

## RINGKASAN

Penelitian ini menguji saham-saham di Bursa Efek Jakarta yang mengalami perubahan harga yang paling besar (ekstrim) selama tahun 1999. Saham-saham tersebut dinamakan saham *winner*s (saham yang mengalami kenaikan harga dengan persentase yang paling besar dalam satu hari perdagangan) dan saham *loser*s (saham yang mengalami penurunan harga dengan persentase yang paling besar dalam satu hari perdagangan). Penelitian terhadap reaksi saham dilakukan pada periode sebelum dan sesudah mengalami perubahan harga yang ekstrim untuk mengetahui apakah terdapat antisipasi yang berlawanan (*reverse anticipation*) dengan peristiwa kenaikan (penurunan) harga yang akan terjadi dan untuk mengetahui apakah terdapat efek pembalikan (*reversals effect*). Penelitian ini juga menyelidiki kemungkinan adanya faktor selain *market overreaction* yang dapat menjelaskan pembalikan return, yaitu efek ukuran perusahaan (*size effect*).

Model penelitian ini menggunakan *event study*, yang mempelajari bagaimana reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Penelitian *event study* ini berbeda dengan penelitian *event study* yang lain karena tidak mengelompokkan setiap peristiwa menurut informasi tertentu. Peristiwa dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan perubahan harga saham yang paling besar, baik yang mengalami kenaikan harga yang paling besar maupun yang mengalami penurunan harga yang paling besar. Reaksi pasar diukur dengan menggunakan tingkat pendapatan abnormal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa saham *winner*s (*loser*) melakukan antisipasi yang tidak searah (*reverse anticipation*) terhadap peristiwa positif (negatif). Pembalikan *return* juga hanya dialami oleh saham *loser*s, sedangkan reaksi saham *winner*s sesudah peristiwa positif cenderung stagnan (tidak bereaksi). Berdasarkan hasil penelitian, efek ukuran perusahaan tidak terbukti mempengaruhi reaksi saham *winner*s dan *loser*s. Dengan demikian, pembalikan *return* yang dialami saham *loser*s memang disebabkan oleh reaksi yang berlebihan (*overreaction*) terhadap peristiwa negatif. Perilaku saham yang demikian menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia belum terbuka dan investor cenderung *overreact* dalam menanggapi berita buruk.