

**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**

*Rismaeka Purnamasari Latjuba*¹
*Rowland Bismark Fernando Pasaribu*²

¹Jalan Raya Lenteng Agung Nomor 11, JKSL 12610

²Jalan Komando III/2, Nomor 37 JKSL 12920

¹rismaekapurnamasari@yahoo.com

²rowland.pasaribu@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini memuat tentang efek Bid-ask Spread, Firm Size dan Likuiditas terhadap fenomena Price Reversal. Dengan menggunakan return saham yang mengikuti satu hari perubahan besar harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 – 2011. Sampel yang digunakan adalah entitas yang terdaftar dalam LQ45 berjumlah 45 entitas. Penelitian ini menggunakan data triwulan selama 3 tahun, yang datanya di dapat dari idx.co.id laporan keuangan pertahun, Indonesian Capital Market Directory dan yahoo finance, perhitungan abnormal return menggunakan Daily Return saham dan Daily Return Market. Melalui abnormal return dapat ditentukan saham Winner dan saham Loser.

Kata kunci : *overreaction, bid-ask spread, firm size, likuiditas, abnormal return, dan price reversal.*

PENDAHULUAN

Pasar efisien pertama kali digunakan dalam konteks pasar sekuritas oleh Fama pada tahun 1969 (dalam Jusuf, 2008). Mereka mendefinisikan pasar efisien sebagai pasar yang dapat melakukan penyesuaian dengan cepat terhadap informasi baru. Setiap hari terdapat informasi yang dipublikasikan untuk para investor di pasar ekuitas. Jika informasi-informasi tersebut relevan, maka harga saham akan terpengaruh (Jusuf, 2008). Semakin cepat informasi baru pada sebuah harga sekuritas, maka semakin efisien pasar tersebut. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa sulit untuk para investor mendapatkan tingkat keuntungan diatas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di Bursa Efek Indonesia.

Overreaction adalah peristiwa yang dianggap dramatis oleh para investor yang dapat menyebabkan para investor bereaksi secara berlebihan (Rahmawati & Suryani, 2005). *Overreaction* ini diperkenalkan pertama kali oleh DeBondt tahun 1985, dengan menemukan adanya pembalikan return saham dimana saham-saham yang merupakan saham *loser* akan menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan saham-saham yang sebelumnya merupakan saham *winner*. Dalam hal ini, para pelaku pasar cenderung menetapkan harga terlalu tinggi sebagai reaksi terhadap berita yang dinilai sebagai *good news*, dan sebaliknya mereka akan memberikan harga yang terlalu rendah sebagai reaksi terhadap *bad news* (Yuli & Kirmizi, 2012). *Overreaction* juga pernah diteliti

oleh Pasaribu (2011), menurutnya *overreaction* pasar adalah salah satu tendensi pada perilaku analis dan investor terhadap informasi *earning* yang tidak diharapkan dan dapat menimbulkan *volatility* dari *return* yang *abnormal* pada saham-saham di pasar.

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

Besarnya harga saham selain dipengaruhi oleh informasi yang diterima para investor juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain terdiri dari *bid-ask spread* sebagai biaya transaksi, *firm size* yang menunjukkan nilai pasar dari ekuitas entitas, dan likuiditas pasar. Pengaruh ketiga faktor ini terhadap harga saham merupakan akibat dari pengaruhnya terhadap kondisi pasar saham yang dapat terjadi karena ketidakseimbangan *bid* dan *ask*, perubahan volume perdagangan yang merupakan indikator dari likuiditas pasar maupun perubahan besarnya ekuitas entitas karena perubahan jumlah saham yang beredar.

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh saham entitas yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam saham LQ45 periode Februari 2013 – Juli 2013, berdasarkan pengumuman BEI No. Peng-00016/BEI PSH/01-2013 tanggal 25 Januari 2013. Saham *winner* dan *loser* ditetapkan dengan menggunakan *abnormal return*, yang di seleksi berdasarkan

hasil dari yang terbesar sampai yang terkecil setiap periode triwulan.

Penelitian ini menggunakan data triwulan selama 3 tahun dari tahun 2009-2011, yang datanya di dapat dari www.idx.co.id laporan keuangan pertahun, *Indonesian Capital Market Directory* dan *yahoo finance*, perhitungan *abnormal return*. Melalui *abnormal return* dapat ditentukan saham *winner* dan saham *loser*.

Teknis analisis yang digunakan adalah uji statistik yang terdiri dari uji statistik deskriptif, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji determinasi, uji hipotesis baik secara parsial maupun secara simultan.

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini :

Hipotesis 1 :

Bid-ask spread merupakan faktor yang berpengaruh terhadap *price reversal* portofolio *winner*.

Hipotesis 2 :

Firm size merupakan faktor yang berpengaruh terhadap fenomena *price reversal* portofolio *winner*.

Hipotesis 3 :

Likuiditas merupakan faktor yang berpengaruh terhadap fenomena *price reversal* portofolio *winner*.

Hipotesis 4 :

Bid-ask spread, *Firm size* dan Likuiditas merupakan faktor yang berpengaruh terhadap fenomena *Price reversal* portofolio *winner*.

Hipotesis 5 :

Bid-ask spread merupakan faktor yang berpengaruh terhadap *price reversal* portofolio *loser*.

Hipotesis 6 :

Firm size merupakan faktor yang berpengaruh terhadap fenomena *price reversal* portofolio *loser*.

Hipotesis 7 :

Likuiditas merupakan faktor yang berpengaruh terhadap fenomena *price reversal* portofolio *loser*.

Hipotesis 8 :

Bid-ask spread, *Firm size* dan Likuiditas merupakan faktor yang berpengaruh terhadap fenomena *Price reversal* portofolio *loser*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Berdasarkan lampiran B panel 1, pada tahun 2011 triwulan keempat terlihat untuk portofolio *winner* jumlahnya adalah 21 entitas, dengan nilai minimum 0.00, nilai maksimumnya adalah 0.54, nilai meannya adalah 0.1130 dan nilai standar deviasinya adalah 0.12333. Dari *bid-ask winner*, nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasinya secara berturut-turut adalah 0.2, 0.57, 0.2904 dan 0.12593. Kemudian *firm size winner* dapat dilihat nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasinya secara berturut-turut adalah 23.10, 33.03, 28.2509, 2.42132. Sementara dari likuiditas *winner*, nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasinya secara berturut-turut adalah 16.50, 23.24, 19.6221, 1.70367. sedangkan untuk portofolio *loser* pada panel b terlihat

jumlahnya adalah 24 entitas, dengan nilai minimum -0.21, nilai maksimumnya adalah -0.02, nilai meannya adalah -0.1013 dan nilai standar deviasinya adalah 0.06769. Dari *bid-ask loser*, nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasinya secara berturut-turut adalah -0.10, 0.41, 0.2250 dan 0.12091. Kemudian *firm size loser*, nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasinya secara berturut-turut adalah 23.00, 31.00, 27.9266, 1.86670. Sementara dari likuiditas *loser*, nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasinya secara berturut-turut adalah 14.66, 22.76, 20.1865 dan 2.04617.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai VIF pada tabel di bawah ini, perbandingannya untuk nilai *tolerance* jika kurang dari 0.1 maka dapat disimpulkan variabel tersebut multikolinearitas, sedangkan untuk nilai VIF jika lebih dari 10 maka dapat disimpulkan variable tersebut multiko-linearitas. Dari hasil output spss hasil dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Nilai *Tolerance* dan VIF

Tahun	Triwulan	Winner						Loser					
		Tolerance			VIF			Tolerance			VIF		
		Bid-ask	Firm Size	Lik	Bid-ask	Firm Size	Lik	Bid-ask	Firm Size	Lik	Bid-ask	Firm Size	Lik
2009	1	0.89	0.861	0.933	1.123	1.161	1.072	0.87	0.161	0.152	1.15	6.221	6.586
	2	0.814	0.363	0.327	1.228	2.757	3.058	0.882	0.874	0.259	1.133	3.65	3.865
	3	0.939	0.519	0.543	1.065	1.928	1.84	0.949	0.215	0.211	1.054	4.652	4.746
	4	0.99	0.294	0.94	1.01	3.4	3.396	0.764	0.279	0.249	1.308	3.586	4.008
2010	1	0.992	0.381	0.381	1.008	2.625	2.623	0.595	0.239	0.299	1.68	4.19	3.343
	2	0.929	0.46	0.478	1.077	2.172	2.093	0.691	0.233	0.231	1.448	4.288	4.327
	3	0.879	0.128	0.131	1.138	7.833	7.646	0.73	0.755	0.661	1.369	1.324	1.512
	4	0.836	0.559	0.643	1.196	1.788	1.555	0.778	0.302	0.348	1.285	3.312	2.87
2011	1	0.938	0.199	0.195	1.066	5.022	5.118	0.905	0.564	0.553	1.105	1.774	1.808
	2	0.879	0.498	0.478	1.138	2.008	2.094	0.61	0.202	0.189	1.64	4.945	5.291
	3	0.901	0.514	0.478	1.11	1.944	2.09	0.872	0.284	0.275	1.147	3.525	3.635
	4	0.846	0.454	0.41	1.182	2.204	2.439	0.872	0.235	0.229	1.147	4.258	4.376

Sumber : Output SPSS, diolah

Pada tabel di atas saham *winner* dan *loser* dapat diketahui bahwa seluruh nilai VIF saham *winner* maupun *loser* untuk variabel ukuran entitas, likuiditas dan *bid-ask spread* menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas dalam persamaan re-gresi tersebut, sebab nilai VIF yang dihasilkan memiliki nilai lebih kecil dari 10. Sedangkan jika dilihat dari nilai *tolerance* pada saham *winner* maupun *loser* seluruhnya tidak ada yang lebih kecil dari 0,1. Dalam kedua tabel tersebut juga menunjukkan bahwa nilai VIF terbesar adalah 6.586 yang jauh lebih kecil dari 10. Sedangkan nilai terkecil dari *tolerance value* adalah 0.152 yang lebih besar dari 0,1. Dari angka-angka tersebut disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas sehingga persamaan regresi layak digunakan.

Uji Autokorelasi

Dalam menganalisis terjadinya autokorelasi yang digunakan adalah nilai

durbin-watson yang dibandingkan dengan nilai tabel *durbin-watson*.

Adapun ketentuan dalam menguji autokorelasi adalah sebagai berikut :

Nilai DW lebih dari 2

- Jika DW lebih besar dari $2d_u$, maka tidak ada autokorelasi
- Jika DW lebih kecil dari $2d_l$, maka terdapat autokorelasi positif
- Jika DW terletak antara $2d_u$ dan $2d_l$, tidak ada kesimpulan

Nilai DW kurang dari 2

- Jika DW lebih kecil dari $4-d_u$, maka tidak ada autokorelasi
- Jika DW lebih besar dari $4-d_l$, maka terdapat autokorelasi negatif
- Jika DW terletak antara $4-d_u$ dan $4-d_l$, tidak ada kesimpulan

Dengan mengetahui jumlah sampel dan jumlah variabelnya, dapat dibaca pada tabel nilai batas bawah (d_L) dan juga batas atas (d_U), maka didapati hasilnya terlihat pada Tabel 2.

Tabel 2.
Durbin-Watson

Tahun	Triwulan	<i>Durbin-Watson</i>	
		<i>Winner</i>	<i>Loser</i>
2009	1	0.565	1.15
	2	0.875	0.149
	3	1.094	0.622
	4	1.592	0.804
2010	1	1.664	0.264
	2	0.289	0.345
	3	0.497	0.506
	4	1.974	0.236
2011	1	0.719	0.936
	2	0.912	0.553
	3	0.696	1.062
	4	0.822	0.334

Sumber : Output SPSS, diolah

Kesimpulan dari semua hasil analisis Durbin-Watson diatas adalah tidak ada autokorelasi, yang berarti tidak terjadi korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tahun 2009 triwulan pertama sampai dengan tahun 2011 triwulan keempat.

Uji Determinasi

Untuk uji determinasi yang digunakan adalah nilai dari R^2 untuk saham *winner* maupun saham *loser*. Seperti yang diketahui nilai R^2 yang telah diolah dalam Tabel 3 dan kesimpulan yang didapat dari hasil pengolahan dalam spss.

Berdasarkan tabel diatas tahun 2011 triwulan keempat pada saham *winner* dapat dilihat nilai koefisien determinasi (R^2) nya adalah 0.390, maka dapat disimpulkan bahwa *price reversal* dipengaruhi oleh efek *bid-ask spread*, *firm size* dan likuiditas sebesar 39.0%, dan sisanya sebesar 61.0% dijelaskan oleh faktor diluar dari efek *bid-ask spread*, *firm size* dan likuiditas. Sedangkan pada saham *loser* dapat dilihat nilai koefisien determinasi (R^2)

nya adalah 0.189, maka dapat disimpulkan bahwa *price reversal* dipengaruhi oleh efek *bid-ask spread*, *firm size* dan likuiditas sebesar 18.9%, dan sisanya sebesar 81.1% dijelaskan oleh faktor diluar dari efek *bid-ask spread*, *firm size* dan likuiditas.

Menurut Kusumawardani (2001), faktor lain yang mempengaruhi terjadinya *price reversal* kemungkinan berasal dari faktor-faktor makro seperti kurs dan kondisi pasar, karena kedua informasi tersebut berkaitan dengan kondisi makro secara langsung maupun tidak langsung yang dapat mempengaruhi keputusan investor untuk menjual atau membeli saham atau tidak melakukan perdagangan sama sekali.

Uji H1, H2, H3, H5, H6, H7

uji hipotesis ini menggunakan $\alpha = 0.05$, jika hasil uji signifikan kurang dari nilai $\alpha = 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut mempunyai pengaruh terhadap fenomena *price reversal*. Yang artinya H_0 ditolak.

Tabel 3.
Nilai R^2

Tahun	Triwulan	R^2	
		<i>Winner</i>	<i>Loser</i>
2009	1	0.227	0.425
	2	0.292	0.025
	3	0.486	0.208
	4	0.652	0.383
2010	1	0.765	0.048
	2	0.094	0.227
	3	0.063	0.22
	4	0.795	0.101
2011	1	0.229	0.057
	2	0.208	0.191
	3	0.46	0.509
	4	0.39	0.189

Sumber : Output SPSS, diolah

Tabel 4.
Uji Hipotesis Parsial

Tahun	Triwulan	Winner			Loser		
		Bid-ask	Firm size	Likuiditas	Bid-ask	Firm size	Likuiditas
2009	1	0.087	0.855	0.479	0.044*	0.081	0.115
	2	0.459	0.035*	0.053	0.931	0.653	0.848
	3	0.010*	0.069	0.061	0.738	0.08	0.089
	4	0.000*	0.002*	0.029*	0.96	0.015*	0.027*
2010	1	0.000*	0.074	0.309	0.568	0.437	0.39
	2	0.254	0.799	0.773	0.231	0.415	0.426
	3	0.368	0.706	0.621	0.417	0.063	0.106
	4	0.000*	0.287	0.552	0.204	0.851	0.848
2011	1	0.427	0.446	0.164	0.575	0.306	0.541
	2	0.114	0.463	0.695	0.094	0.055	0.088
	3	0.005*	0.37	0.357	0.002*	0.143	0.185
	4	0.012*	0.562	0.633	0.255	0.712	0.582

Sumber : Output SPSS, diolah

*Signifikan pada $\alpha = 0.05$

Dari ketiga variabel independen diatas, berdasarkan hasil pengujian tahun 2011 triwulan keempat pada saham *winner* tingkat signifikansi (*p-value*) untuk efek *bid-ask spread* adalah sebesar 0.012, hasil ini lebih kecil dari 0.05. Untuk *firm size* sebesar 0.562 dan untuk likuiditas sebesar 0.633, hasil ini lebih besar dari 0.05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hanya variabel *bid-ask* saja yang memiliki pengaruh terhadap pembalikan harga saham *winner*. Se-hingga hipotesis H1 dari hasil penelitian menolak Ho dan menerima Ha, yaitu terdapat pengaruh *bid-ask* secara signifikan terhadap *price reversal* yang terjadi pada saham *winner* pada periode waktu tertentu.

Sedangkan untuk saham *loser* tingkat signifikansi (*p-value*) untuk efek *bid-ask spread* adalah sebesar 0.255, untuk *firm size* sebesar 0.712 dan untuk likuiditas sebesar 0.582, hasil ini lebih besar dari 0.05. Dapat disimpulkan bahwa tidak ada variabel yang mempengaruhi tingkat pembalikan harga

saham *loser*, maka dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini adalah H1, H2 dan H3 menolak Ha dan menerima Ho pada saham *loser* dalam periode waktu tertentu.

Kedua hasil diatas konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kirmizi pada tahun 2012, Kusumawardani (2001) menyebutkan bahwa ketidakkonsistenan terjadi dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan di luar negeri disebabkan oleh kondisi pasar ekuitas indonesia dengan kondisi pasar ekuitas di luar negeri dalam kaitannya dengan tingkat efisiensi pasar ekuitas, dan Kirmizi (2012) juga mengungkapkan bahwa krisis global tahun 2007-2008 dan pergolakan yang banyak terjadi di Indonesia juga memungkinkan terjadinya bisa hasil penelitian karena dapat dipastikan bahwa investor cenderung menilai saham berdasarkan informasi-informasi yang mencerminkan kondisi pasar ekuitas itu sendiri.

Uji H4 dan H8

Tabel 5.
Uji Hipotesis Simultan

Tahun	Triwulan	Signifikan	
		Winner	Loser
2009	1	0.212	0.036*
	2	0.11	0.948
	3	0.009*	0.308
	4	0.000*	0.058
2010	1	0.000*	0.846
	2	0.63	0.212
	3	0.767	0.226
	4	0.000*	0.603
2011	1	0.208	0.751
	2	0.254	0.227
	3	0.013*	0.002*
	4	0.035*	0.233

*Signifikan pada $\alpha = 0.05$

Sumber : Output SPSS, diolah

Dari Tabel 5 tahun 2011 triwulan keempat pada saham *winner* dapat disimpulkan bahwa terjadi signifikansi oleh *bid-ask*, *firm size* dan likuiditas terhadap *price reversal*, karena nilai signifikannya kurang dari 0.05. ini berarti H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya ada pengaruh yang signifikan antara *bid-ask*, *firm size* dan likuiditas terhadap *price reversal*. Sedangkan pada saham *loser* dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi signifikansi oleh *bid-ask*, *firm size* dan likuiditas terhadap *price reversal*, karena nilai signifikannya lebih dari 0.05. ini berarti H_a ditolak dan H_0 diterima, yang artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara *bid-ask*, *firm size* dan likuiditas terhadap *price reversal*.

Rangkuman Hasil Penelitian

Dari hasil diatas maka dapat dilihat bahwa adanya *price reversal* yang terjadi di pasar saham merupakan akibat dari investor yang bereaksi secara berlebihan terhadap suatu informasi baru. Ketika investor menyadari bahwa telah bereaksi

berlebihan maka selanjutnya investor melakukan koreksi terhadap tindakannya sehingga harga saham mengalami pembalikan harga atau disebut juga *price reversal*.

Besarnya *bid-ask spread* mencerminkan resiko sebuah saham, yaitu semakin kecil tingkat selisih antara *bid* dengan *ask* maka semakin kecil resiko. Kecilnya resiko dapat menarik minat para investor untuk membeli saham tersebut. Hal ini juga akan meningkatkan tingkat likuiditas suatu saham pada periode waktu tertentu.

Para investor selain melihat dari faktor *bid-ask* juga melihat dari ukuran perusahaan. Dalam hal ini investor cenderung untuk memilih perusahaan yang memiliki ukuran yang besar karena para investor menganggap bahwa perusahaan yang berukuran besar lah yang mempunyai kinerja yang baik. Anggapan seperti ini lah yang mendorong para investor untuk hanya membeli saham pada perusahaan yang berukuran besar. Setelah investor menyadari bahwa telah bereaksi secara

berlebihan, ke-mudian melakukan koreksi dengan menjual saham yang dimilikinya, hal ini dapat menimbulkan suatu pembalikan harga atau disebut juga *price reversal*.

Kemudian faktor likuiditas, likuiditas dilihat dari lancarnya sebuah perdagangan suatu saham pada periode waktu tertentu. Dapat diukur melalui volume perda-gangan saham tertentu. Jika terdapat suatu informasi yang baik terhadap perusahaan emiten, maka para investor akan bereaksi secara berlebihan untuk membeli saham pada perusahaan emiten tersebut dan kemudian menjual saham lama yang telah dibeli oleh investor, hal ini dapat memicu pembalikan harga karena saham pada perusahaan emiten tersebut memiliki tingkat likuiditas yang tinggi.

SIMPULAN

Bid-ask spread berpengaruh terhadap fenomena *price reversal* pada entitas saham *winner* yang tergabung dalam indeks LQ45. Kemudian *firm size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap fenomena *price reversal* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45. Dan juga likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap fenomena *price reversal* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

Bid Ask, *Firm Size* dan Likuiditas secara bersama-sama berpengaruh terhadap *price reversal* entitas publik saham *winner* indeks LQ45.

Bid-ask spread saham *loser* tidak berpengaruh terhadap fenomena *price*

reversal pada entitas publik indeks LQ45. Kemudian *firm size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap fenomena *price reversal* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45. Dan juga likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap fenomena *price reversal* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

Bid Ask, *Firm Size* dan Likuiditas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap *price reversal* entitas publik saham *loser* indeks LQ45.

DAFTAR PUSTAKA

- Jusuf, A.A. 2008. Reaksi pasar yang berlebihan. *Jurnal Kewirausahaan*. Vol 2, No 1.
- Kusumawardani, S. 2001. *Analisis reaksi berlebihan, efek bid ask, firm size, dan likuiditas dalam fenomena price reversal di BEJ*. Universitas Diponegoro. Semarang
- Pasaribu, R.B.F. 2011. Anomali overreaction di Bursa Efek Indonesia penelitian saham LQ-45". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 5, No. 2.
- Rahmawati, & Suryani, T. 2005. Over reaksi pasar terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *SNA VIII*. 15-16 September 2005.
- Yuli, E., & Kirmizi. 2012. Analisis overreaction hypothesis dan pengaruh ukuran perusahaan, bid-ask spread, dan likuiditas saham terhadap fenomena price reversal". *Pekbis Jurnal*, 4(1), 1-16