2.047.713.800
Apr-20	510	450	60	0,13	4.716	4.539	177	0,04	0,09	590	424	166	507	0,33	2.029.443.100
Mei-20	535	510	25	0,05	4.754	4.716	37	0,01	0,04	555	484	71	520	0,14	1.062.384.700
Jun-20	605	535	70	0,13	4.905	4.754	152	0,03	0,10	650	535	115	593	0,19	2.024.318.400
Jul-20	730	605	125	0,21	5.150	4.905	244	0,05	0,16	755	590	165	673	0,25	2.134.313.500
Agu-20	820	730	90	0,12	5.238	5.150	89	0,02	0,11	865	680	185	773	0,24	2.899.721.800
Sep-20	705	820	-115	-0,14	4.870	5.238	-368	-0,07	-0,07	855	695	160	775	0,21	1.531.299.300
Okt-20	106	705	-600	-0,85	5.128	4.870	258	0,05	-0,90	1.180	705	475	943	0,50	8.503.318.200
Nov-20	1.145	106	1.040	9,85	5.612	5.128	484	0,09	9,76	1.280	1.055	225	1.168	0,19	799.757.290
Des-20	194	1.145	-952	-0,83	5.979	5.612	367	0,07	-0,90	2.070	1.105	965	1.588	0,61	117.478.598

PT Bariti Pacific Tbk.															
Date	Close t	Close t-1	Ri,t (B-C)	Ri,t (D:C)	IHSG t	IHSG t-1	Rm,t(-)	Rm,t( )	ARmi,t	High	Low	Absolute BAS	Mid Point BAS	AR BAS	Volume
Jan-19	522	478	44	0,09	6.533	6.195	338	0,05	0,04	528	456	72	492	0,15	818.477.500
Feb-19	600	522	78	0,15	6.443	6.533	-90	-0,01	0,16	606	478	128	542	0,24	1.243.200.500
Mar-19	712	600	112	0,19	6.469	6.443	25	0,00	0,18	718	578	140	648	0,22	1.722.271.000
Apr-19	806	712	94	0,13	6.455	6.469	-13	0,00	0,13	834	686	148	760	0,19	2.789.671.000
Mei-19	660	806	-146	-0,18	6.209	6.455	-246	-0,04	-0,14	820	616	204	718	0,28	5.138.073.000
Jun-19	642	660	-18	-0,03	6.359	6.209	150	0,02	-0,05	720	614	106	667	0,16	1.826.296.000
Jul-19	776	642	134	0,21	6.391	6.359	32	0,01	0,20	782	638	144	710	0,20	2.541.945.000
Agu-19	905	776	129	0,17	6.328	6.391	-62	-0,01	0,18	955	670	285	813	0,35	1.815.182.800
Sep-19	990	905	85	0,09	6.169	6.328	-159	-0,03	0,12	1.105	875	230	990	0,23	1.897.583.400
Okt-19	950	990	-40	-0,04	6.228	6.169	59	0,01	-0,05	1.045	875	170	960	0,18	1.543.583.400
Nov-19	1.360	950	410	0,43	6.012	6.228	-216	-0,03	0,47	1.435	935	500	1.185	0,42	1.523.931.100
Des-19	1.510	1.360	150	0,11	6.300	6.012	288	0,05	0,06	1.525	1.320	205	1.423	0,14	1.308.120.700
Jan-20	1.305	1.510	-205	-0,14	5.940	6.300	-359	-0,06	-0,08	1.515	1.185	330	1.350	0,24	1.325.951.900
Feb-20	985	1.305	-320	-0,25	5.453	5.940	-487	-0,08	-0,16	1.300	885	415	1.093	0,38	873.825.100
Mar-20	725	985	-260	-0,26	4.539	5.453	-914	-0,17	-0,10	1.065	426	639	746	0,86	1.480.043.200
Apr-20	1.450	725	725	1,00	4.716	4.539	177	0,04	0,96	1.480	705	775	1.093	0,71	2.359.281.800
Mei-20	1.350	1.450	-100	-0,07	4.754	4.716	37	0,01	-0,08	1.485	1.120	365	1.303	0,28	1.122.578.600
Jun-20	1.160	1.350	-190	-0,14	4.905	4.754	152	0,03	-0,17	1.395	1.120	275	1.258	0,22	1.044.514.700
Jul-20	950	1.160	-210	-0,18	5.150	4.905	244	0,05	-0,23	1.310	885	425	1.098	0,39	1.539.472.000
Agu-20	840	950	-110	-0,12	5.238	5.150	89	0,02	-0,13	980	840	140	910	0,15	1.613.704.900
Sep-20	790	840	-50	-0,06	4.870	5.238	-368	-0,07	0,01	865	635	230	750	0,31	2.114.094.800
Okt-20	900	790	110	0,14	5.128	4.870	258	0,05	0,09	980	775	205	878	0,23	2.073.743.500
Nov-20	1.050	900	150	0,17	5.612	5.128	484	0,09	0,07	1.160	870	290	1.015	0,29	2.170.738.700
Des-20	1.100	1.050	50	0,05	5.979	5.612	367	0,07	-0,02	1.295	1.015	280	1.155	0,24	1.490.743.500

PT XL Axiata Tbk															
Date	Close t	Close t-1	Ri,t (B-C)	Ri,t (D:C)	IHSG t	IHSG t-1	Rm,t(-)	Rm,t (:)	ARmi,t	High	Low	Absolute BAS	Mid Point BAS	AR BAS	Volume
Jan-19	2.170	1.980	190	0,10	6.533	6.195	338	0,05	0,04	2.370	1.955	415	2.163	0,19	485.480.000
Feb-19	2.400	2.170	230	0,11	6.443	6.533	-90	-0,01	0,12	2.680	1.995	685	2.338	0,29	744.743.800
Mar-19	2.680	2.400	280	0,12	6.469	6.443	25	0,00	0,11	2.760	2.310	450	2.535	0,18	240.558.300
Apr-19	2.920	2.680	240	0,09	6.455	6.469	-13	0,00	0,09	2.98	2.510	-2.212	1.404	-1,58	253.762.000
Mei-19	2.860	2.920	-60	-0,02	6.209	6.455	-246	-0,04	0,02	3.070	2.420	650	2.745	0,24	267.325.800
Jun-19	2.980	2.860	120	0,04	6.359	6.209	150	0,02	0,02	3.050	2.810	240	2.930	0,08	100.260.100
Jul-19	3.230	2.980	250	0,08	6.391	6.359	32	0,01	0,08	3.420	2.810	610	3.115	0,20	259.246.100
Agu-19	3.480	3.230	250	0,08	6.328	6.391	-62	-0,01	0,09	3.540	3.050	490	3.295	0,15	263.001.700
Sep-19	3.440	3.480	-40	-0,01	6.169	6.328	-159	-0,03	0,01	3.660	3.150	510	3.405	0,15	329.622.900
Okt-19	3.550	3.440	110	0,03	6.228	6.169	59	0,01	0,02	3.560	3.260	300	3.410	0,09	220.647.400
Nov-19	3.340	3.550	-210	-0,06	6.012	6.228	-216	-0,03	-0,02	3.730	3.070	660	3.400	0,19	668.696.000
Des-19	3.150	3.340	-190	-0,06	6.300	6.012	288	0,05	-0,10	3.430	3.150	280	3.290	0,09	162.037.700
Jan-20	2.900	3.150	-250	-0,08	5.940	6.300	-359	-0,06	-0,02	3.390	2.840	550	3.115	0,18	147.566.500
Feb-20	2.590	2.900	-310	-0,11	5.453	5.940	-487	-0,08	-0,02	2.950	2.290	660	2.620	0,25	374.705.500
Mar-20	2.000	2.590	-590	-0,23	4.539	5.453	-914	-0,17	-0,06	2.610	1.315	1.295	1.963	0,66	451.733.900
Apr-20	2.540	2.000	540	0,27	4.716	4.539	177	0,04	0,23	2.730	1.895	835	2.313	0,36	329.902.700
Mei-20	2.590	2.540	50	0,02	4.754	4.716	37	0,01	0,01	2.660	2.250	410	2.455	0,17	354.184.800
Jun-20	2.770	2.590	180	0,07	4.905	4.754	152	0,03	0,04	2.820	2.430	390	2.625	0,15	278.877.000
Jul-20	2.500	2.770	-270	-0,10	5.150	4.905	244	0,05	-0,15	3.070	2.410	660	2.740	0,24	288.400.400
Agu-20	2.444	2.500	-56	-0,02	5.238	5.150	89	0,02	-0,04	2.640	2.330	310	2.485	0,12	439.143.100
Sep-20	2.030	2.444	-414	-0,17	4.870	5.238	-368	-0,07	-0,10	2.490	1.920	570	2.205	0,26	422.289.100
Okt-20	2.030	2.030	0	0,00	5.128	4.870	258	0,05	-0,05	2.240	2.000	240	2.120	0,11	295.828.300
Nov-20	2.410	2.030	380	0,19	5.612	5.128	484	0,09	0,09	2.600	1.980	620	2.290	0,27	1.378.625.800
Des-20	2.730	2.410	320	0,13	5.979	5.612	367	0,07	0,07	2.980	2.380	600	2.680	0,22	1.877.033.500

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.															
Date	Close t	Close t-1	Ri,t (B-C)	Ri,t (D:C)	IHSG t	IHSG t-1	Rm,t(-)	Rm,t (:)	ARmi,t	High	Low	Absolute BAS	Mid Point BAS	AR BAS	Volume
Jan-19	10.775	10.450	325	0,03	6.533	6.195	338	0,05	-0,023539928	10.950	9.925	1.025	10.438	0,10	147.071.300
Feb-19	10.225	10.775	-550	-0,05	6.443	6.533	-90	-0,01	-0,037325974	10.900	10.200	700	10.550	0,07	105.194.200
Mar-19	9.325	10.225	-900	-0,09	6.469	6.443	25	0,00	-0,091961609	10.500	8.950	1.550	9.725	0,16	104.695.400
Apr-19	9.725	9.325	400	0,04	6.455	6.469	-13	0,00	0,04496694	9.800	8.950	850	9.375	0,09	152.491.900
Mei-19	9.800	9.725	75	0,01	6.209	6.455	-246	-0,04	0,045855638	9.900	9.075	825	9.488	0,09	111.643.200
Jun-19	10.150	9.800	350	0,04	6.359	6.209	150	0,02	0,011635189	10.250	9.700	550	9.975	0,06	102.733.000
Jul-19	10.700	10.150	550	0,05	6.391	6.359	32	0,01	0,049175106	10.850	9.950	900	10.400	0,09	91.933.900
Agu-19	12.050	10.700	1.350	0,13	6.328	6.391	-62	-0,01	0,13587482	12.125	10.575	1.550	11.350	0,14	171.127.100
Sep-19	12.025	12.050	-25	0,00	6.169	6.328	-159	-0,03	0,023108333	12.100	11.475	625	11.788	0,05	81.428.600
Okt-19	11.625	12.025	-400	-0,03	6.228	6.169	59	0,01	-0,042863489	12.550	11.200	1.350	11.875	0,11	114.984.100
Nov-19	11.325	11.625	-300	-0,03	6.012	6.228	-216	-0,03	0,00895252	11.750	10.750	1.000	11.250	0,09	129.550.900
Des-19	11.150	11.325	-175	-0,02	6.300	6.012	288	0,05	-0,063309847	11.625	11.100	525	11.363	0,05	93.971.900
Jan-20	11.375	11.150	225	0,02	5.940	6.300	-359	-0,06	0,077245444	11.900	11.050	850	11.475	0,07	79.860.200
Feb-20	10.275	11.375	-1.100	-0,10	5.453	5.940	-487	-0,08	-0,014658533	11.700	9.900	1.800	10.800	0,17	132.287.000
Mar-20	10.225	10.275	-50	0,00	4.539	5.453	-914	-0,17	0,162715018	11.125	8.125	3.000	9.625	0,31	155.322.200
Apr-20	9.875	10.225	-350	-0,03	4.716	4.539	177	0,04	-0,073329352	10.600	9.575	1.025	10.088	0,10	107.777.900
Mei-20	8.150	9.875	-1.725	-0,17	4.754	4.716	37	0,01	-0,182573036	9.975	7.750	2.225	8.863	0,25	361.796.800
Jun-20	9.350	8.150	1.200	0,15	4.905	4.754	152	0,03	0,115309846	9.500	8.150	1.350	8.825	0,15	326.763.900
Jul-20	9.200	9.350	-150	-0,02	5.150	4.905	244	0,05	-0,06583291	9.650	9.000	650	9.325	0,07	179.050.100
Agu-20	10.225	9.200	1.025	0,11	5.238	5.150	89	0,02	0,094157435	10.625	9.075	1.550	9.850	0,16	201.519.300
Sep-20	10.075	10.225	-150	-0,01	4.870	5.238	-368	-0,07	0,055665227	10.600	9.600	1.000	10.100	0,10	126.161.500
Okt-20	9.650	10.075	-425	-0,04	5.128	4.870	258	0,05	-0,095199614	10.200	9.650	550	9.925	0,06	97.614.300
Nov-20	9.900	9.650	250	0,03	5.612	5.128	484	0,09	-0,068509856	10.625	9.600	1.025	10.113	0,10	292.788.100
Des-20	9.575	9.900	-325	-0,03	5.979	5.612	367	0,07	-0,098156608	10.225	9.275	950	9.750	0,10	315.626.200

PT Vale Indonesia Tbk.															
Date	Close t	Close t-1	Ri,t (B-C)	Ri,t (D:C)	IHSG t	IHSG t-1	Rm,t(-)	Rm,t (:)	ARmi,t	High	Low	Absolute BAS	Mid Point BAS	AR BAS	Volume
Jan-19	3.850	3.260	590	0,18	6.533	6.195	338	0,05	0,13	3.860	3.050	810	3.455	0,23	408.824.000
Feb-19	3.740	3.850	-110	-0,03	6.443	6.533	-90	-0,01	-0,01	4.020	3.480	540	3.750	0,14	282.995.600
Mar-19	3.390	3.740	-350	-0,09	6.469	6.443	25	0,00	-0,10	3.970	3.310	660	3.640	0,18	151.463.000
Apr-19	3.050	3.390	-340	-0,10	6.455	6.469	-13	0,00	-0,10	3.950	2.980	970	3.465	0,28	149.145.000
Mei-19	2.700	3.050	-350	-0,11	6.209	6.455	-246	-0,04	-0,08	3.050	2.410	640	2.730	0,23	178.400.400
Jun-19	3.120	2.700	420	0,16	6.359	6.209	150	0,02	0,13	3.170	2.700	470	2.935	0,16	96.073.800
Jul-19	3.030	3.120	-90	-0,03	6.391	6.359	32	0,01	-0,03	3.300	2.840	460	3.070	0,15	408.653.100
Agu-19	3.530	3.030	500	0,17	6.328	6.391	-62	-0,01	0,17	3.600	2.750	850	3.175	0,27	499.964.300
Sep-19	3.510	3.530	-20	-0,01	6.169	6.328	-159	-0,03	0,02	4.320	3.480	840	3.900	0,22	684.051.700
Okt-19	3.710	3.510	200	0,06	6.228	6.169	59	0,01	0,05	3.960	3.310	650	3.635	0,18	762.297.500
Nov-19	3.000	3.710	-710	-0,19	6.012	6.228	-216	-0,03	-0,16	3.740	2.950	790	3.345	0,24	233.846.300
Des-19	3.640	3.000	640	0,21	6.300	6.012	288	0,05	0,17	3.680	2.960	720	3.320	0,22	208.942.700
Jan-20	3.160	3.640	-480	-0,13	5.940	6.300	-359	-0,06	-0,07	3.670	3.010	660	3.340	0,20	158.335.100
Feb-20	2.450	3.160	-710	-0,22	5.453	5.940	-487	-0,08	-0,14	3.350	2.290	1.060	2.820	0,38	135.977.800
Mar-20	2.160	2.450	-290	-0,12	4.539	5.453	-914	-0,17	0,05	2.780	1.340	1.440	2.060	0,70	230.153.200
Apr-20	2.570	2.160	410	0,19	4.716	4.539	177	0,04	0,15	2.660	1.930	730	2.295	0,32	249.665.000
Mei-20	2.780	2.570	210	0,08	4.754	4.716	37	0,01	0,07	3.190	2.450	740	2.820	0,26	198.204.700
Jun-20	2.800	2.780	20	0,01	4.905	4.754	152	0,03	-0,02	3.140	2.690	450	2.915	0,15	372.206.000
Jul-20	3.420	2.800	620	0,22	5.150	4.905	244	0,05	0,17	3.590	2.770	820	3.180	0,26	504.313.500
Agu-20	3.790	3.420	370	0,11	5.238	5.150	89	0,02	0,09	3.870	3.190	680	3.530	0,19	243.690.200
Sep-20	3.560	3.790	-230	-0,06	4.870	5.238	-368	-0,07	0,01	4.030	3.420	610	3.725	0,16	212.833.200
Okt-20	4.050	3.560	490	0,14	5.128	4.870	258	0,05	0,08	4.700	3.400	1.300	4.050	0,32	352.787.000
Nov-20	4.610	4.050	560	0,14	5.612	5.128	484	0,09	0,04	4.790	4.060	730	4.425	0,16	397.973.400
Des-20	5.100	4.610	490	0,11	5.979	5.612	367	0,07	0,04	5.900	4.500	1.400	5.200	0,27	523.566.800

PT Indofood Sukses Makmur Tbk.															
Date	Close t	Close t-1	Ri,t (B-C)	Ri,t (D:C)	IHSG t	IHSG t-1	Rm,t(-)	Rm,t (:)	ARmi,t	High	Low	Absolute BAS	Mid Point BAS	AR BAS	Volume
Jan-19	7.750	7.450	300	0,04	6.533	6.195	338	0,05	-0,01	7.900	7.200	700	7.550	0,09	191.072.100
Feb-19	7.075	7.750	-675	-0,09	6.443	6.533	-90	-0,01	-0,07	7.800	7.025	775	7.413	0,10	150.909.100
Mar-19	6.425	7.075	-650	-0,09	6.469	6.443	25	0,00	-0,10	7.375	6.400	975	6.888	0,14	167.285.500
Apr-19	6.950	6.425	525	0,08	6.455	6.469	-13	0,00	0,08	7.000	6.100	900	6.550	0,14	223.504.300
Mei-19	6.600	6.950	-350	-0,05	6.209	6.455	-246	-0,04	-0,01	7.075	5.850	1.225	6.463	0,19	189.795.000
Jun-19	7.025	6.600	425	0,06	6.359	6.209	150	0,02	0,04	7.150	6.600	550	6.875	0,08	124.610.200
Jul-19	7.075	7.025	50	0,01	6.391	6.359	32	0,01	0,00	7.150	6.675	475	6.913	0,07	150.168.900
Agu-19	7.925	7.075	850	0,12	6.328	6.391	-62	-0,01	0,13	7.925	6.900	1.025	7.413	0,14	220.264.200
Sep-19	7.700	7.925	-225	-0,03	6.169	6.328	-159	-0,03	0,00	8.050	7.450	600	7.750	0,08	132.624.300
Okt-19	7.700	7.700	0	0,00	6.228	6.169	59	0,01	-0,01	7.900	7.275	625	7.588	0,08	148.193.200
Nov-19	7.950	7.700	250	0,03	6.012	6.228	-216	-0,03	0,07	8.000	7.525	475	7.763	0,06	140.258.500
Des-19	7.925	7.950	-25	0,00	6.300	6.012	288	0,05	-0,05	8.050	7.625	425	7.838	0,05	152.007.900
Jan-20	7.825	7.925	-100	-0,01	5.940	6.300	-359	-0,06	0,04	8.300	7.800	500	8.050	0,06	152.007.900
Feb-20	6.500	7.825	-1.325	-0,17	5.453	5.940	-487	-0,08	-0,09	7.875	6.375	1.500	7.125	0,21	153.891.300
Mar-20	6.350	6.500	-150	-0,02	4.539	5.453	-914	-0,17	0,14	7.300	5.000	2.300	6.150	0,37	255.782.500
Apr-20	6.525	6.350	175	0,03	4.716	4.539	177	0,04	-0,01	6.925	6.050	875	6.488	0,13	214.630.600
Mei-20	5.750	6.525	-775	-0,12	4.754	4.716	37	0,01	-0,13	6.750	5.225	1.525	5.988	0,25	267.950.100
Jun-20	6.450	5.750	700	0,12	4.905	4.754	152	0,03	0,09	6.800	6.350	450	6.575	0,07	254.386.900
Jul-20	6.450	6.450	0	0,00	5.150	4.905	244	0,05	-0,05	6.800	6.350	450	6.575	0,07	254.386.900
Agu-20	7.625	6.450	1.175	0,18	5.238	5.150	89	0,02	0,16	7.850	6.300	1.550	7.075	0,22	265.375.900
Sep-20	7.150	7.625	-475	-0,06	4.870	5.238	-368	-0,07	0,01	8.000	7.000	1.000	7.500	0,13	219.215.700
Okt-20	7.000	7.150	-150	-0,02	5.128	4.870	258	0,05	-0,07	7.375	7.000	375	7.188	0,05	132.927.700
Nov-20	7.100	7.000	100	0,01	5.612	5.128	484	0,09	-0,08	7.425	6.825	600	7.125	0,08	283.087.900
Des-20	6.850	7.100	-250	-0,04	5.979	5.612	367	0,07	-0,10	7.275	6.700	575	6.988	0,08	297.337.500

PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.															
Date	Close t	Close t-1	Ri,t (B-C)	Ri,t (D:C)	IHSG t	IHSG t-1	Rm,t(-)	Rm,t(·)	ARmi,t	High	Low	Absolute BAS	Mid Point BAS	AR BAS	Volume
Jan-19	19.225	18.450	775	0,04	6.533	6.195	338	0,05	-0,01	20.200	17.000	3.200	18.600	0,17	44.098.800
Feb-19	19.225	19.225	0	0,00	6.443	6.533	-90	-0,01	0,01	20.200	17.975	2.225	19.088	0,12	22.809.600
Mar-19	21.350	19.225	2.125	0,11	6.469	6.443	25	0,00	0,11	22.400	18.500	3.900	20.450	0,19	26.648.700
Apr-19	22.000	21.350	650	0,03	6.455	6.469	-13	0,00	0,03	22.700	20.300	2.400	21.500	0,11	26.326.200
Mei-19	21.200	22.000	-800	-0,04	6.209	6.455	-246	-0,04	0,00	22.000	17.300	4.700	19.650	0,24	52.864.700
Jun-19	20.000	21.200	-1.200	-0,06	6.359	6.209	150	0,02	-0,08	21.500	19.700	1.800	20.600	0,09	27.715.100
Jul-19	22.475	20.000	2.475	0,12	6.391	6.359	32	0,01	0,12	22.875	20.100	2.775	21.488	0,13	42.821.500
Agu-19	21.725	22.475	-750	-0,03	6.328	6.391	-62	-0,01	-0,02	22.700	20.300	2.400	21.500	0,11	50.645.000
Sep-19	18.725	21.725	-3.000	-0,14	6.169	6.328	-159	-0,03	-0,11	22.300	18.250	4.050	20.275	0,20	52.702.700
Okt-19	20.000	18.725	1.275	0,07	6.228	6.169	59	0,01	0,06	20.850	17.200	3.650	19.025	0,19	49.656.400
Nov-19	19.400	20.000	-600	-0,03	6.012	6.228	-216	-0,03	0,00	21.025	19.225	1.800	20.125	0,09	31.442.400
Des-19	19.025	19.400	-375	-0,02	6.300	6.012	288	0,05	-0,07	20.875	19.025	1.850	19.950	0,09	29.258.000
Jan-20	16.475	19.025	-2.550	-0,13	5.940	6.300	-359	-0,06	-0,08	19.350	16.475	2.875	17.913	0,16	39.071.800
Feb-20	14.925	16.475	-1.550	-0,09	5.453	5.940	-487	-0,08	-0,01	17.975	14.550	3.425	16.263	0,21	33.022.600
Mar-20	12.500	14.925	-2.425	-0,16	4.539	5.453	-914	-0,17	0,01	15.775	86.500	-70.725	51.138	-1,38	62.184.800
Apr-20	11.650	12.500	-850	-0,07	4.716	4.539	177	0,04	-0,11	13.900	10.200	3.700	12.050	0,31	63.639.900
Mei-20	12.100	11.650	450	0,04	4.754	4.716	37	0,01	0,03	12.550	10.400	2.150	11.475	0,19	78.411.400
Jun-20	11.800	12.100	-300	-0,02	4.905	4.754	152	0,03	-0,06	14.250	11.625	2.625	12.938	0,20	77.537.300
Jul-20	12.375	11.800	575	0,05	5.150	4.905	244	0,05	0,00	12.700	11.400	1.300	12.050	0,11	92.634.800
Agu-20	11.875	12.375	-500	-0,04	5.238	5.150	89	0,02	-0,06	12.475	11.600	875	12.038	0,07	84.536.000
Sep-20	10.400	11.875	-1.475	-0,12	4.870	5.238	-368	-0,07	-0,05	12.350	10.125	2.225	11.238	0,20	73.255.000
Okt-20	12.225	10.400	1.825	0,18	5.128	4.870	258	0,05	0,12	12.500	10.500	2.000	11.500	0,17	50.820.800
Nov-20	14.300	12.225	2.075	0,17	5.612	5.128	484	0,09	0,08	15.500	11.850	3.650	13.675	0,27	80.348.000
Des-20	14.475	14.300	175	0,01	5.979	5.612	367	0,07	-0,05	15.200	13.200	2.000	14.200	0,14	89.840.000

PT Kalbe Farma Tbk.															
Date	Close t	Close t-1	Ri,t (B-C)	Ri,t (D:C)	IHSG t	IHSG t-1	Rm,t(-)	Rm,t(·)	ARmi,t	High	Low	Absolute BAS	Mid Point BAS	AR BAS	Volume
Jan-19	1.600	1.520	80	0,05	6.533	6.195	338	0,05	0,00	1.635	1.500	135	1.568	0,09	437.044.100
Feb-19	1.495	1.635	-140	-0,09	6.443	6.533	-90	-0,01	-0,07	1.615	1.480	135	1.548	0,09	477.584.400
Mar-19	1.520	1.615	-95	-0,06	6.469	6.443	25	0,00	-0,06	1.570	1.490	80	1.530	0,05	173.443.400
Apr-19	1.545	1.570	-25	-0,02	6.455	6.469	-13	0,00	-0,01	1.545	1.470	75	1.508	0,05	293.758.700
Mei-19	1.405	1.545	-140	-0,09	6.209	6.455	-246	-0,04	-0,05	1.545	1.260	285	1.403	0,20	577.782.300
Jun-19	1.460	1.545	-85	-0,06	6.359	6.209	150	0,02	-0,08	1.495	1.400	95	1.448	0,07	276.130.800
Jul-19	1.470	1.495	-25	-0,02	6.391	6.359	32	0,01	-0,02	1.495	1.360	135	1.428	0,09	372.543.200
Agu-19	1.690	1.495	195	0,13	6.328	6.391	-62	-0,01	0,14	1.690	1.360	330	1.525	0,22	963.443.400
Sep-19	1.675	1.690	-15	-0,01	6.169	6.328	-159	-0,03	0,02	1.690	1.635	55	1.663	0,03	553.771.100
Okt-19	1.595	1.690	-95	-0,06	6.228	6.169	59	0,01	-0,07	1.680	1.560	120	1.620	0,07	518.916.900
Nov-19	1.525	1.680	-155	-0,09	6.012	6.228	-216	-0,03	-0,06	1.640	1.475	165	1.558	0,11	477.448.800
Des-19	1.620	1.640	-20	-0,01	6.300	6.012	288	0,05	-0,06	1.640	1.525	115	1.583	0,07	399.682.400
Jan-20	1.430	1.640	-210	-0,13	5.940	6.300	-359	-0,06	-0,07	1.680	1.430	250	1.555	0,16	359.837.100
Feb-20	1.220	1.680	-460	-0,27	5.453	5.940	-487	-0,08	-0,19	1.490	1.175	315	1.333	0,24	441.323.900
Mar-20	1.200	1.490	-290	-0,19	4.539	5.453	-914	-0,17	-0,03	1.340	8.300	-6.960	4.820	-1,44	1.182.501.600
Apr-20	1.440	1.340	100	0,07	4.716	4.539	177	0,04	0,04	1.500	1.085	415	1.293	0,32	1.146.748.900
Mei-20	1.415	1.500	-85	-0,06	4.754	4.716	37	0,01	-0,06	1.460	1.310	150	1.385	0,11	707.736.900
Jun-20	1.460	1.460	0	0,00	4.905	4.754	152	0,03	-0,03	1.520	1.320	200	1.420	0,14	635.977.300
Jul-20	1.565	1.520	45	0,03	5.150	4.905	244	0,05	-0,02	1.695	1.450	245	1.573	0,16	2.083.450.100
Agu-20	1.580	1.695	-115	-0,07	5.238	5.150	89	0,02	-0,09	1.640	1.470	170	1.555	0,11	790.818.700
Sep-20	1.550	1.640	-90	-0,05	4.870	5.238	-368	-0,07	0,02	1.610	1.410	200	1.510	0,13	586.818.300
Okt-20	1.525	1.610	-85	-0,05	5.128	4.870	258	0,05	-0,11	1.650	1.515	135	1.583	0,09	498.413.600
Nov-20	1.505	1.650	-145	-0,09	5.612	5.128	484	0,09	-0,18	1.545	1.440	105	1.493	0,07	975.329.700
Des-20	1.480	1.545	-65	-0,04	5.979	5.612	367	0,07	-0,11	1.590	1.455	135	1.523	0,09	999.311.700

PT Bukit Asam Tbk.															
Date	Close t	Close t-1	Ri,t (B-C)	Ri,t (D:C)	IHSG t	IHSG t-1	Rm,t(-)	Rm,t (:)	ARmi,t	High	Low	Absolute BAS	Mid Point BAS	AR BAS	Volume
Jan-19	4.310	4.300	10	0,00	6.533	6.195	338	0,05	-0,05	4.510	4.120	390	-4.315	-0,09	347.699.600
Feb-19	3.980	4.310	-330	-0,08	6.443	6.533	-90	-0,01	-0,06	4.360	3.930	430	-4.145	-0,10	264.091.800
Mar-19	4.210	3.980	230	0,06	6.469	6.443	25	0,00	0,05	4.260	3.960	300	-4.110	-0,07	221.047.500
Apr-19	3.960	4.210	-250	-0,06	6.455	6.469	-13	0,00	-0,06	4.250	3.930	320	-4.090	-0,08	291.874.100
Mei-19	3.060	3.960	-900	-0,23	6.209	6.455	-246	-0,04	-0,19	4.000	2.720	1.280	-3.360	-0,38	924.378.400
Jun-19	2.960	3.060	-100	-0,03	6.359	6.209	150	0,02	-0,06	3.150	2.820	330	-2.985	-0,11	518.295.400
Jul-19	2.740	2.960	-220	-0,07	6.391	6.359	32	0,01	-0,08	3.110	2.690	420	-2.900	-0,14	566.352.900
Agu-19	2.470	2.740	-270	-0,10	6.328	6.391	-62	-0,01	-0,09	2.750	2.350	400	-2.550	-0,16	419.104.500
Sep-19	2.260	2.470	-210	-0,09	6.169	6.328	-159	-0,03	-0,06	2.770	2.260	510	-2.515	-0,20	598.100.600
Okt-19	2.250	2.260	-10	0,00	6.228	6.169	59	0,01	-0,01	2.490	2.110	380	-2.300	-0,17	420.650.500
Nov-19	2.420	2.250	170	0,08	6.012	6.228	-216	-0,03	0,11	2.670	2.190	480	-2.430	-0,20	777.479.100
Des-19	2.660	2.420	240	0,10	6.300	6.012	288	0,05	0,05	2.730	2.450	280	-2.590	-0,11	396.413.100
Jan-20	2.210	2.660	-450	-0,17	5.940	6.300	-359	-0,06	-0,11	2.870	2.200	670	-2.535	-0,26	581.240.900
Feb-20	2.240	2.210	30	0,01	5.453	5.940	-487	-0,08	0,10	2.510	2.160	350	-2.335	-0,15	432.746.300
Mar-20	2.180	2.240	-60	-0,03	4.539	5.453	-914	-0,17	0,14	2.540	1.385	1.155	-1.963	-0,59	684.371.800
Apr-20	1.875	2.180	-305	-0,14	4.716	4.539	177	0,04	-0,18	2.250	1.770	480	-2.010	-0,24	390.591.200
Mei-20	1.945	1.875	70	0,04	4.754	4.716	37	0,01	0,03	2.160	1.780	380	-1.970	-0,19	1.001.825.200
Jun-20	2.020	1.945	75	0,04	4.905	4.754	152	0,03	0,01	2.510	1.945	565	-2.228	-0,25	2.661.096.200
Jul-20	2.030	2.020	10	0,00	5.150	4.905	244	0,05	-0,04	2.200	1.995	205	-2.098	-0,10	1.181.684.800
Agu-20	2.040	2.030	10	0,00	5.238	5.150	89	0,02	-0,01	2.170	1.895	275	-2.033	-0,14	692.750.900
Sep-20	1.970	2.040	-70	-0,03	4.870	5.238	-368	-0,07	0,04	2.170	1.810	360	-1.990	-0,18	507.720.500
Okt-20	1.960	1.970	-10	-0,01	5.128	4.870	258	0,05	-0,06	2.080	1.950	130	-2.015	-0,06	372.752.600
Nov-20	2.360	1.960	400	0,20	5.612	5.128	484	0,09	0,11	2.530	1.935	595	-2.233	-0,27	1.223.782.700
Des-20	2.810	2.360	450	0,19	5.979	5.612	367	0,07	0,13	3.180	2.320	860	-2.750	-0,31	1.566.414.800

PT Surya Citra Media Tbk.															
Date	Close t	Close t-1	Ri,t (B-C)	Ri,t (D:C)	IHSG t	IHSG t-1	Rm,t(-)	Rm,t (:)	ARmi,t	High	Low	Absolute BAS	Mid Point BAS	AR BAS	Volume
Jan-19	377	374	3	0,01	6.533	6.195	338	0,05	-0,05	406	365	41	386	0,11	1.249.041.500
Feb-19	350	377	-27	-0,07	6.443	6.533	-90	-0,01	-0,06	378	341	37	360	0,10	886.468.000
Mar-19	330	350	-20	-0,06	6.469	6.443	25	0,00	-0,06	369	328	41	349	0,12	644.713.500
Apr-19	372	330	42	0,13	6.455	6.469	-13	0,00	0,13	373	321	52	347	0,15	730.753.000
Mei-19	330	372	-42	-0,11	6.209	6.455	-246	-0,04	-0,07	374	287	87	331	0,26	1.029.852.500
Jun-19	322	330	-8	-0,02	6.359	6.209	150	0,02	-0,05	357	316	41	337	0,12	567.076.000
Jul-19	310	322	-12	-0,04	6.391	6.359	32	0,01	-0,04	331	282	49	307	0,16	1.049.108.000
Agu-19	247	310	-63	-0,20	6.328	6.391	-62	-0,01	-0,19	310	229	81	270	0,30	2.044.003.500
Sep-19	232	247	-15	-0,06	6.169	6.328	-159	-0,03	-0,04	275	227	48	251	0,19	1.297.607.500
Okt-19	244	232	12	0,05	6.228	6.169	59	0,01	0,04	270	216	54	243	0,22	1.996.901.500
Nov-19	240	244	-4	-0,02	6.012	6.228	-216	-0,03	0,02	273	226	47	250	0,19	6.658.083.500
Des-19	282	240	42	0,18	6.300	6.012	288	0,05	0,13	299	237	62	268	0,23	4.006.131.500
Jan-20	288	282	6	0,02	5.940	6.300	-359	-0,06	0,08	325	270	55	298	0,18	2.659.919.000
Feb-20	224	288	-64	-0,22	5.453	5.940	-487	-0,08	-0,14	288	209	79	249	0,32	2.054.615.000
Mar-20	155	224	-69	-0,31	4.539	5.453	-914	-0,17	-0,14	240	120	120	180	0,67	2.983.009.500
Apr-20	176	155	21	0,14	4.716	4.539	177	0,04	0,10	184	143	41	164	0,25	3.325.847.500
Mei-20	200	176	24	0,14	4.754	4.716	37	0,01	0,13	200	153	47	177	0,27	2.807.649.500
Jun-20	233	200	33	0,17	4.905	4.754	152	0,03	0,13	239	177	62	208	0,30	4.750.478.000
Jul-20	257	233	24	0,10	5.150	4.905	244	0,05	0,05	265	229	36	247	0,15	3.243.610.500
Agu-20	248	257	-9	-0,04	5.238	5.150	89	0,02	-0,05	258	235	23	247	0,09	2.067.987.000
Sep-20	243	248	-5	-0,02	4.870	5.238	-368	-0,07	0,05	250	204	46	227	0,20	1.822.109.000
Okt-20	299	243	56	0,23	5.128	4.870	258	0,05	0,18	301	226	75	264	0,28	1.450.224.000
Nov-20	329	299	30	0,10	5.612	5.128	484	0,09	0,01	335	286	49	311	0,16	1.582.529.000
Des-20	458	329	129	0,39	5.979	5.612	367	0,07	0,33	490	309	181	400	0,45	1.954.792.000

PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.															
Date	Close t	Close t-1	Ri,t (B-C)	Ri,t (D:C)	IHSG t	IHSG t-1	Rm,t(-)	Rm,t(·)	ARmi,t	High	Low	Absolute BAS	Mid Point BAS	AR BAS	Volume
Jan-19	12.675	11.500	1.175	0,10	6.533	6.195	338	0,05	0,05	13.450	11.000	2.450	-12.225	-0,20	141.489.800
Feb-19	12.650	12.675	-25	0,00	6.443	6.533	-90	-0,01	0,01	13.200	11.925	1.275	-12.563	-0,10	95.809.100
Mar-19	13.875	12.650	1.225	0,10	6.469	6.443	25	0,00	0,09	14.000	12.325	1.675	-13.163	-0,13	60.214.100
Apr-19	13.500	13.875	-375	-0,03	6.455	6.469	-13	0,00	-0,02	14.450	12.550	1.900	-13.500	-0,14	108.463.900
Mei-19	11.550	13.500	-1.950	-0,14	6.209	6.455	-246	-0,04	-0,11	13.500	10.075	3.425	-11.788	-0,29	251.800.300
Jun-19	11.575	11.550	25	0,00	6.359	6.209	150	0,02	-0,02	12.400	10.950	1.450	-11.675	-0,12	113.920.000
Jul-19	12.875	11.575	1.300	0,11	6.391	6.359	32	0,01	0,11	12.950	11.650	1.300	-12.300	-0,11	149.093.400
Agu-19	13.250	12.875	375	0,03	6.328	6.391	-62	-0,01	0,04	13.450	11.625	1.825	-12.538	-0,15	158.747.600
Sep-19	11.550	13.250	-1.700	-0,13	6.169	6.328	-159	-0,03	-0,10	13.500	11.425	2.075	-12.463	-0,17	113.031.000
Okt-19	12.650	11.550	1.100	0,10	6.228	6.169	59	0,01	0,09	13.450	10.575	2.875	-12.013	-0,24	117.837.700
Nov-19	11.450	12.650	-1.200	-0,09	6.012	6.228	-216	-0,03	-0,06	12.950	11.300	1.650	-12.125	-0,14	118.023.000
Des-19	12.000	11.450	550	0,05	6.300	6.012	288	0,05	0,00	13.050	11.375	1.675	-12.213	-0,14	93.119.600
Jan-20	11.950	12.000	-50	0,00	5.940	6.300	-359	-0,06	0,05	13.250	11.850	1.400	-12.550	-0,11	99.111.300
Feb-20	10.475	11.950	-1.475	-0,12	5.453	5.940	-487	-0,08	-0,04	12.600	9.600	3.000	-11.100	-0,27	99.542.800
Mar-20	7.625	10.475	-2.850	-0,27	4.539	5.453	-914	-0,17	-0,10	11.575	5.475	6.100	-8.525	-0,72	151.801.600
Apr-20	7.950	7.625	325	0,04	4.716	4.539	177	0,04	0,00	8.500	5.800	2.700	-7.150	-0,38	207.579.100
Mei-20	9.800	7.950	1.850	0,23	4.754	4.716	37	0,01	0,22	9.825	7.250	2.575	-8.538	-0,30	120.244.000
Jun-20	9.625	9.800	-175	-0,02	4.905	4.754	152	0,03	-0,05	10.400	8.900	1.500	-9.650	-0,16	108.062.400
Jul-20	9.225	9.625	-400	-0,04	5.150	4.905	244	0,05	-0,09	10.150	9.150	1.000	-9.650	-0,10	83.600.700
Agu-20	10.550	9.225	1.325	0,14	5.238	5.150	89	0,02	0,13	10.850	8.825	2.025	-9.838	-0,21	117.450.000
Sep-20	9.175	10.550	-1.375	-0,13	4.870	5.238	-368	-0,07	-0,06	11.275	8.600	2.675	-9.938	-0,27	113.498.700
Okt-20	95.750	9.175	86.575	9,44	5.128	4.870	258	0,05	9,38	9.700	9.025	675	-9.363	-0,07	61.802.400
Nov-20	11.700	95.750	-84.050	-0,88	5.612	5.128	484	0,09	-0,97	12.200	8.850	3.350	-10.525	-0,32	173.782.100
Des-20	12.425	11.700	725	0,06	5.979	5.612	367	0,07	0,00	13.000	11.450	1.550	-12.225	-0,13	105.168.900

PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.															
Date	Close t	Close t-1	Ri,t (B-C)	Ri,t (D:C)	IHSG t	IHSG t-1	Rm,t(-)	Rm,t(·)	ARmi,t	High	Low	Absolute BAS	Mid Point BAS	AR BAS	Volume
Jan-19	3.900	3.750	150	0,04	6.533	6.195	338	0,05	-0,01	4.050	3.690	360	3.870	0,09	2.058.489.500
Feb-19	3.860	3.900	-40	-0,01	6.443	6.533	-90	-0,01	0,00	3.940	3.730	210	3.835	0,05	1.406.071.800
Mar-19	3.960	3.860	100	0,03	6.469	6.443	25	0,00	0,02	3.970	3.710	260	3.840	0,07	992.294.400
Apr-19	3.790	3.960	-170	-0,04	6.455	6.469	-13	0,00	-0,04	4.090	3.730	360	3.910	0,09	1.277.605.100
Mei-19	3.900	3.790	110	0,03	6.209	6.455	-246	-0,04	0,07	3.930	3.480	450	3.705	0,12	2.203.175.100
Jun-19	4.140	3.900	240	0,06	6.359	6.209	150	0,02	0,04	4.200	3.840	360	4.020	0,09	1.366.591.000
Jul-19	4.300	4.140	160	0,04	6.391	6.359	32	0,01	0,03	4.370	4.110	260	4.240	0,06	1.510.823.200
Agu-19	4.450	4.300	150	0,03	6.328	6.391	-62	-0,01	0,04	4.500	4.050	450	4.275	0,11	2.060.842.500
Sep-19	4.310	4.450	-140	-0,03	6.169	6.328	-159	-0,03	-0,01	4.450	4.150	300	4.300	0,07	1.662.481.700
Okt-19	4.110	4.310	-200	-0,05	6.228	6.169	59	0,01	-0,06	4.400	4.060	340	4.230	0,08	1.623.971.000
Nov-19	3.930	4.110	-180	-0,04	6.012	6.228	-216	-0,03	-0,01	4.200	3.800	400	4.000	0,10	2.161.815.600
Des-19	3.970	3.930	40	0,01	6.300	6.012	288	0,05	-0,04	4.110	3.900	210	4.005	0,05	1.603.330.800
Jan-20	3.800	3.970	-170	-0,04	5.940	6.300	-359	-0,06	0,01	4.030	3.780	250	3.905	0,06	1.517.434.100
Feb-20	3.490	3.800	-310	-0,08	5.453	5.940	-487	-0,08	0,00	3.850	3.340	510	3.595	0,14	1.622.860.400
Mar-20	3.160	3.490	-330	-0,09	4.539	5.453	-914	-0,17	0,07	3.880	2.450	1.430	3.165	0,45	2.871.168.700
Apr-20	3.500	3.160	340	0,11	4.716	4.539	177	0,04	0,07	3.540	3.000	540	3.270	0,17	2.173.907.100
Mei-20	3.150	3.500	-350	-0,10	4.754	4.716	37	0,01	-0,11	3.500	3.020	480	3.260	0,15	1.870.296.900
Jun-20	3.050	3.150	-100	-0,03	4.905	4.754	152	0,03	-0,06	3.390	2.970	420	3.180	0,13	4.030.388.300
Jul-20	3.050	3.050	0	0,00	5.150	4.905	244	0,05	-0,05	3.190	3.000	190	3.095	0,06	2.536.262.300
Agu-20	2.860	3.050	-190	-0,06	5.238	5.150	89	0,02	-0,08	3.060	2.850	210	2.955	0,07	2.238.620.700
Sep-20	2.560	2.860	-300	-0,10	4.870	5.238	-368	-0,07	-0,03	2.970	2.540	430	2.755	0,16	2.238.620.700
Okt-20	2.620	2.560	60	0,02	5.128	4.870	258	0,05	-0,03	2.850	2.600	250	2.725	0,09	2.760.379.700
Nov-20	3.230	2.620	610	0,23	5.612	5.128	484	0,09	0,14	3.500	2.540	960	3.020	0,32	5.838.181.000
Des-20	3.310	3.230	80	0,02	5.979	5.612	367	0,07	-0,04	3.640	3.160	480	3.400	0,14	4.347.815.800



PT United Tractors Tbk.															
Date	Close t	Close t-1	Ri,t (B-C)	Ri,t (D:C)	IHSG t	IHSG t-1	Rm,t(-)	Rm,t(·)	ARmi,t	High	Low	Absolute BAS	Mid Point BAS	AR BAS	Volume
Jan-19	25.725	27.350	-1.625	-0,06	6.533	6.195	338	0,05	-0,11	29.525	25.525	4.000	27.525	0,15	181.849.000
Feb-19	26.500	25.725	775	0,03	6.443	6.533	-90	-0,01	0,04	28.000	24.250	3.750	26.125	0,14	131.558.400
Mar-19	27.000	26.500	500	0,02	6.469	6.443	25	0,00	0,01	28.000	25.750	2.250	26.875	0,08	76.138.700
Apr-19	27.175	27.000	175	0,01	6.455	6.469	-13	0,00	0,01	27.800	25.400	2.400	26.600	0,09	75.630.300
Mei-19	25.350	27.175	-1.825	-0,07	6.209	6.455	-246	-0,04	-0,03	27.300	24.000	3.300	25.650	0,13	82.384.500
Jun-19	28.200	25.350	2.850	0,11	6.359	6.209	150	0,02	0,09	28.225	25.000	3.225	26.613	0,12	60.556.600
Jul-19	24.925	28.200	-3.275	-0,12	6.391	6.359	32	0,01	-0,12	28.900	24.875	4.025	26.888	0,15	79.520.600
Agu-19	20.925	24.925	-4.000	-0,16	6.328	6.391	-62	-0,01	-0,15	25.175	19.650	5.525	22.413	0,25	137.506.400
Sep-19	20.575	20.925	-350	-0,02	6.169	6.328	-159	-0,03	0,01	23.775	20.175	3.600	21.975	0,16	93.607.100
Okt-19	21.675	20.575	1.100	0,05	6.228	6.169	59	0,01	0,04	21.925	19.925	2.000	20.925	0,10	74.167.900
Nov-19	20.925	21.675	-750	-0,03	6.012	6.228	-216	-0,03	0,00	23.900	20.600	3.300	22.250	0,15	67.468.100
Des-19	21.525	20.925	600	0,03	6.300	6.012	288	0,05	-0,02	22.375	20.450	1.925	21.413	0,09	58.522.700
Jan-20	19.200	21.525	-2.325	-0,11	5.940	6.300	-359	-0,06	-0,05	23.250	19.125	4.125	21.188	0,19	82.889.700
Feb-20	16.600	19.200	-2.600	-0,14	5.453	5.940	-487	-0,08	-0,05	19.350	16.575	2.775	17.963	0,15	102.953.100
Mar-20	16.900	16.600	300	0,02	4.539	5.453	-914	-0,17	0,19	18.850	12.000	6.850	15.425	0,44	96.635.700
Apr-20	16.300	16.900	-600	-0,04	4.716	4.539	177	0,04	-0,07	19.175	15.100	4.075	17.138	0,24	63.132.000
Mei-20	15.700	16.300	-600	-0,04	4.754	4.716	37	0,01	-0,04	16.300	13.550	2.750	14.925	0,18	65.069.500
Jun-20	16.550	15.700	850	0,05	4.905	4.754	152	0,03	0,02	18.375	15.500	2.875	16.938	0,17	86.300.900
Jul-20	21.350	16.550	4.800	0,29	5.150	4.905	244	0,05	0,24	22.325	16.475	5.850	19.400	0,30	118.634.000
Agu-20	23.000	21.350	1.650	0,08	5.238	5.150	89	0,02	0,06	25.175	19.875	5.300	22.525	0,24	117.648.100
Sep-20	22.800	23.000	-200	-0,01	4.870	5.238	-368	-0,07	0,06	24.200	20.625	3.575	22.413	0,16	82.043.800
Okt-20	21.125	22.800	-1.675	-0,07	5.128	4.870	258	0,05	-0,13	23.000	20.900	2.100	21.950	0,10	54.316.700
Nov-20	23.000	21.125	1.875	0,09	5.612	5.128	484	0,09	-0,01	24.925	20.100	4.825	22.513	0,21	147.423.100
Des-20	26.600	23.000	3.600	0,16	5.979	5.612	367	0,07	0,09	28.475	23.100	5.375	25.788	0,21	118.806.700

PT Unilever Tbk.															
Date	Close t	Close t-1	Ri,t (B-C)	Ri,t (D:C)	IHSG t	IHSG t-1	Rm,t(-)	Rm,t(·)	ARmi,t	High	Low	Absolute BAS	Mid Point BAS	AR BAS	Volume
Jan-19	10.000	9.080	920	9,87	6.533	6.195	338	0,05	9,81	10.000	9.080	920	9.540	0,10	250.926.000
Feb-19	9.735	10.000	-265	-37,74	6.443	6.533	-90	-0,01	-37,72	10.025	9.585	440	9.805	0,04	156.433.500
Mar-19	9.840	9.735	105	92,71	6.469	6.443	25	0,00	92,71	9.990	9.600	390	9.795	0,04	91.542.500
Apr-19	9.100	9.840	-740	-13,30	6.455	6.469	-13	0,00	-13,30	10.105	8.755	1.350	9.430	0,14	187.643.500
Mei-19	8.900	9.100	-200	-45,50	6.209	6.455	-246	-0,04	-45,46	9.185	8.305	880	8.745	0,10	314.742.500
Jun-19	9.000	8.900	100	89,00	6.359	6.209	150	0,02	88,98	9.225	8.790	435	9.008	0,05	177.862.000
Jul-19	8.720	9.000	-280	-32,14	6.391	6.359	32	0,01	-32,15	9.160	8.520	640	8.840	0,07	256.049.500
Agu-19	9.770	8.720	1.050	8,30	6.328	6.391	-62	-0,01	8,31	9.795	8.640	1.155	9.218	0,13	289.784.500
Sep-19	9.300	9.770	-470	-20,79	6.169	6.328	-159	-0,03	-20,76	9.745	9.180	565	9.463	0,06	186.543.500
Okt-19	8.745	9.300	-555	-16,76	6.228	6.169	59	0,01	-16,77	9.330	8.540	790	8.935	0,09	204.239.000
Nov-19	8.360	8.745	-385	-22,71	6.012	6.228	-216	-0,03	-22,68	8.770	8.200	570	8.485	0,07	189.794.500
Des-19	8.400	8.360	40	209,00	6.300	6.012	288	0,05	208,95	8.595	8.070	525	8.333	0,06	203.155.500
Jan-20	7.950	8.400	-450	-18,67	5.940	6.300	-359	-0,06	-18,61	8.700	7.950	750	8.325	0,09	184.983.800
Feb-20	6.825	7.950	-1.125	-7,07	5.453	5.940	-487	-0,08	-6,98	8.100	6.725	1.375	7.413	0,19	231.664.100
Mar-20	7.250	6.825	425	16,06	4.539	5.453	-914	-0,17	16,23	7.725	5.275	2.450	6.500	0,38	446.850.300
Apr-20	8.275	7.250	1.025	7,07	4.716	4.539	177	0,04	7,03	8.450	6.600	1.850	7.525	0,25	303.973.400
Mei-20	7.750	8.275	-525	-15,76	4.754	4.716	37	0,01	-15,77	8.800	7.750	1.050	8.275	0,13	326.782.500
Jun-20	7.900	7.750	150	51,67	4.905	4.754	152	0,03	51,63	8.475	7.750	725	8.113	0,09	315.219.100
Jul-20	8.400	7.900	500	15,80	5.150	4.905	244	0,05	15,75	8.400	7.750	650	8.075	0,08	272.936.000
Agu-20	8.225	8.400	-175	-48,00	5.238	5.150	89	0,02	-48,02	8.450	8.025	425	8.238	0,05	222.521.400
Sep-20	8.100	8.225	-125	-65,80	4.870	5.238	-368	-0,07	-65,73	8.400	7.775	625	8.088	0,08	219.380.000
Okt-20	7.825	8.100	-275	-29,45	5.128	4.870	258	0,05	-29,51	8.125	7.750	375	7.938	0,05	129.859.300
Nov-20	7.725	7.825	-100	-78,25	5.612	5.128	484	0,09	-78,34	8.100	7.600	500	7.850	0,06	334.744.900
Des-20	7.350	7.725	-375	-20,60	5.979	5.612	367	0,07	-20,67	7.800	7.300	500	7.550	0,07	330.117.200

PT Wijaya Karya (Persero) Tbk.															
Date	Close t	Close t-1	Ri,t (B-C)	Ri,t (D:C)	IHSG t	IHSG t-1	Rm,t (-)	Rm,t (:)	ARmi,t	High	Low	Absolute BAS	Mid Point BAS	AR BAS	Volume
Jan-19	1.895	1.655	240	0,15	6.533	6.195	338	0,05	0,09	1.975	1.650	325	-1.813	-0,18	677.747.500
Feb-19	1.785	1.895	-110	-0,06	6.443	6.533	-90	-0,01	-0,04	1.915	1.635	280	-1.775	-0,16	405.475.200
Mar-19	2.150	1.785	365	0,20	6.469	6.443	25	0,00	0,20	2.200	1.790	410	-1.995	-0,21	486.629.600
Apr-19	2.420	2.150	270	0,13	6.455	6.469	-13	0,00	0,13	2.490	2.120	370	-2.305	-0,16	667.558.600
Mei-19	2.270	2.420	-150	-0,06	6.209	6.455	-246	-0,04	-0,02	2.430	1.775	655	-2.103	-0,31	592.644.200
Jun-19	2.430	2.270	160	0,07	6.359	6.209	150	0,02	0,05	2.460	2.270	190	-2.365	-0,08	271.466.400
Jul-19	2.340	2.430	-90	-0,04	6.391	6.359	32	0,01	-0,04	2.500	2.250	250	-2.375	-0,11	3.355.117.400
Agu-19	2.210	2.340	-130	-0,06	6.328	6.391	-62	-0,01	-0,05	2.390	2.140	250	-2.265	-0,11	393.654.700
Sep-19	1.925	2.210	-285	-0,13	6.169	6.328	-159	-0,03	-0,10	2.230	1.910	320	-2.070	-0,15	358.428.700
Okt-19	1.980	1.925	55	0,03	6.228	6.169	59	0,01	0,02	2.170	1.805	365	-1.988	-0,18	327.662.100
Nov-19	1.735	1.980	-245	-0,12	6.012	6.228	-216	-0,03	-0,09	2.100	1.710	390	-1.905	-0,20	335.416.200
Des-19	1.990	1.735	255	0,15	6.300	6.012	288	0,05	0,10	2.090	1.720	370	-1.905	-0,19	341.747.500
Jan-20	1.890	1.990	-100	-0,05	5.940	6.300	-359	-0,06	0,01	2.200	1.830	370	-2.015	-0,18	350.049.200
Feb-20	1.875	1.890	-15	-0,01	5.453	5.940	-487	-0,08	0,07	2.100	1.760	340	-1.930	-0,18	211.088.200
Mar-20	835	1.875	-1.040	-0,55	4.539	5.453	-914	-0,17	-0,39	1.910	675	1.235	-1.293	-0,96	872.516.800
Apr-20	950	835	115	0,14	4.716	4.539	177	0,04	0,10	1.320	790	530	-1.055	-0,50	1.189.441.000
Mei-20	1.085	950	135	0,14	4.754	4.716	37	0,01	0,13	1.105	890	215	-998	-0,22	648.545.800
Jun-20	1.200	1.085	115	0,11	4.905	4.754	152	0,03	0,07	1.465	1.085	380	-1.275	-0,30	862.582.800
Jul-20	1.190	1.200	-10	-0,01	5.150	4.905	244	0,05	-0,06	1.300	1.150	150	-1.225	-0,12	789.576.100
Agu-20	1.240	1.190	50	0,04	5.238	5.150	89	0,02	0,02	1.340	1.060	280	-1.200	-0,23	572.717.000
Sep-20	1.095	1.240	-145	-0,12	4.870	5.238	-368	-0,07	-0,05	1.280	1.040	240	-1.160	-0,21	321.456.900
Okt-20	1.205	1.095	110	0,10	5.128	4.870	258	0,05	0,05	1.270	1.065	205	-1.168	-0,18	294.813.800
Nov-20	1.620	1.205	415	0,34	5.612	5.128	484	0,09	0,25	1.750	1.150	600	-1.450	-0,41	1.059.570.900
Des-20	1.985	1.620	365	0,23	5.979	5.612	367	0,07	0,16	2.200	1.585	615	-1.893	-0,32	1.468.003.800

## Lampiran 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

### a. Hasil Uji Normalitas

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	408	1.979	.121	4.690	.241
Valid N (listwise)	408				

### b. Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	234.839	103.703		2.265	.024		
	Market Overreaction	.974	.196	.239	4.975	.000	1.000	1.000
	Size	-8.346	3.718	-.108	-2.245	.025	.999	1.001
	Bid Ask Spread	-4.147	11.823	-.017	-.351	.726	.999	1.001

a. Dependent Variable: Price Reversal

### c. Hasil Uji Heterodekastisitas

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.071 <sup>a</sup>	.005	-.002	8266.32859

a. Predictors: (Constant), Bid Ask Spread, Market Overreaction, Size

### d. Hasil Uji Autokorelasi

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-16.14221
Cases < Test Value	204
Cases >= Test Value	204
Total Cases	408
Number of Runs	216
Z	1.091
Asymp. Sig. (2-tailed)	.275

a. Median

### Lampiran 3. Hasil Uji Regresi Berganda

#### a. Hasil Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	234.839	103.703		2.265	.024
	Market Overreaction	.974	.196	.239	4.975	.000
	Size	-8.346	3.718	-.108	-2.245	.025
	Bid Ask Spread	-4.147	11.823	-.017	-.351	.726

a. Dependent Variable: Price Reversal

#### b. Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	97593.858	3	32531.286	10.049	.000 <sup>b</sup>
	Residual	1307822.826	404	3237.185		
	Total	1405416.684	407			

a. Dependent Variable: Price Reversal

b. Predictors: (Constant), Bid Ask Spread, Market Overreaction, Size

#### c. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.456 <sup>a</sup>	.208	.195	.251066374217830

a. Predictors: (Constant), Bid Ask Spread, Market Overreaction, Size

**Lampiran 4. Hasil Penelitian**

<b>No</b>	<b>Hipotesis</b>	<b>Hasil</b>
H1	<i>Market Overreaction</i> berpengaruh secara parsial terhadap <i>Price Reversal</i>	Diterima
H2	<i>Size</i> berpengaruh secara parsial terhadap <i>Price Reversal</i>	Diterima
H3	<i>Bid Ask Spread</i> berpengaruh secara parsial terhadap <i>Price Reversal</i>	Ditolak
H4	<i>Market Overreaction, Size, dan Bid Ask Spread</i> berpengaruh secara simultan terhadap <i>Price Reversal</i>	Diterima

**Lampiran 5. Biodata Peneliti**

Nama Lengkap : Ines Nathasia Oktaviani  
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 2 Oktober 1989  
Alamat Asal : The Suam Residence E/15 Kota Mojokerto  
No HP : 085732630661  
Email : ines.nathasia@gmail.com

**Riwayat Pendidikan**

1995 - 2001 : SDN Wates 6 Kota Mojokerto  
2001 - 2004 : SMPN 1 Kota Mojokerto  
2004 - 2007 : SMAN 2 Kota Mojokerto  
2007 - 2012 : Sarjana Manajemen Universitas Airlangga  
Surabaya  
2019 - 2022 : Magister Ekonomi Syariah UIN Maulana Malik  
Ibrahim Malang