

**OVERREACTION PASAR PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**



**Disusun Oleh:**

**Nama : Yonathan K Widyatmadja**

**Nim : 11 07 4556**

**FAKULTAS EKONOMI JURUSAN EKONOMI MANAJEMEN**

**UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA**

**YOGYAKARTA**

**2010**

**OVERREACTION PASAR PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

**Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Program Studi Manajemen**

**Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta**

**Untuk memenuhi Sebagian Syarat - syarat**

**Guna Memperoleh Gelar**

**Sarjana Ekonomi**

**Disusun Oleh:**

**Yonathan K Widyatmadja**

**11 07 4556**



**DUTA WACANA**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA  
YOGYAKARTA**

**2010**

HALAMAN PERSETUJUAN

**Judul Laporan** : *Overreaction* Pasar Pada Perusahaan Manufaktur  
di Bursa Efek Indonesia

**Nama Mahasiswa** : Yonathan K Widyatmadja

**Nomor Induk Mahasiswa** : 11 07 4556

**Mata Kuliah** : Skripsi Kode :

**Semester** : Genap Tahun Akademik : 2010/2011

**Fakultas** : Ekonomi

**Program Studi** : Ekonomi Manajemen



Yogyakarta, 2 Februari 2011

Telah diperiksa dan disetujui

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Umi Murtini', is written above the name.

**Dra. Umi Murtini, MSi**

**HALAMAN PENGESAHAN**

**Dipertahankan di Depan Dewan Penguji Skripsi Fakultas Ekonomi**

**Program Studi Manajemen Universitas Kristen Duta Wacana**

**Dan Dinyatakan Diterima untuk Memenuhi Sebagian**

**Syarat – syarat Guna Memperoleh Gelar**

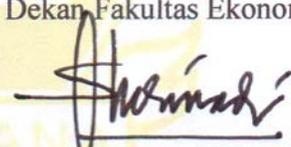
**Sarjana Ekonomi**

**Pada tanggal:**

**24 Februari 2011**

Mengesahkan,

Dekan Fakultas Ekonomi,



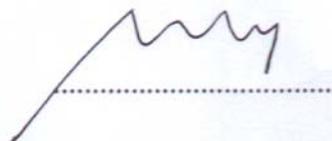
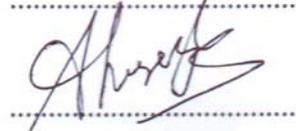
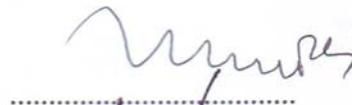
Gidion P. Adirineko, SE., MSi

Penguji :

Dra. Umi Murtini, MSi

Ari Christiani, SE, MSM.

Dra. Ety Istriani, MM.



## HALAMAN PERSEMBAHAN

Tugas Akhir ini akan saya persembahkan kepada:

Orangtua saya tercinta, kepada nenek saya tercinta, juga kepada adik saya Michael K Widyatmadja serta seluruh keluarga besar sebagai pembuktian keseriusan saya dan bakti saya dalam menuntut ilmu, dan menyelesaikan semua syarat dalam mencapai tujuan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi.

Teman-teman  
Mahasiswa Fakultas Ekonomi  
Universitas Kristen Duta Wacana  
Pojok Bursa Berjangka UKDW

*Thanks for You're Spirit and Support*

*Thanks for Everything*



Yogyakarta, 2 Februari 2010

Penulis

Yonathan K Widyatmadja  
NIM: 11 07 4556

## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur, hormat dan kemuliaan kepada Tuhan Yesus Kristus, yang karena kasih setiaNya yang berlimpah, serta kekuatan yang Dia berikan sehingga penyusunan skripsi dengan judul “*OVERREACTION* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA”, dapat diselesaikan oleh penulis dengan baik.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi dalam kurikulum Strata Satu pada Fakultas Ekonomi, Program Studi Manajemen, Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta.

Selama penulisan skripsi ini berbagai hal telah penulis alami. Kesulitan, kemudahan, kesedihan, dan kebahagiaan. Saat ini semuanya telah menjadi kenangan manis yang tidak pernah terlupakan. Banyak doa, bantuan, dan dukungan baik secara moril maupun materiil yang penulis terima dari berbagai pihak dalam memperlancar penulisan tugas akhir ini. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Tuhan Yesus Kristus yang merupakan sumber segala sumber, yang telah memampukan penulis, mulai dari awal hingga akhir penyusunan skripsi ini.
2. Ibu Dra. Umi Murtini, MSi selaku dosen pembimbing, yang telah memberikan bimbingan dan petunjuk serta masukan yang sangat mendukung penulis dari awal hingga terselesaikannya skripsi ini.

3. Orangtua dan nenek tercinta yang telah membesarkan penulis, mendidik, banyak berperan dan memberikan bantuan doa, moril, dan materi selama masa studi.
4. Bapak Rianto Sitohang beserta seluruh keluarga besar Pojok Bursa Berjangka UKDW, yang telah memberikan banyak masukan, bantuan dan dukungan dari awal hingga akhir terselesaikannya skripsi ini.
5. Para dosen-dosen Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Duta Wacana yang selama ini telah memberikan banyak bekal melalui ilmu pengetahuan dan nasihat bagi penulis mulai dari awal penulis menuntut ilmu di kampus.
6. Teman – teman : Veronica, Monic, Firman, Neni, Anto, Hepi, Markus, Gani, dan semua teman – teman yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu. Terimakasih banyak atas segalanya.
7. Kepada saudara – saudara saya yang dari awal mendukung sepenuhnya dalam keberhasilan study saya dan yang selalu mensupport saya dari awal hingga akhir sehingga saat ini saya dapat menyelesaikan studi saya.

Yogyakarta, 2 Desember 2010

Penulis

Yonathan K Widyatmadja

NIM : 11 07 4556

## KATA MUTIARA

Seorang pun tidak akan bertahan menghadapi engkau seumur hidupmu; seperti Aku menyertai Musa, demikianlah Aku akan menyertai engkau; Aku tidak akan membiarkan engkau dan tidak akan meninggalkan engkau. Kuatkan dan teguhkanlah hatimu, sebab engkau yang akan memimpin bangsa ini memiliki negeri yang Kujanjikan dengan bersumpah kepada nenek moyang mereka untuk diberikan kepada mereka. Hanya, kuatkan dan teguhkanlah hatimu dengan sungguh-sungguh, bertindaklah dengan hati-hati sesuai dengan hukum yang telah diperintahkan kepadamu oleh hamba-Ku Musa; janganlah menyimpang ke kanan atau ke kiri, supaya engkau beruntung, kemana pun engkau pergi. Janganlah engkau lupa memperkatakan kitab Taurat ini, tetapi renungkanlah itu siang dan malam, supaya engkau bertindak hati-hati dengan segala yang tertulis di dalamnya, sebab dengan demikian perjalananmu akan berhasil dan engkau akan beruntung. Bukankah telah Ku-perintahkan kepadamu: kuatkan dan teguhkanlah hatimu? Jangan kecut dan tawar hati, sebab TUHAN, Allahmu, menyertai engkau, kemana pun engkau pergi.

(Yosua 1 : 5 - 9)

## DAFTAR ISI

Halaman Judul .....	i
Halaman Persetujuan .....	iii
Halaman Pengesahan .....	iv
Halaman Persembahan .....	v
Kata Pengantar .....	vi
Kata Mutiara .....	vii
Daftar isi .....	x
Abstract .....	xii
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	5
1.3 Batasan Masalah .....	5
1.4 Tujuan Penelitian .....	6
1.5 Manfaat Penelitian .....	6
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>7</b>
2.1 Landasan Teori.....	7
2.1.1 Fungsi Pasar Modal .....	8
2.1.2 Efisiensi Pasar Modal.....	9
2.1.2.1 Pengertian Efisiensi Pasar Modal.....	9
2.1.2.2. Bentuk Efisien Pasar Modal.....	9

2.1.3 Definisi Portofolio.....	10
2.1.3.1 Portofolio <i>Winner</i> .....	12
2.1.3.2. Portofolio <i>Loser</i> .....	12
2.1.4 <i>Overreaction</i> (Reaksi berlebihan).....	12
2.2 Penelitian Terdahulu .....	16
2.3 Kerangka Penelitian Teoritis dan Pengembangan Hipotesis.....	18
2.3.1. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	18
2.3.2. Hipotesis.....	19
<b>BAB III METODA PENELITIAN .....</b>	<b>20</b>
3.1 Populasi dan Sampel.....	20
3.1.1. Populasi.....	20
3.1.2 Sampel.....	20
3.2 Jenis dan Sumber Data .....	20
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	20
3.4 Identifikasi Variabel Penelitian... ..	21
3.5 Definisi Operasional Variabel.....	21
3.6 Teknik Analisis Data.....	24
<b>BAB IV ANALISIS DATA .....</b>	<b>27</b>
4.1 Data .....	27
4.2 <i>Overreaction</i> .....	29
4.3 Uji Normalitas.....	30
4.4 Uji Beda.....	31
4.4 Pembahasan.....	33

BAB V PENUTUP .....	36
5.1 Kesimpulan .....	36
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	36
5.3 Saran.....	37
Daftar Pustaka .....	39
Lampiran-lampiran	
DAFTAR TABEL	
Tabel 4.1 Jumlah Data .....	28
Tabel 4.2 <i>Overreaction</i> .....	29
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas.....	30
Tabel 4.4 Rata – rata <i>Abnormal Return</i> .....	31
Tabel 4.5 Uji Beda.....	32
DAFTAR RUMUS	
Rumus 1 <i>Abnormal Return</i> .....	22
Rumus 2 <i>Return Sesungguhnya</i> .....	22
Rumus 3 <i>Market Adjusted Model</i> .....	23
Rumus 4 <i>Average Abnormal Return</i> .....	23

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui overreaksi pasar terhadap harga saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Overreaction* dibedakan dalam portofolio *winner* untuk saham yang berkinerja baik dan portofolio *loser* yaitu saham yang berkinerja buruk.

Penelitian ini menguji overreaksi pasar terhadap harga saham di tahun 2004-2008 dengan menggunakan *Market Adjusted Model*. Sampel yang digunakan adalah 80 perusahaan yang dikelompokkan dalam portofolio *winner* dan portofolio *loser*.

Hasil dari penelitian ini mengindikasikan adanya *overreaction* diukur dengan *Abnormal Return*. *Overreaction* yang terjadi pada kelompok *Abnormal Return* portofolio *winner* berbeda dengan *Abnormal Return* portofolio *loser*.

**Kata kunci :** *overreaction* pasar, portofolio *winner* dan portofolio *loser* dan *Market Adjusted Model*



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Salah satu motivasi investor melakukan investasi di pasar modal adalah untuk memperoleh *return*, untuk mendapat *return* yang optimal (sesuai dengan kompensasi resiko yang diterima) maka seorang investor dituntut untuk perlu mengikuti perkembangan pasar dan memiliki sebanyak mungkin informasi yang berkaitan dengan dinamika harga saham. Maka kebutuhan atas informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan di pasar modal saat ini menjadi semakin meningkat seiring dengan perkembangan pasar modal. Investor mengikuti perkembangan pasar dan informasi karena pada dasarnya keberhasilan investasi ialah melakukan keputusan berdasarkan informasi berguna untuk mendapatkan portofolio yang mencerminkan kepuasan investor dalam memperoleh pengembalian maksimum dengan kompensasi resiko tertentu.

Informasi yang digunakan dalam pasar modal ialah informasi yang bermakna bagi investor dalam mengambil keputusan untuk membantu dalam memprediksi hasil-hasil di masa datang. Berbagai penelitian mengenai perilaku keuangan (*behavioral finance*) menyatakan bahwa terdapat beberapa penyimpangan yang terjadi yang dapat mempengaruhi harga saham. Penyimpangan tersebut diantaranya adalah implikasi dari fenomena reaksi berlebihan yaitu bahwa para pelaku pasar tidak semuanya terdiri dari orang-orang yang rasional dan juga emosional.

Sebagian para pelaku pasar bisa bereaksi berlebihan terhadap informasi, terlebih lagi jika informasi tersebut adalah informasi buruk, para pelaku pasar akan secara emosional segera menilai saham terlalu rendah. Untuk menghindari kerugian para investor akan berperilaku irrasional dan menginginkan menjual saham-saham yang dianggap berkinerja buruk dengan cepat.

Peristiwa yang dianggap dramatis oleh investor, dapat menyebabkan investor bereaksi secara berlebihan (*overreaction*). Investor akan melakukan hal-hal yang mungkin tidak rasional terhadap saham-saham yang ada. Reaksi berlebihan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dengan menggunakan *return* dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan *abnormal return* dari sekuritas yang ada. *Return* saham ini akan menjadi terbalik dalam fenomena reaksi berlebihan. Saham-saham yang biasanya diminati pasar dan mempunyai *return* tinggi, akan menjadi kurang diminati. Saham yang bernilai rendah dan kurang diminati akan mulai dicari oleh pasar. Kondisi ini akan mengakibatkan *return* saham yang sebelumnya tinggi menjadi rendah, dan *return* yang sebelumnya rendah akan menjadi tinggi. Keadaan ini akan menyebabkan terjadinya *abnormal return* positif dan negatif. Hasil penelitian mengenai pola perubahan *return* saham di pasar modal memberikan kesimpulan yang berbeda-beda dan beragam. Dalam artikelnya De Bondt dan Thaler (1985) menyatakan bahwa penelitian mereka membuktikan bahwa saham-saham yang sebelumnya berkinerja buruk (*loser*) selanjutnya membaik dan sebaliknya saham-saham yang sebelumnya berkinerja baik (*winner*) selanjutnya memburuk pada sekitar 36 bulan kemudian. Mereka menjelaskan fenomena harga saham yang tidak normal ini

sebagai bukti bahwa pasar bereaksi secara berlebihan (*overreaction*) dalam merespon informasi. Fenomena reaksi berlebihan ini menyimpulkan bahwa pasar tidak efisien, karena dalam pasar yang efisien, harga saham yang ada pada saat itu bisa mencerminkan pengetahuan dan harapan dari investor, sehingga investor tidak mungkin tidak mengetahui antara investasi yang menguntungkan dan yang tidak menguntungkan dimasa yang akan datang berdasarkan pada harga pasar pada saat ini. Pelaku pasar sering berperilaku *irrasional* terhadap pergerakan harga saham. Penelitian Sudarsono dan Suryanto (2005) menunjukkan bahwa informasi bagus (*good news*) seperti berita dramatis pernyataan Presiden Susilo Bambang Yudhoyono saat-saat menjelang Oktober 2005 mengenai rencana bergabungnya Boediono ke dalam Kabinet Indonesia Bersatu disambut berbagai kalangan dengan perasaan lega di hati. Perasaan lega dihati mencuat ke permukaan sebagai *good news* dalam bentuk penguatan dua buah indeks utama di pasar *finansial* yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan kurs mata uang dolar Amerika Serikat terhadap mata uang rupiah di pasar spot [ $S(\text{IDR}/\text{USD})$ ] yang memang sangat peka terhadap “*news*” di bidang politik nasional. Dari sisi berita kurang bagus (*bad news*) misalnya selama tahun 1995 terjadi tiga peristiwa besar dalam bulan April, September dan Oktober yang terasa diluar dari ekspektasi masyarakat umum, yaitu isu HAM, pelepasan dua tahanan politik, pemberhentian seorang menteri muda. Ketiga hal yang berkategori *unanticipated* tersebut membawa pengaruh pada penurunan IHSG yang cukup nyata sebagai pernyataan rasa kecewa pelaku pasar biasanya akan memasang tarif yang terlalu tinggi terhadap suatu berita yang dianggap bagus

(*good news*) dan akan memasang tarif yang rendah untuk berita-berita yang dianggap kurang bagus (*bad news*). Penelitian mengenai keberadaan reaksi berlebihan seringkali menggunakan data saham yang dikelompokkan menjadi dua, yaitu kelompok saham (*portofolio loser*) dan kelompok saham (*portofolio winner*). Kelompok saham yang disebut *loser* yaitu kelompok saham yang konsisten mengalami penurunan harga, sedangkan kelompok saham yang disebut kelompok *winner* yaitu kelompok saham yang konsisten mengalami kenaikan harga. Penyebab perubahan harga pada saham golongan *loser* dan saham golongan *winner*, antara lain disebabkan karena adanya informasi buruk (*bad news*) dan informasi bagus (*good news*) yang diterima oleh para pelaku pasar, sehingga pelaku pasar melakukan reaksi.

Penelitian mengenai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis* atau EMH) juga banyak dilakukan dalam perkembangan pasar modal Indonesia. Penelitian efisiensi pasar ini berkenaan dengan reaksi pasar yang tercermin dalam penyesuaian harga saham dari informasi baru. Diketahui pula fenomena reaksi berlebihan dapat digunakan untuk menilai tentang keefisienan pasar, khususnya pelaku pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dengan dasar pemikiran tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul ***Overreaksi Pasar Pada Perusahaan Manufaktur.***

## 1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang di atas, maka rumusan masalah penelitian ini :

Apakah terdapat reaksi berlebihan (*overreaction*) pasar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

## 1.3 Batasan Masalah

Agar masalah yang diteliti tidak terlalu luas, maka batasan – batasan masalah yang diambil adalah sebagai berikut :

1. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2004 sampai Desember 2008.
2. Perusahaan konsisten sahamnya diperdagangkan pada periode pengamatan yaitu dari tahun 2004-2008.
3. Pada Portofolio *Winner*, sampel harga saham perusahaan diambil berdasarkan harga saham harian yang memiliki *return* di atas rata-rata *Abnormal Return*. Jangka waktu pengambilan sampel untuk menentukan portofolio *winner* adalah dari Januari 2004 sampai Desember 2008.
4. Pada Portofolio *Loser*, sampel harga saham perusahaan diambil berdasarkan harga saham harian yang memiliki *return* di bawah rata-rata *Abnormal Return*. Jangka waktu pengambilan sampel untuk menentukan portofolio *loser* adalah dari Januari 2004 sampai

Desember 2008.

5. Teknik analisis yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah dengan *market adjusted model* Jogiyanto (2003).

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah :

Untuk menguji adanya *overreaction* pasar pada perusahaan manufaktur.

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor, sebagai bahan masukan dan pertimbangan terhadap pentingnya pengetahuan akan informasi positif (*good news*) maupun informasi negatif (*bad news*) dalam pengambilan keputusan investasi.
2. Bagi emiten, hasil penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan dalam pemberian informasi untuk mengetahui pelaku pasar.
3. Bagi pemerintah, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan kebijakan yang dapat mendukung sebuah iklim yang baik untuk investasi di Indonesia.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Hasil pengujian hipotesis yang menguji keberadaan reaksi berlebihan terhadap harga saham yang terjadi selama tahun pengujian menyimpulkan bahwa terdapat indikasi reaksi berlebihan (*overreaction*) dari portofolio *loser* dan portofolio *winner*. *Overreaction* dapat terjadi karena adanya suatu informasi yang dapat mempengaruhi investor dalam berinvestasi. Investor dapat terpengaruh karena adanya berita baik berita baik (*good news*) maupun berita buruk (*bad news*) yang dapat mempengaruhi harga saham sehingga terjadi *overreaction* pasar.

Hasil pengujian perbedaan rata-rata *overreaction* antara saham golongan *loser* dan saham golongan *winner* dengan menggunakan uji *independent sample t-test*, menyatakan bahwa penghitungan menggunakan *Market Adjusted Model* menghasilkan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *overreaction* seluruh saham golongan *loser* dengan seluruh saham golongan *winner*. Hal ini menunjukkan bahwa *overreaction* yang terjadi pada saham *winner* berbeda dengan *overreaction* yang terjadi pada saham *loser*.

#### 5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih terdapat kekurangan-kekurangan yang mungkin untuk penelitian selanjutnya dapat diperbaiki. Hal-hal tersebut disebabkan penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut. Dalam penelitian ini penggunaan

penghitungan *ekspected return* hanya menggunakan satu model yaitu model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) yang diwakili dengan indeks pasar dan model disesuaikan rata-rata. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya 80 sampel dari perusahaan manufaktur yang konsisten diperdagangkan dari tahun 2004-2008. Lebih banyak sampel akan lebih mencerminkan keadaan sebenarnya tentang overreaksi harga saham.

### 5.3. Saran

Penelitian selanjutnya hendaknya dalam penghitungan *ekspected return* menggunakan seluruh model sekaligus yaitu dalam bukunya Jogiyanto (2003), agar dapat diketahui perbedaan terjadinya reaksi dengan menggunakan ketiga model yang ada. Ketiga model yang dimaksud yaitu *market model*, *mean adjusted model* dan *market adjusted model*.

Pengambilan jumlah sampel untuk penelitian selanjutnya hendaknya ditambah dan periode penelitian dikembangkan terus di tahun-tahun yang akan datang untuk mendukung kesinambungan *hypothesis overreaction* dari waktu ke waktu. Perlu juga dilakukan pengujian harga saham triwulanan atau tahunan pada *Hypothesis Overreaction* ini supaya mendapatkan gambaran yang lengkap tentang gejala harga saham, apakah pasar efisien atau tidak efisien dan melengkapi periode-periode yang pernah dipakai penelitian tentang over reaksi.

Saran bagi investor jika mendapatkan informasi mengenai berita buruk (*Bad News*) maupun berita baik (*Good News*) hendaknya jangan terburu-buru untuk bertindak dan berpikiran secara irasional dan emosional karena berita atau

informasi yang di dapat belum tentu kebenarannya. Maka diperlukan analisis lebih dalam mengenai efek atau dampak dari informasi tersebut lebih dalam.

Saran bagi emiten dalam memberikan informasi kepada para investor hendaknya dapat lebih teliti agar informasi yang diberikan tidak menimbulkan kekuatiran para investor yang menganggap berita tersebut dapat berdampak besar kepada harga saham dan jangan sampai informasi tersebut menjadikan informasi yang buruk (*Bad News*) karena dapat menimbulkan *overreaction* yang negatif dan dapat menimbulkan kerugian pada perusahaan.

Saran bagi pemerintah hendaknya keputusan – keputusan dan kebijakan yang diambil dapat membantu mendukung iklim yang baik untuk berinvestasi di Indonesia.



## DAFTAR PUSTAKA

- Bacman G Robert dan Iverson David.,1998. **“Short-run Overreaction in The New Zealand Stock Market”**. *Pacific Basin Finance Journal.*, Volume 6. 475-491.
- Beaver, W.H., dan W. R. Landsman., **“Note on the Behavior of Residual Security Returns for Winner and Loser Portfolios”**, *Journal of Accounting and Economics* 3 (December 1981) hal. 233-241.
- Brown, S, J., dan J. B. Warner., **“Measuring Security Price Performance”**, *Journal of Financial Economics* 8 (September 1980), hal. 205-258.
- Brown, S, J., dan J. B. Warner., **“Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies,”** *Journal of Financial Economics* 14 (1985), hal 3-31.
- Daniel, Kent., Hirshleifer dan Subramanyan.,1998. **“Investor Psychology And Security Market Under and Overreactions”**. *Journal Of Finance Vol 13 No 6.*
- Dahlan Siamat, 2001, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Intermedia, Jakarta.
- De Bond, W dan R Thaler ,1985. **“Does Security Analysts Overreact?”**, *The American Economic Review*. Volume 80. 52-57.
- De Bond, W dan R Thaler ,1987, **“ Further Evidence on Investor Overreactio and Stock Market Seasonality.”** *Journal Of Finance,July, 557-581.*
- Dissanaike, Gishan., 1997. **“Do Stock Market Investor Overreact?”**. *Journal OF Business Finance and Accounting*. 24.
- Fama, F Eguene, 1997, **“Market Efficiency, Long-Term Return and Behavioral Finance”**, *Journal Of Financial Economics, Vol. 49. 283-306.*
- Farah Wulandari, 2003, **Analisis Peristiwa Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan Perbankan yang Go Public tahun 2002**, Skripsi (S1),Ekonomi Pembangunan, Universitas Brawijaya, Malang.
- Fischer, Paul dan Verrecchia, e Robert. 1999. **“Public Information and Heuristic Trade”**. *Journal of Accounting and Economics. Vol. 27. 89-1124.*
- Gunarsih,Tri dan Hartadi Bambang, 2002, **“Pengaruh Pengumuman Pengangkatan Komisaris Independent Terhadap Return Saham di BEJ**

(**Study Pada 51 Perusahaan Manufaktur**)”, *Jurnal Riset Akuntansi Manajemen dan Ekonomi*, Vol. 2 No. 2 , Agustus 2002.

Husnan, Suad, 2005, **Dasar-Dasar Portofolio Dan Analisis Sekuritas**, Edisi Empat, Yogyakarta : AMP YKPN.

Iswandari, Lucia, 2001, “**Pembalikan Harga di Bursa Efek Jakarta**”. **Kompak**, Nomer 3, September 2001.

Jegadeesh N dan Titman S., 1995., “**Overreaction And Contrarian Profit**”. *The Review Of Financial Studies Winter*. Vol 8 No 4. 973-993.

Jogiyanto, 2003, **Teori Portofolio Dan Analisis Investasi**, Edisi Ketiga, Yogyakarta : BPFE.

Kusuma Wijaya, Indra, 2001, “**An Event Study of The Impact of SFAS 95 on the US Bank and Investment**”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 6 No. 3.

Lo A dan Mackinlay A Craig.,1990.” **When Are Contrarian Profits Due to Stock Market Overreaction**’. *The Review Of Financial Studies*. Vol 3 No. 2.

Nam K, Chong soon Pyun dan Stephen.,2001. J”**Asymmetric Reverting Behaviour of Short Horizon Stock Return; An Evidence of Stock Market Overreaction**”. *Journal Of Banking And Finance*. Volume 25.807-824.

Pujiyanto, 2002, “**Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Waktu Ex Dividen Day**”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.5, No. 2, Mei.

R. Agus Sartono, 1996, **Manajemen Keuangan**, Edisi Ketiga BPFE, Yogyakarta.

Rachmawati, Eka Nuraini dan Tendelilin, 2001, “**Pengaruh Pengumuman Merger Dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Target di Bursa Efek Jakarta**”. *Jurnal Riset Akuntansi Manajemen dan Ekonomi*, Vol. 1, Agustus.

Rahmawati dan Tri Suryani, 2005, “**Over Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta**”. Seminar Nasional Akuntansi ke 8, Solo, 15-16 September 2005

Sartono, A dan Yarmanto, 1996, “**Analisis Koefisien Penyesuaian Harga dan Efektifitas Penyerapan Informasi Baru di Bursa Efek Jakarta**”, *Kelola* Vol. 12.

- Sartono, Agus, 2000, **“Overreaction Of The Indonesian Capital Market”**. *Gajah Mada International Jurnal Of Business*. Vol. 2, May 2000.
- Sudarsono dan Suryanto, 2005, **“News, Gejolak Sosial-Politik Dan Indeks Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta”**. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol. 7, No. 2, Desember 2005.
- Sugiyono, 2000, **Metodologi Penelitian Bisnis**, CV ALFABETA, Bandung.
- Sugiyono, 2004, **Metodologi Penelitian Bisnis**, Cetakan Ketujuh, CV ALFABETA, Bandung.
- Sukmawati dan Daniel H, 2003, **“Overreact Hypothesis dan Price Earning Ratio Anomaly Saham – Saham Sektor Manufaktur di Bursa Efek Jakarta”**. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 3, No. 1.
- Sunariyah, SE, MSi. 1997. **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**, Cetakan Pertama, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Suryawijaya, A, Marwan dan Arief, Faizal, 1998, **“Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Study Kasus 27 Juli 1996)”**. *Kelola*, Vol. 7 Nomer 18.
- Susiyanto, F, Muhammad, 1997, **“Market’s Overreaction In The Indonesian Stock Market”**, *Kelola*, Vol. 6 No. 16.
- Tandelilin, Eduardus dan Algifari, 1999, **“Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta”**. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, Vol.14 No. 4.
- Wibhisono, Kunto, 2004, **“Efisiensi Pasar dan Behafioral Finance”**, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 3 , No. 1, 82-87.
- Weston & Copeland, 1997. **Manajemen Keuangan**, Edisi kesembilan, **Jilid 1 dan 2**, Terjemahan, Drs. A. Jaka Wasana, MSM dan Ir. Kibrandoko, MSM, Binarupa Aksara, Jakarta.