

9. Analisis Stock Mispricing Terhadap Return Reversal Saham Pada Bursa Efek Indonesia

by Arief Y

Submission date: 23-Dec-2020 09:51PM (UTC+0700)

Submission ID: 1480878776

File name: ing_Terhadap_Return_Reversal_Saham_Pada_Bursa_Efek_Indonesia.pdf (559.57K)

Word count: 7790

Character count: 45820



ANALISIS STOCK MISPRICING TERHADAP RETURN REVERSAL SAHAM PADA BURSA EFEK INDONESIA

Sri Lestari [✉], Arief Yulianto

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

20 Info Artikel

Sejarah Artikel:
Diterima Desember 2017
Disetujui Desember 2017
Dipublikasikan Maret 2018

Keywords:
Mispricing, return reversal, volatilitas residual.

Abstrak

Ada tiga macam bentuk teori pasar efisien, salah satunya adalah pasar efisien bentuk lemah dimana investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk memprediksi nilai di masa sekarang. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui kapan mispricing terjadi dan kapan proses mean reverting kembali. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan panel data dari tahun 2013 hingga tahun 2016. Terdapat empat variabel dependen di dalam penelitian ini untuk melihat mean reverting saham, yaitu return minggu pertama, return minggu kedua, return minggu ketiga dan return minggu keempat setelah periode mispricing. variabel mispricing yang merupakan variabel independen diukur melalui proksi volatilitas dari nilai residual. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat mispricing suatu saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap return reversal. Berdasarkan analisis t-statistic untuk setiap regresi, maka didapatkan hasil bahwa variabel mispricing paling berpengaruh terhadap return reversal saham terhitung pada minggu keempat setelah periode mispricing. Pada minggu pertama dan kedua setelah periode mispricing, return saham telah mengikuti proses mean reverting, yaitu return berangsur-angsur kembali perlahan kepada return semestinya.

Abstract

There are three kinds of efficient market theory, one of them is weak form efficient market where the investors cannot use the past information to predict today's value. The purpose of the research is to know when the mispricing implicitly and when the back in to mean reverting process. This is a quantitative method using panel data from 2013 until 2016. There are four dependent variables in this study to look at the mean reverting of stocks, which are return on the first week, return on the second week, return on the third week and return on the fourth week after the mispricing period. Mispricing that of independent variable was measured by the residual volatility proxy. The result of the research shows that the stock mispricing has a positive and significant impact on return reversal. Based on t-statistic analysis for each regression, the most influence effects starts in the first week after mispricing period. In the second and third weeks after mispricing period, stock returns have been following the mean reverting process, which gradually return to the supposed return.

PENDAHULUAN

Krisis keuangan yang awalnya terjadi di Amerika Serikat pada pertengahan tahun 2008 telah merambat dan berkembang menjadi krisis keunagan global, dampaknya dirasakan oleh banyak negara. Dampak krisis mulai dirasakan di Indonesia pada pertengahan tahun 2008, ditandai oleh melemahnya pasar modal dan penurunan tajam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan memperburuk kinerja penanaman modal (PERMENKO 2010-2014). Kondisi buruk penanaman modal di Indonesia baik domestik maupun asing masih menunjukkan penurunan yang cukup signifikan, hal ini disebabkan oleh dampak krisis keunagan dunia, dan juga iklim investasi di Indonesia yang belum kondusif (PERMENKO, 2010-2014).

Berikut merupakan data dari *market capitalization* dan PDB di Indonesia sepanjang tahun 2010-2016.



Gambar 1. Market Capitalization dan PDB Indonesia Tahun 2010-2016

Berdasarkan Gambar 1 menunjukkan grafik total kapitalisasi pasar (*total market capitalization*) dan PDB yang terjadi pada tahun 2010-2016 di Indonesia. Dapat dilihat bahwa pada tahun 2010 total kapitalisasi pasar Indonesia sebesar 0.10% lebih kecil 0.1% poin jika dibandingkan dengan tahun 2011 yaitu 0.11%, sementara pada tahun 2012 *market capitalization* mengalami peningkatan 0.2% poin menjadi 0.13% dan 0.1% poin pada tahun 2013 sehingga menjadi 0.14%. Kemudian pada tahun 2014 mengalami peningkatan menjadi 0.17% namun, pada tahun 2015 mengalami penurunan sebesar 0.1% poin menjadi 0.16%. Perbaikan iklim pasar modal menjadikan kapitalisasi pasar mengalami peningkatan pada tahun 2016 yaitu meningkat menjadi 0.19%.

Peningkatan dan penurunan kapitalisasi pasar berimbang pada PDB Indonesia, terlihat pada Gambar 1 bahwa pada tahun 2010 PDB Indonesia sebesar 4.9%, namun dua tahun berikutnya PDB mengalami penurunan sebesar 0.1% poin yaitu pada tahun 2011 menjadi 4.8% dan

pada tahun 2012 menjadi 4.7%. Penurunan kembali terjadi pada 2 tahun berikutnya yaitu pada tahun 2013 PDB turun menjadi 4.3% dan 3.8% pada tahun 2014, pada tahun 2015 total PDB menunjukkan angka yang paling terkecil diantara tahun sebelumnya yaitu sebesar 3.7%. Namun berbeda dengan tahun 2016 total PDB mengalami peningkatan yang cukup tinggi yaitu sebesar 1.3% poin sehingga menjadi 5%.

Tantangan kebijakan ekonomi makro, perekonomian Indonesia menunjukkan kinerja yang luar biasa selama dasawarsa setelah terjadinya krisis Asia, sebagai hasil dari kebijakan ekonomi makro yang hati-hati dan reformasi kebijakan yang efektif pada saat itu sehingga bangsa Indonesia dapat menikmati kemajuan selama beberapa tahun terakhir (OECD, 2015). Akan tetapi, tingkat pertumbuhan sedikit menurun dalam beberapa tahun terakhir, yang tercermin dari melemahnya permintaan internasional dan melambatnya pertumbuhan investasi akibat harga komoditas yang lebih rendah serta meningkatnya ketidakpastian peraturan pemerintah dan adanya hambatan infrastruktur. Saat ini, Indonesia masih berada dalam tahap pertumbuhan, akan tetapi laju reformasi telah melambat dalam beberapa tahun terakhir dan pemerintah telah mengambil sejumlah langkah perdagangan proteksionis. Pertumbuhan PDB diperkirakan akan terus naik sepanjang 2016 sampai 2017. Meskipun kondisi eksternal masih saja lemah, kepercayaan mulai kembali, dengan investasi pemerintah di bidang infrastruktur yang semakin banyak, inflasi yang menurun, dan rupiah yang stabil. Penjualan kendaraan bermotor cenderung naik, pertumbuhan kredit pun meningkat, dan Indeks Manajer Pembelian (*Purchasing Manager Index*) sedang pulih, menunjukkan konsumsi yang lebih kuat dan investasi usaha yang kembali meningkat (OECD, 2015).

Penurunan yang dialami Indonesia baik dari tingkat PDB maupun tingkat kapitalisasi pasar dari tahun ke tahun dan hanya pada tahun 2016 saja yang mengalami peningkatan, hal ini tidak lepas dari usaha pemerintah untuk selalu meningkatkan perekonomian Indonesia. Dapat dilihat dari sisi produksi, mayoritas sektor ekonomi sebenarnya mengalami pelemahan kinerja di kuartal II tahun 2016, namun kinerja sektor-sektor penting mengalami perbaikan sehingga membantu mempercepat pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Dari 17 sektor ekonomi, hanya terdapat enam sektor yang mengalami perbaikan pertumbuhan pada kuartal II tahun 2016. Termasuk ke dalam enam sektor ini adalah sektor pertanian, manufaktur, dan perdagangan yang

masing-masing memiliki porsi di atas 13% terhadap PDB nominal. Di luar tiga sektor penting itu, masih ada sektor finansial yang mengalami perbaikan kinerja cukup signifikan. Output sektor finansial tumbuh 13.51% yoy pada kuartal II, jauh melebihi pertumbuhan 9.26% pada kuartal sebelumnya. Hal ini terjadi sejalan dengan pulihnya pertumbuhan kredit serta membaiknya indikator keuangan lain seperti indeks harga saham, *yield* obligasi, dan nilai tukar rupiah (LPS, 2016).

Melihat kondisi perekonomian negara yang bervariasi, berimbang pada kondisi pasar modal Indonesia. Berikut disajikan Tabel yang menunjukkan kondisi yang dianggap sebagai periode *mispricing* dimana keadaan harga saham akan mengalami peningkatan yang terlalu tinggi (*overvalued*) ataupun terlalu rendah (*undervalued*) serta terjadinya *return reversal* dimana harga saham akan mengalami kondisi pembalikan atau harga akan kembali normal.

Tabel 1. Tabel Periode *Mispricing* dan *Return Reversal* Saham

Periode <i>Mispricing</i>	Return Saham			
	Return 1	Return 2	Return 3	Return 4
02/01/2013- 25/12/2013	25/12/2013- 01/01/2014	25/12/2013- 08/01/2014	25/12/2013- 15/01/2014	25/12/2013- 22/01/2014
01/01/2014- 31/12/2014	31/12/2014- 07/01/2015	31/12/2014- 14/01/2015	31/12/2014- 21/01/2015	31/12/2014- 28/01/2015
07/01/2015- 30/12/2015	30/12/2015- 06/01/2016	30/12/2015- 13/01/2016	30/12/2015- 20/01/2016	30/12/2015- 27/01/2016
06/01/2016- 28/12/2016	28/12/2016- 04/01/2017	28/12/2016- 11/01/2017	28/12/2016- 18/01/2017	28/12/2016- 25/01/2017

Berdasarkan pada Tabel 1 menunjukkan Tabel periode *mispricing* dan *return reversal* saham yang akan digunakan di dalam penelitian ini. Pada tahun 2013, perekonomian global mengalami peningkatan namun banyak permasalahan yang turut mewarnai perkembangan pasar keuangan global dan harus dihadapi baik oleh negara maju maupun negara berkembang. Beberapa faktor risiko yang berpotensi menghambat pertumbuhan ekonomi global diantaranya potensi deflasi di kawasan Euro akibat tren penurunan inflasi, sumber pembiayaan aktivitas ekonomi di wilayah Eropa masih terbatas dengan belum pulihnya perbankan, konsolidasi fiskal AS yang apabila sangat ketat dapat mengganggu proses pemulihan ekonomi, proses *tapering* dan *exit* dari *unconventional monetary policy* yang berpotensi mengganggu pemulihan ekonomi dan dapat mengguncang pasar keuangan global khususnya bagi negara emerging seperti Indonesia (BI, 2013).

Isu-isu tersebut menimbulkan *capital reversal* di negara *emerging* sehingga nilai tukar terdepresiasi dan harga aset keuangan jatuh, disisi lain harga aset di negara maju terutama harga saham justru mengalami peningkatan secara persisten, proses *rebalancing* di China termasuk pengurangan kapasitas produksi yang berlebih yang dapat menurunkan PDB potensial, dan tren pelemahan fundamental ekonomi negara *emerging* yang menjadikan sangat rentan terhadap *external shocks* (BI, 2013).

Namun bagi negara berkembang seperti Indonesia, pertumbuhan PDB tumbuh melambat, hal ini disebabkan oleh penurunan investasi dalam mesin dan alat transportasi serta pendapatan yang rendah dari sektor ekstraksi pertambangan, seiring dengan menurunnya harga komoditas (OECD, 2015). Selain itu, lambatnya pertumbuhan pada umumnya disebabkan oleh melemahnya konsumsi. Dari 17 sektor ekonomi, hanya terdapat enam sektor yang mengalami perbaikan pertumbuhan pada kuartal II tahun 2016. Termasuk ke dalam sektor enam sektor ini adalah sektor pertanian, manufaktur, dan perdagangan yang masing-masing memiliki porsi di atas 13% terhadap PDB nominal (OECD, 2016).

Pertumbuhan ekonomi Indonesia berpotensi terus membaik pada kuartal III 2016, antara lain juga didukung oleh dampak pelonggaran kebijakan moneter di semester I, pemulihan harga komoditas, dan inflasi yang rendah. Survei Tendensi Bisnis yang dilakukan Badan Pusat Statistik menunjukkan persepsi positif pelaku usaha dalam melihat kondisi bisnis di kuartal III. Menurut hasil survei ini, 16 dari 17 sektor ekonomi diperkirakan akan mengalami penguatan aktivitas pada kuartal III 2016, didukung oleh perbaikan order dari dalam dan luar negeri, kenaikan harga jual produk, serta kenaikan order barang input. Satu-satunya sektor ekonomi yang diprediksi mengalami pelemahan aktivitas pada kuartal III adalah sektor pertambangan (LPS, 2016).

Melihat dari kondisi ekonomi yang begitu bervariasi pada tahun tersebut sehingga penulis mengambil tahun tersebut sebagai tahun penelitian yaitu dari tahun 2013 hingga tahun 2016, karena kemungkinan dengan kondisi ekonomi yang demikian diprediksi *mispricing* kemungkinan bisa terjadi, mengingat Indonesia merupakan pasar yang tergolong kondisi pasar efisien bentuk lemah (Kim & Shamsuddin, 2007).

Pengembangan Hipotesis

Fama (1970) menyatakan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga saham dalam setiap

waktu mencerminkan seluruh informasi relevan yang tersedia, jika ada informasi baru yang menyebar maka harga saham akan menyesuaikan secara cepat. Terdapat tiga level efisiensi pasar berdasarkan tiga tipe informasi yang berbeda, yaitu: *weak form*, harga saham sepenuhnya mencerminkan seluruh informasi yang berasal dari data historis, *semistrong form*, harga saham tidak hanya mencerminkan informasi historikal, tetapi juga informasi publik yang relevan dengan pasar atau informasi yang tersedia dari perusahaan individu; dan *strong form*, menegaskan bahwa semua informasi yang dikenal oleh pelaku pasar sepenuhnya tercermin dalam harga pasar (Savitri, 2012).

Efficient Market Hypothesis seringkali dihubungkan dengan “*random walk*”, suatu istilah yang seringkali digunakan dalam literatur keuangan untuk menyatakan serangkaian perubahan harga saat ini mewakili harga yang acak sebelumnya (Savitri, 2012). Jika harga segera ditawarkan dengan tingkat yang adil (*fair level*), dengan semua informasi yang diberikan, maka harga tersebut akan naik atau turun tergantung dari informasi baru yang tidak dapat diprediksi, sementara itu jika pergerakan harga saham dapat diprediksi, maka hal tersebut bukti bahwa pasar saham berada dalam kondisi tidak efisien (Savitri, 2012).

Konsep suatu harga yang tidak sesuai dengan informasi yang tersedia dinamakan *mispriced* atau *mispricing*. Penelitian mengenai *mispricing* pada umumnya mengangkat tema mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *mispricing* atau dapat disebut juga determinan dari *mispricing*, seperti yang dilakukan oleh Brennan dan Wang (2010). Berdasarkan penelitian tersebut, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *mispricing*, diantaranya *size* perusahaan, *book-to-market*, serta likuiditas dari saham tersebut (Brennan & Wang, 2010).

Penelitian tentang *mispricing* ini juga telah dilakukan di Indonesia diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Savitri (2012) penelitian ini mencari pengaruh dari efek *mispricing* terhadap investasi perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia dari tahun 2003 hingga tahun 2007, dan menemukan adanya hubungan yang positif antara *mispricing* dengan investasi perusahaan. Hal ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Savitri (2012) yang menyimpulkan bahwa tingkat *mispricing* suatu saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return reversal*.

Sementara penelitian menurut Anindyaguna (2014) menyimpulkan bahwa pengujian

stock mispricing yang menggunakan *variance ratio* sebagai proksinya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Brennan dan Wang (2010) menyatakan bahwa *mispricing* menyebabkan timbulnya *return premium*, baik melalui estimasi volatilitas residual *return* maupun melalui *variance ratio* dari residual *return*. Jika *mispricing* terjadi (harga pasar menyimpang dari nilai fundamentalnya), maka *mean reversion* harus terjadi (Balvers, 2003). *Mean reversion* merupakan kecenderungan nilai pasar suatu aktiva finansial (seperti saham) yang akan kembali secara spesifik kepada nilai fundamentalnya dalam jangka waktu tertentu (Balvers, 2003).

Berdasarkan pada penelitian sebelumnya penelitian ini akan menguji *stock mispricing* pada bursa saham di Indonesia mengingat bahwa pasar saham di Indonesia masih tergolong efisien dalam bentuk lemah sehingga *mispricing* mungkin saja terjadi, karena data yang digunakan di dalam penelitian ini merupakan data panel yang bersifat heterogen, maka di dalam penelitian ini ditambahkan dua variabel kontrol yaitu *size* perusahaan dan PBV (*price-to-book-value*), hal ini dengan maksud supaya tidak terjadi bias karena data yang digunakan terlalu besar.

Menurut Anindyaguna (2014) ukuran dari suatu perusahaan diperhitungkan karena perusahaan yang lebih kecil akan memiliki *size* saham lebih tinggi daripada perusahaan yang lebih besar, dengan demikian maka investor akan mengharapkan *return* yang lebih besar pada perusahaan yang memiliki nilai *firm size* kecil. Sementara bahwa secara rata-rata, perusahaan yang memiliki rasio *price-to-book-value* yang tinggi memiliki kecenderungan untuk mendapatkan *return* yang lebih besar (Margaretha & Damayanti, 2008).

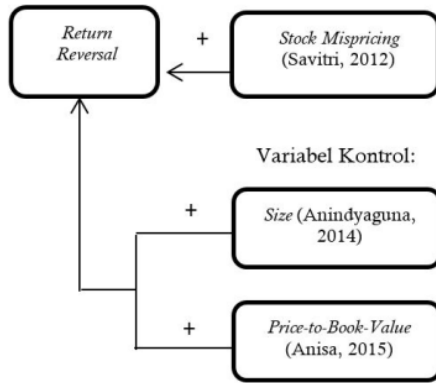
Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Fama (1970) merupakan salah satu diantara yang pertama, yang mengobservasi efisiensi pasar dengan *mispricing*. *Price reversal* atau pembalikan harga merupakan perubahan harga saham karena investor melakukan kesalahan dalam menetapkan harga saham (*mispricing*) (Santosa, 2010).

H1: Volatilitas dari nilai residual (yang merupakan proksi dari *stock mispricing*) berpengaruh positif terhadap *return reversal* saham.

Dengan menggunakan proksi volatilitas dari residual untuk mengukur *mispricing*, maka nilai *mispricing* berkisar dari angka terkecil yang mencerminkan saham tersebut tidak mengalami *mispricing*, sampai dengan angka yang terbesar

yang mencerminkan saham tersebut mengalami *mispricing*.

Berdasarkan uraian diatas maka, kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat diilustrasikan dengan Gambar 2 sebagai berikut:



Gambar 2. Kerangka Berfikir

METODE

Penelitian ini menggunakan desain penelitian dengan data sekunder atau kuantitatif. Data sekunder dapat diartikan sebagai data peneliti yang diperoleh secara tidak langsung oleh peneliti. Data sekunder biasanya didapatkan dari publikasi-publikasi dan data dokumenter yang dipublikasikan. Tujuan menggg²⁴kan data kuantitatif yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel dependen di dalam penelit³⁶ ini adalah *return reversal* saham, sementara variabel independen yang digunakan di dala¹⁹ penelitian ini adalah *stock mispricing*. Selain variabel independen di dalam penelitian ini, akan ditambahkan beberapa variabel kontrol, yaitu variabel yang biasanya digunakan sebagai faktor determinan dalam menentukan *return* saham, yaitu *size* dan *price to book value*.³

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Savitri, 2012). Populasi dalam penelitian ini adalah data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), data *size* perusahaan yaitu *market capitalization*, dan yang terakhir adalah²³ *price to book value* perusahaan. Keseluruhan data yang digunakan di dalam penelitian ini didapatkan melalui situs resmi Bursa Efek Indo-

nesia statistik dan yahoofinance statistik. Data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah data dari tahun 2013 hingga tahun 2016.

Menurut Arikunto (2010) sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti. Sampel yang digunakan di dalam penelitian ini merupakan sampel yang telah memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Adapun kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

Sampel merupakan perusahaan yang terdaftar di dalam Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dibatasi hanya menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 hingga tahun 2016. Sampel di dalam penelitian ini akan berubah setiap tahunnya karena di dalam penelitian ini juga akan dimasukkan perusahaan-perusahaan yang baru melakukan *Initial Public Offering* (IPO) selama periode penelitian.

Beta dari sampel haruslah positif dan signifikan. Dalam penelitian ini, penentuan sampel dipilih berdasarkan hasil perhitungan *return* mingguan setiap perusahaan dalam setiap satu tahun periode dengan menggunakan rumus *Single Index Model*. Dari hasil perhitungan tersebut, akan didapatkan nilai *beta* untuk masing-masing perusahaan di dalam setiap periode. Perusahaan yang memiliki *beta* yang positif dan signifikan akan dimasukkan ke dalam sampel penelitian. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki *beta* yang negatif dan/atau tidak signifikan akan dikeluarkan dari sampel penelitian. Sampel yang dikeluarkan hanya dalam suatu periode *beta* tersebut negatif dan/atau tidak signifikan, sehingga dimungkinkan apabila dalam periode lainnya sampel tersebut memiliki *beta* yang positif dan signifikan, maka sampel akan tetap dimasukkan ke dalam sampel penelitian.

Variabel penelitian yang digunakan di dalam penelitian ini adalah yakni ada empat variabel dependen diantaranya *return* minggu pertama, *return* minggu kedua, *return* minggu ketiga, dan *return* minggu keempat setelah periode *mispricing*, satu variabel independen yaitu *mispricing* dan 2 variabel kontrol yaitu *size* perusahaan dan *price o book value* perusahaan.

Keseluruhan input yang digunakan di dalam penelitian ini didapatkan dari data sekunder yang diperoleh melalui statistik dan yahoofinance statistik. Adapun penjelasan untuk masing masing variabel adalah sebagai berikut:

Return Reversal Saham (Variabel Dependen)

Pada umumnya *return* saham dapat dihitung dengan rumus *return* sebagai berikut:

$$(Return) = \frac{(Harga_t - Harga_{t-1})}{Harga_{t-1}}$$

28 *Return* saham yang digunakan di dalam penelitian ini sebagai variabel dependen adalah *return* satu minggu, dua minggu, tiga minggu, dan empat minggu setelah perhitungan periode *stock mispricing*. Sehingga di dalam penelitian ini akan dilakukan empat regresi panel data dengan empat variabel dependen yang berbeda-beda. Tujuan dari digunakannya empat variabel dependen yang berbeda-beda adalah untuk mengetahui pada saat kapan pengaruh *stock mispricing* terhadap *return* saham nilainya signifikan.

Mispricing (Variabel Independen)

Cara pengukuran *mispricing* yang akan digunakan di dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan volatilitas dari nilai residual. Pengukuran *stock mispricing* ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Savitri (2012). Semakin besar volatilitas dari nilai residual yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan semakin besar pula kemungkinan terjadinya *stock mispricing* (Brennan & Wang, 2010).

Nilai residual didapatkan melalui perhitungan *return* mingguan saham dengan *return* mingguan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode penelitian.

Size (Variabel Kontrol)

Size merupakan variabel kontrol yang digunakan di dalam penelitian ini, *size* dapat ditentukan melalui berbagai macam ukuran, misalnya *total assets* suatu perusahaan atau *market capitalization* suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, ukuran dari variabel *size* akan menggunakan *market capitalization* pada setiap akhir periode penelitian, yaitu pada setiap akhir Desember (Savitri, 2012).

Data mengenai *market capitalization* ini didapatkan dari idx statistik. Data yang didapatkan tersebut sebelum dimasukkan ke panel data diubah terlebih dahulu dengan menggunakan logaritma natural (ln), karena data *market capitalization* berupa bilangan yang besar (harga saham dikali dengan jumlah saham yang beredar pada periode penelitian). Hubungan antara *size* dengan *return* suatu saham adalah hubungan yang negatif, yaitu semakin kecil *size* suatu perusahaan, maka akan semakin besar *return* saham dari perusahaan tersebut.

Price to Book Value (Variabel Kontrol)

Variabel kontrol yang terakhir yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *price to book*

value. Data *price to book value* ini juga didapatkan melalui idx statistik. Hubungan antara *price to book value* dengan *return* suatu saham adalah hubungan yang positif, yaitu semakin besar *price to book value*, maka semakin besar pula *return* suatu saham.

Metode pengambilan sampel yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yang mana sampel dipilih berdasarkan tujuan dari penelitian. Adapun langkah-langkah dalam penentuan sampel di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Mengumpulkan data historis *closing price* akhir bulan saham-saham di Bursa Efek Indonesia. Dikarenakan *return* yang digunakan di dalam penelitian ini merupakan *realized return* maka langkah selanjutnya menghitung *realized return*, *expected return* dan risiko saham individual dari saham-saham yang terpilih menjadi sampel.

Realized return merupakan *return* yang terjadi dan dihitung dengan data historis harga saham (Hartono, 2014). Untuk menghitung *realized return* menggunakan rumus:

$$Return (R_i) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t : Harga penutupan saham periode t

P_{t-1} : Harga penutupan saham periode sebelumnya

R_i : *Return* yang sudah terjadi dari saham (*realized return*)

Menghitung *expected return* saham individual. *Expected return* dapat dihitung dengan rumus:

$$E (R_i) = \frac{\sum R_{it}}{n}$$

Keterangan:

$E (R_i)$: *Return* yang diharapkan dari saham (*expected return*)

R_{it} : *Return* aktiva ke-i pada periode ke-t

n : Jumlah dari observasi data historis

Menghitung risiko saham individual. Risiko adalah variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Risiko yang dinotasikan dengan σ^2 sebagai varian saham yang menunjukkan hubungan antar aktiva (Hartono, 2014). Perhitungan dilakukan dengan rumus:

$$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{t=1}^n (R_t - E(R_t))^2}{n}$$

$$\sigma_i = \sqrt{\sigma_i^2}$$

Keterangan:

- σ_i^2 : Varian saham
- σ_i : Standar deviasi
- R_t : Return saham
- n : Jumlah dari observasi data historis

Menghitung *realized return, expected return* dan risiko pasar

Menghitung tingkat keuntungan index harga saham gabungan dapat dilakukan dengan rumus:

$$Return(R_m) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

- R_m : Tingkat keuntungan pasar/return pasar
- $IHSG_t$: Indeks harga saham gabungan waktu ke-t
- $IHSG_{t-1}$: Indeks harga saham gabungan sebelum waktu ke-t

Menghitung *expected return* dari pasar dapat digunakan rumus:

$$E(R_m) = \frac{\sum R_m}{n}$$

Keterangan:

- $E(R_m)$: Return ekspektasi pasar
- R_m : Return pasar
- n : Jumlah dari observasi data historis

Untuk menghitung risiko pasar menggunakan rumus berikut:

$$\sigma_m^2 = \frac{\sum_{t=1}^n (R_m - ER_m)^2}{n}$$

Keterangan:

- σ_m^2 : Varian pasar
- R_m : Tingkat keuntungan pasar
- n : Jumlah dari observasi data historis

Menghitung kovarian pasar dengan saham yang mencerminkan hubungan antara *return* saham dengan *return* pasar. Kovarian pengukur yang menunjukkan arah pergerakan dua variabel, dalam hal ini adalah *return* saham dengan *return*

pasar. Nilai kovarian yang positif menunjukkan variabel bergerak ke arah yang sama dan jika kovarian negatif menunjukkan variabel bergerak ke arah yang berlawanan (Hartono, 2014). Rumus yang digunakan:

$$\sigma_{im} = \frac{(R_i - E(R_i)) \cdot (R_m - E(R_m))}{n}$$

Keterangan:

- σ_{im} : Kovarian antara sekuritas i dan pasar
- R_m : Return pasar
- R_i : Return saham
- n : Jumlah observasi

Menghitung *beta* saham. *Beta* (β_i) adalah risiko sistematis atau risiko pasar. *Beta* saham merupakan pembagian antara kovarian dengan varian pasar. Perhitungan ini digunakan untuk menghitung *Excess Return to Beta* (ERB). *Beta* saham dihitung dengan rumus:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}^2}{\sigma_m^2}$$

Keterangan:

- β_i : Beta saham i
- σ_{im} : Kovarian antara sekuritas i dan pasar
- σ_m^2 : Varian pasar

Teknik Pengolahan Data

Data yang digunakan di dalam penelitian ini merupakan panel data, yaitu data kombinasi antara *time series* dengan *cross sectional*. Panel data menggabungkan data setiap perusahaan atau sampel dalam setiap tahun atau periode penelitian. Data akan diolah dengan menggunakan program statistik *Eviews 9*. Berdasarkan uraian sebelumnya, regresi akan dilakukan sebanyak empat kali dengan empat variabel dependen yang berbeda-beda. Persamaan regresi yang digunakan di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ARET1_{i(t)} = \alpha_0 + \alpha_1 MIS_{i(t)} + \alpha_2 LNS_{i(t)} + \alpha_3 BTM_{i(t)} + \mu_i$$

$$ARET2_{i(t)} = \alpha_0 + \alpha_1 MIS_{i(t)} + \alpha_2 LNS_{i(t)} + \alpha_3 BTM_{i(t)} + \mu_i$$

$$ARET3_{i(t)} = \alpha_0 + \alpha_1 MIS_{i(t)} + \alpha_2 LNS_{i(t)} + \alpha_3 BTM_{i(t)} + \mu_i$$

$$ARET4_{i(t)} = \alpha_0 + \alpha_1 MIS_{i(t)} + \alpha_2 LNS_{i(t)} + \alpha_3 BTM_{i(t)} + \mu_i$$

Keterangan:

- $ARET1_{i(t)}$: Return absolut satu minggu setelah pe-

- riode penghitungan *mispricing*
 $ARET2_{i(t)}$: Return absolut dua minggu setelah periode penghitungan *mispricing*
 $ARET3_{i(t)}$: Return absolut tiga minggu setelah periode penghitungan *mispricing*
 $ARET4_{i(t)}$: Return absolut empat minggu setelah periode penghitungan *mispricing*
 $MIS_{i(t)}$: Volatilitas atau standar deviasi dari nilai residual
 $LNS_{i(t)}$: Size sampel perusahaan dalam setiap periode penelitian
 $BTM_{i(t)}$: *Book-to-market* sampel perusahaan dalam setiap periode penelitian

Dalam menggunakan *Eviews 9*, terdapat beberapa langkah dasar yang harus dilakukan yaitu: (1) Mengestimasi panel data pertama kalinya melalui *Pooled Estimation Model*. (2) Mengestimasi panel data melalui *Fixed Effect Model*. (3) Melakukan serangkaian tes, yaitu *Perform Redundant Fixed Effect LR/Chow-test (Pooled model dengan Fixed Effects Model)*. Jika H_0 tidak ditolak, maka *Pooled (Common) Model* yang akan digunakan, dan pengujian berhenti sampai disini. Jika H_0 ditolak, maka *Fixed Effects Model* yang akan digunakan dan pengujian akan berlanjut ke langkah berikutnya. (4) Mengestimasi panel data dengan menggunakan *Random Effect Model*. (5) Melakukan *Hausman Test (Random Effects Model dengan Fixed Effect Model)*. Jika H_0 tidak ditolak, maka akan menggunakan *Random Effects Model*. Jika H_0 ditolak, maka yang akan digunakan adalah *Fixed Effects Model*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Sampel penelitian ini terdiri dari 286 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2013 hingga tahun 2016. Statistik deskriptif dari semua variabel penelitian ini menggambarkan nilai rata-rata, nilai tengah, nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi, dan standar error. Berikut ini adalah statistik deskriptif dari keseluruhan variabel yang digunakan di dalam penelitian ini:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Standar Deviasi	Standar Error
ARET1	.0521	.0361	.7900	.0002	.0686	.0041
ARET2	.0305	.0227	.1281	.0003	.0245	.0014
ARET3	.0432	.0274	1.0580	.0001	.0588	.0035
ARET4	.0308	.0233	.2045	.0006	.0239	.0014
MIS	.0215	.0157	.3897	-0.0345	.0330	.0019
LNS	7.5588	7.5422	13.0069	.6454	2.0677	.1223
PBV	2.1118	1.1100	74.2300	-241.6800	8.9366	.5284

Data yang digunakan di dalam penelitian ini sebanyak 1123 data, berdasarkan Tabel 2 terlihat bahwa rata-rata variabel *ARET1* adalah 5.21%, yang menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham pada satu minggu setelah periode *mispricing* adalah 5.21%. Nilai maksimum dari *ARET1* sebesar 79.00%, ditunjukkan oleh saham KDSI (PT. Kedawung Setia Industrial, Tbk.) pada tahun 2016. Harga saham KDSI pada tanggal 6 Januari 2016 adalah Rp. 222,-, dan harga saham KDSI pada tanggal 28 Desember 2016 adalah Rp. 320,-. Kenaikan harga saham KDSI mulai terlihat pada akhir Desember 2016 dan awal Januari 2017, yaitu Rp. 358,-. Kenaikan harga saham ini juga diiringi dengan kenaikan EPS, yaitu pada tahun 2015 sebesar 35 dan meningkat menjadi pada tahun 96 pada tahun 2016. Di sisi lain, nilai minimum dari *ARET1* sebesar 0.02% ditunjukkan oleh saham BNII (PT. Bank Internasional Indonesia, Tbk.) pada tahun 2013. Harga saham BNII pada tanggal 2 Januari 2013 adalah Rp. 397,41,-, sementara harga saham pada tanggal 25 Desember 2013 turun menjadi Rp. 301.57,-, dan semakin menurun kembali di awal Januari 2014 menjadi Rp.301,-. Hal tersebut terlihat juga dari nilai EPS yang juga mengalami penurunan, yaitu 24 pada tahun 2013 dan menurun menjadi 7 pada tahun 2014.

Variabel *ARET2* memiliki nilai rata-rata sebesar 3.05% yang menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham pada dua minggu setelah periode *mispricing* adalah 3.05%. Nilai maksimum dari *ARET2* adalah 12.81% yang ditunjukkan oleh saham AALI (PT. Astra Agro Lestari, Tbk.) pada tahun 2014. Harga saham AALI pada tanggal 1 Januari 2014 adalah Rp. 23.487,80,- dan harga saham AALI pada tanggal 31 Desember 2014 adalah Rp. 24.035,70,-. Pada tahun 2014 jumlah EPS dari perusahaan ini mencapai 1.552 dan profit sebesar Rp. 1.971.000.000.000,-. Sementara nilai minimum dari *ARET2* sebesar 0.03% ditunjukkan oleh saham HEXA (PT. Hexindo Adiperkasa, Tbk.) pada tahun 2013. Harga saham pada 2 Januari 2013 adalah Rp. 8.600,-, sementara harga saham pada tanggal 25 Desember 2013 turun menjadi Rp. 3,225,-. Begitu juga dengan nilai EPS dari HEXA mengalami penurunan dari 336 pada tahun 2013 turun menjadi 225 pada tahun 2014.

Variabel *ARET3* memiliki nilai rata-rata sebesar 4.32% yang menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham pada tiga minggu setelah periode *mispricing* adalah 4.32%. Nilai maksimum dari *ARET3* adalah 10.58% yang ditunjukkan oleh saham MTDL (PT. Metrodata Electronics,

Tbk.) pada tahun 2014. Harga saham MTDL pada tanggal 31 Desember 2014 adalah Rp. 610,-. Nilai EPS perusahaan MTDL pada tahun 2014 mencapai 64 dan 109 pada tahun 2015. Untuk nilai minimum dari *return* saham sebesar 0.01% ditunjukkan oleh saham AGRO (PT. Bank Rakyat Indonesia Agroniaga, Tbk.) pada tahun 2014. Harga saham AGRO pada tanggal 1 Januari 2014 adalah Rp. 108,84,-, sementara harga saham pada tanggal 31 Desember 2014 turun menjadi Rp. 95,82,-.

Variabel *ARET4* memiliki nilai rata-rata sebesar 3.08% yang menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham pada minggu keempat setelah periode *mispricing* adalah 3.08%. Nilai maksimum dari *ARET4* adalah 20.45% yang ditunjukkan oleh saham FMII (PT. Fortune Mate Indonesia, Tbk.) pada tahun 2014. Harga saham FMII pada tanggal 31 Desember 2014 adalah Rp. 449,-, sementara harga pada minggu keempat bulan Januari 2015 (yaitu per tanggal 28 Januari 2015) adalah Rp. 500,-. Sementara nilai minimum dari *ARET4* adalah sebesar 0.06% ditunjukkan oleh saham FASW (PT. Fajar Surya Wisesa, Tbk.) pada tahun 2014. Harga saham FASW pada tanggal 1 Januari 2014 adalah Rp. 4.790,-.

Variabel *MIS* memiliki nilai rata-rata sebesar 2.15%. Nilai maksimum dari *MIS* adalah 38.97% yang ditunjukkan oleh saham MPPA (PT. Matahari Putra Prima, Tbk.) pada tahun 2013. Harga saham MPPA pada Januari 2013 sebesar Rp. 1.240,-, sementara di akhir Desember 2013 Rp. 1.940,-, mencapai harga yang cukup tinggi terlihat pada akhir Desember minggu ketiga yaitu Rp. 2.025,-. Sementara nilai minimum dari *MIS* sebesar -3.45% ditunjukkan oleh saham WICO (PT. Wicaksana Overseas International, Tbk.) pada tahun 2013. Pada periode tersebut, harga saham WICO berkisar antara Rp. 50,- sampai dengan Rp. 150,- saja.

Variabel *LNS* memiliki nilai rata-rata sebesar 389.7380. Nilai maksimum dari *LNS* adalah 13.0069 yang ditunjukkan oleh saham HMSP (PT. HM Sampoerna, Tbk.) pada tahun 2014. Harga saham HMSP pada tanggal 31 Desember 2014 adalah Rp. 2.532,31,- per lembar saham, dengan jumlah saham yang beredar sebanyak 4.383.000.000 saham, sehingga total *market capitalization* saham HMSP pada bulan Desember 2014 adalah Rp. 11.099.114.730.000,-. Pada 30 Juni 2015 HMSP tercatat sebagai perusahaan terbesar kedua di Bursa Efek Indonesia berdasarkan kapitalisasi pasar (Prospektus, 2014). Sementara nilai minimum dari variabel *LNS* sebesar 0,6454 ditunjukkan oleh saham BUDI (PT. Budi Starch

& Sweetener, Tbk.) pada tahun 2015. Harga saham BUDI pada tanggal 30 Desember 2015 adalah Rp. 63,- per lembar saham, dengan jumlah saham yang beredar sebanyak 177.526.180, sehingga total *market capitalization* saham BUDI pada bulan Desember tahun 2015 adalah Rp. 11.184.149.340,-.

Variabel terakhir, yaitu *PBV* memiliki nilai rata-rata sebesar 2.1118. Nilai maksimum dari *PBV* adalah 74.23 yang ditunjukkan oleh saham INCI (PT. Intan Wijaya International, Tbk.) pada tahun 2015. Harga saham INCI pada tanggal 30 Desember 2015 adalah Rp. 305,-. Nilai minimum dari variabel *PBV* sebesar -241.68 ditunjukkan oleh saham POLY (PT. Asia Pasific Fibers, Tbk.) pada tahun 2014. Harga saham LPPF pada tanggal 31 Desember 2014 adalah Rp. 95,-. Nilai ekuitas dari saham POLY pada tahun 2014 bernilai negatif, yaitu Rp. -10.536.000.000.000,-, dan menurun kembali menjadi Rp. -13.329.000.000.000,- pada tahun 2015.

Secara keseluruhan dilihat dari perhitungan standar deviasi terlihat bahwa nilai standar deviasi terbesar terjadi pada variabel *PBV* yaitu sebesar 8.9366 hal ini menunjukkan bahwa data sampel semakin menyebar (bervariasi) dari rata-ratanya. Sebaliknya, jika data semakin kecil maka data sampel semakin homogen (hampir sama). Sedangkan dilihat dari standar error bahwa yang memiliki nilai standar error terkecil maka sampel semakin representatif. Dari Tabel 2 terlihat bahwa nilai standar error terkecil terjadi pada variabel *MIS* (variabel independen) dibandingkan dengan variabel kontrol lainnya, nilai standar error dari *MIS* sebesar 0.0018 yang menunjukkan bahwa sampel dari *MIS* semakin representatif (mewakili).

Dalam penelitian ini, pengukuran *mispricing* pada saham-saham di Bursa Efek Indonesia dilakukan pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2016. Proksi yang digunakan untuk mengukur *mispricing* adalah dengan menggunakan volatilitas dari nilai residual yang didapatkan melalui persamaan *Single Index Model*. Data yang digunakan untuk dimasukkan ke dalam persamaan tersebut adalah *return* saham mingguan, *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mingguan dan SBI. Selanjutnya, dari persamaan tersebut akan diperoleh volatilitas dari nilai residual masing-masing saham dan ini yang akan dijadikan alat untuk mengukur *stock mispricing*.

Tabel 3 menjelaskan secara deskriptif *mispricing* pada saham-saham di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2013 hingga 2016.

Tabel 3. *Mispricing* pada Saham-Saham di Bursa Efek Indonesia

Tahun	Mean	Median	Max	Min	JML Sampel
2013	.0122	.0033	.6832	.0001	284
2014	.0195	.0109	.6593	.0001	283
2015	.0368	.0314	.0985	.0001	276
2016	.0242	.0139	.5941	.0001	280

Dengan menggunakan volatilitas dari nilai residual sebagai proksi *mispricing*, maka dapat dikatakan semakin tinggi standar deviasi dari nilai residual, maka semakin tinggi pula terjadinya *mispricing*. Pada tahun 2013, dapat terlihat bahwa nilai rata-rata dari *mispricing* adalah sebesar 1.22%. Nilai maksimum dari *mispricing* sebesar 68.32% ditunjukkan oleh saham MPPA (PT. Matahari Putra Prima, Tbk.). Harga saham MPPA berkisar antara Rp. 2.445,- sampai dengan Rp. 2.650,-, dengan nilai rata-rata saham MPPA pada periode ini adalah Rp. 1.883,-. Di sisi lain, nilai minimum dari *mispricing* sebesar 0.01% ditunjukkan oleh saham WICO (PT. Wicaksana Overseas International, Tbk), harga saham WICO berkisar pada harga Rp. 50,- sampai dengan Rp. 53,-, rata-rata harga saham WICO pada periode ini sebesar Rp. 52.2,-.

Pada tahun 2014, nilai rata-rata dari *mispricing* adalah 1.95%. Nilai maksimum dari *mispricing* sebesar 65.93% ditunjukkan oleh saham UNSP (PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk), harga saham UNSP pada periode ini berkisar antara Rp. 500,- sampai dengan Rp. 505,- dengan nilai rata-rata mencapai Rp. 501,4,-. Di sisi lain, nilai minimum dari *mispricing* sebesar 0,01% ditunjukkan oleh saham SMGR (PT. Semen Indonesia, Tbk), harga saham SMGR pada periode ini berkisar antara Rp. 14.100,- sampai Rp. 15.975,- dengan nilai rata-rata sebesar Rp. 15.030,-.

Pada tahun 2015, nilai rata-rata dari *mispricing* adalah 3.68%. Nilai maksimum dari *mispricing* sebesar 9.85% ditunjukkan oleh saham KIAS (PT. Keramika Indonesia Asosiasi, Tbk), harga saham KIAS pada periode ini berkisar antara Rp. 80,- sampai dengan Rp. 132,- dengan nilai rata-rata sebesar Rp. 93.6,-. Di sisi lain, nilai minimum dari *mispricing* sebesar 0.01% ditunjukkan oleh saham AIMS (PT. Adam Indo Makmur Stimec, Tbk), harga saham AIMS pada periode ini berkisar antara Rp. 210,- sampai dengan Rp. 230,- dengan nilai rata-rata sebesar Rp. 216,5,-.

Pada tahun 2016, nilai rata-rata dari *mispricing* adalah 2.42%. Nilai maksimum dari *mispricing* sebesar 59.41% ditunjukkan oleh saham

RICY (PT. Ricky Putra Globalindo, Tbk.), harga saham RICY pada periode ini berkisar antara Rp. 144,- sampai Rp. 159,- dengan nilai rata-rata sebesar Rp. 154,2,-. Di sisi lain, nilai minimum dari *mispricing* sebesar 0.01% ditunjukkan oleh saham KREN (PT. Kresna Graha Sekurindo, Tbk), harga saham KREN pada periode ini berkisar antara Rp. 438,- sampai Rp. 468,- dengan nilai rata-rata sebesar Rp. 449,2,-.

Secara keseluruhan, nilai rata-rata dari *mispricing* cukup tinggi sekitar tahun 2015 dan 2016, yaitu berkisar 3.68% dan 2.42%. Nilai yang cukup tinggi ini kemungkinan dipengaruhi oleh beberapa faktor salah satunya adalah penurunan tingkat *market capitalizations*, yang disebabkan oleh turunnya harga-harga saham yang berimbas pada menurunnya total PDB pada tahun 2015 yaitu sebesar 3.7% setelah sebelumnya mencapai 3.8% pada tahun 2014. Kemudian pada tahun 2016 masih terjadi *mispricing* dikarenakan pada kuartal II tahun 2016 terjadi pelemahan kinerja pada berbagai sektor ekonomi, namun dilihat dari total kapitalisasi pasar pada tahun 2016 mengalami peningkatan daripada tahun sebelumnya yaitu sebesar 0.19% dan PDB sebesar 5% hal ini disebabkan oleh adanya perbaikan enam sektor ekonomi dari 17 sektor dan juga pulihnya pertumbuhan kredit, peningkatan Indeks Harga Saham dan nilai tukar rupiah. Sementara nilai *mispricing* yang rendah berada pada tahun 2013, yaitu sebesar 1.22%, hal ini kemungkinan disebabkan oleh tingkat *market capitalizations* sebesar 0.14% yang berimbas pada nilai PDB yang mencapai 4.3% merupakan angka yang cukup besar bila dibandingkan dengan tahun 2015. (LPS, 2016).

Uji Multikolinieritas

Dengan menggunakan *Eviews* untuk mengolah data, hasil yang diberikan merupakan hasil *Generalized Square* (GLS) yang telah memperhitungkan adanya kemungkinan heteroskedastisitas dan autokorelasi yang timbul dari panel data ini. Maka, untuk pengujian yang diperlukan dalam penelitian ini adalah uji multikolinieritas, untuk memastikan bahwa tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel-variabel independen.

Multikolinieritas mengacu pada keadaan dimana dua atau lebih dari variabel independen dalam suatu regresi berganda memiliki korelasi yang tinggi. Multikolinieritas sempurna terjadi ketika korelasi antara dua variabel independen sama dengan 1 atau -1. Indikator yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dalam penelitian ini adalah dengan koefisien korelasi. Nilai yang dijadikan parameter adalah koefisien korelasi antar variabel yang lemah, yaitu dibawah

0.8 atau 80%. Sehingga apabila korelasi antar variabel adalah kuat atau diatas 0.8 maka terjadi masalah multikolinieritas pada model.

Hasil dari pengujian multikolinieritas dengan menggunakan koefisien korelasi adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Uji Multikolinieritas

<i>Return absolut sebagai variabel dependen</i>							
Korelasi	ARET1	ARET2	ARET3	ARET4	MIS	LNS	PBV
ARET1					.0735	-.0242	-.0039
ARET2					.1017	-.0784	-.0130
ARET3					.1502	-.0288	.0246
ARET4					.5481	-.0321	.0156
MIS					1.0000	-.0095	.0066
LNS					-.009	1.0000	.1442
PBV					-.0066	.1442	1.0000

Berdasarkan Tabel 4 terlihat bahwa seluruh koefisien korelasi menunjukkan nilai dibawah 0.8. Hal tersebut mengandung arti bahwa keseluruhan model dalam penelitian ini tidak mengalami masalah multikolinieritas.

Hasil Regresi

Dari hasil regresi dengan menggunakan *return absolut sebagai variabel dependennya*,

model yang digunakan pada keseluruhan regresi adalah *Fixed Effects Model*. Penentuan model ini telah didasari dengan pengujian-pengujian yang terdapat dalam panel data, yaitu uji *Redundant* dan uji *Hausman*. Dalam melakukan uji *Hausman*, keseluruhan Ho ditolak, sehingga yang digunakan adalah *Fixed Effects Model*. Untuk lebih jelasnya berikut merupakan hasil dari pengujian regresi:

Regresi 1

Tabel 5. Hasil Regresi minggu pertama

22

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: FEM_1
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.455322	(285.834)	0.0000
Cross-section Chi-square	453.330814	285	0.0000

Regresi 2

Tabel 6. Hasil Regresi minggu kedua

9

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: FEM_2
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.149535	(285.834)	0.0711
Cross-section Chi-square	372.089651	285	0.0004

Regresi 3

Tabel 7. Hasil Regresi minggu ketiga

1

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: FEM_3
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.162273	(285.834)	0.0567
Cross-section Chi-square	375.593799	285	0.0002

Regresi 4

Tabel 8. Hasil Regresi minggu keempat

1

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: FEM_4
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.103453	(285.834)	0.1496
Cross-section Chi-square	359.320340	285	0.0018

Tabel 9 adalah hasil regresi yang akan diuraikan melalui tabel sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Regresi dengan *Return* Absolut

Variabel	Koefisien yang Diharapkan	Regresi 1	Regresi 2	Regresi 3	Regresi 4
Intercept		.0416	.0237	.0543	.0576
MIS	+	.1009	.0473	.2235	.3892
T-statistic		.4739	1.8770	3.7100	18.5982
LNS	+	.0011	.0007	-.0020	-.0046
PBV	+	-.0001	-.5467	-.0003	-.0613
Adjusted R Square		.1069	.0499	.0600	.3183
F-statistic		1.4661	1.2047	1.2488	2.8192

Dari Tabel 9 terlihat bahwa nilai *adjusted r-square* yang terbesar terdapat pada hasil regresi keempat, yaitu sebesar 31.83%. Berdasarkan hasil regresi di atas, maka dapat dilakukan analisis sebagai berikut:

5
Keseluruhan hasil regresi dapat dilihat pada Tabel 5, Tabel 6, Tabel 7 dan Tabel 8 baik regresi pertama, kedua, ketiga dan keempat pada variabel independen mendukung hipotesis bahwa *mispricing* berpengaruh positif terhadap *return reversal*. Berdasarkan hasil *t-statistics* menunjukkan bahwa nilai tertinggi terdapat pada regresi keempat, dengan menggunakan *return* minggu keempat sebagai variabel dependennya. Hal tersebut mengandung arti bahwa pengaruh yang paling

kuat antara *mispricing* dengan *return reversal* berlangsung pada saat minggu pertama setelah periode *mispricing*. Hasil regresi variabel kontrol *size* menunjukkan hasil bahwa pada regresi pertama dan kedua menunjukkan hasil yang mendukung hipotesis bahwa *size* perusahaan berpengaruh positif terhadap *return reversal*. Sedangkan pada regresi ketiga dan keempat menunjukkan hasil yang negatif hal ini berarti hasil regresi ketiga menolak hipotesis. Hasil regresi variabel kontrol *price to book value* terlihat bahwa pada keempat regresi menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan, hal ini berarti menolak hipotesis.

Berdasarkan koefisien-koefisien yang telah didapatkan dari hasil regresi pada Tabel 9 maka

dapat diperoleh persamaan regresi atau model yang digunakan untuk masing-masing regresi adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} ARET1_{i(t)} &= \alpha_i + 0.0416 + 0.1009 \times MIS_{i(t)} \\ &\quad + 0.0011 \times LNS_{i(t)} \\ &\quad - 0.0001 \times PBV_{i(t)} \\ ARET2_{i(t)} &= \alpha_i + 0.0237 + 0.0473 \times MIS_{i(t)} \\ &\quad + 0.0007 \times LNS_{i(t)} \\ &\quad - 0.5467 \times PBV_{i(t)} \\ ARET3_{i(t)} &= \alpha_i + 0.0543 + 0.2235 \times MIS_{i(t)} \\ &\quad - 0.0020 \times LNS_{i(t)} \\ &\quad - 0.0003 \times PBV_{i(t)} \\ ARET4_{i(t)} &= \alpha_i + 0.0576 + 0.3892 \times MIS_{i(t)} \\ &\quad - 0.0046 \times LNS_{i(t)} \\ &\quad - 0.0613 \times PBV_{i(t)} \end{aligned}$$

Keterangan:

- $ARET1_{i(t)}$: Return absolut satu minggu setelah periode penghitungan *mispricing*
 $ARET2_{i(t)}$: Return absolut dua minggu setelah periode penghitungan *mispricing*
 $ARET3_{i(t)}$: Return absolut tiga minggu setelah periode penghitungan *mispricing*
 $ARET4_{i(t)}$: Return absolut empat minggu setelah periode penghitungan *mispricing*
 $MIS_{i(t)}$: Volatilitas atau standar deviasi dari nilai residual
 $LNS_{i(t)}$: Size perusahaan
 $BTM_{i(t)}$: Price-to-book perusahaan

Selanjutnya, karena menggunakan *Fixed Effects Model* sebagai model dari panel data, maka masing-masing saham atau perusahaan memiliki tambahan *intercept* yang berbeda-beda. Dalam persamaan di atas, tambahan *intercept* yang berbeda-beda dari setiap saham ini terlihat dari α_i .

Berdasarkan hasil regresi diperoleh hasil bahwa koefisien dari variabel *mispricing* merupakan koefisien yang terbesar diantara ketiga variabel lainnya. Hasil koefisien dari regresi pertama, kedua, ketiga dan keempat secara berturut-turut adalah 0.1009, 0.0473, 0.2235 dan 0.3892. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang sangat besar antara variabel *mispricing* terhadap *return reversal* saham. Interpretasi yang dapat diambil dari hal ini adalah bahwa setiap kenaikan 1 persen *mispricing* saham, maka *return reversal* saham akan kembali sebesar 0.1009, dan seterusnya dengan menggunakan koefisien variabel *mispricing* tersebut.

Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bessembider dan Kalcheva (2010) yang menemukan pengaruh yang positif antara *mispricing* dengan *return*, meskipun di da-

lam penelitian tersebut proksi yang digunakan sebagai ukuran dari *mispricing* berbeda dengan ukuran yang digunakan dalam penelitian ini. Dalam penelitian tersebut, proksi dari *mispricing* lebih menekankan pada likuiditas saham yaitu *bid-ask bounce*. Penelitian lainnya yang menemukan hasil serupa dengan penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Brennan dan Wang (2010) yang menemukan adanya pengaruh yang positif antara *mispricing* dengan *return premium*. Proksi yang digunakan di dalam penelitian tersebut adalah volatilitas residual dan *variance ratio* dari volatilitas residual tersebut.

Dalam penelitian ini, proksi dari *mispricing* yang digunakan adalah volatilitas dari residual, dimana residual ini merupakan *firm specific risk* atau *idiosyncratic risk*. Hasil dari penelitian ini juga sesuai dengan penelitian-penelitian lainnya yang menghubungkan antara *idiosyncratic risk* dengan *return* saham. Penelitian-penelitian tersebut dilakukan oleh Savitri (2012) serta Spiegel dan Wang (2005) yang menemukan adanya pengaruh yang positif antara *idiosyncratic risk* terhadap *return* saham.

Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Anindyaguna (2014) menyimpulkan bahwa pengujian *stock mispricing* yang menggunakan *variance ratio* sebagai proksinya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

5 SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian menunjukkan secara keseluruhan, nilai rata-rata dari *mispricing* saham-saham di Bursa Efek Indonesia cukup tinggi terjadi sekitar tahun 2015 dan 2016. Hal ini berarti bahwa pasar modal di Indonesia masih tergolong lemah sesuai dengan pernyataan Fahmi (2012). Jika suatu pasar mengalami kondisi efisien dalam bentuk lemah, maka harga yang ada di pasar tidak dapat mencerminkan nilai fundamental perusahaan, sehingga dapat terjadi *mispricing* (Savitri, 2012).

Bahwa tingkat *mispricing* suatu saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return reversal*. Hal ini sesuai dengan pernyataan jika *mispricing* terjadi maka *mean reversion* harus terjadi (Balvers, 2003).

Hasil penelitian ini disarankan bagi akademisi yang akan melakukan penelitian lebih lanjut untuk menggunakan proksi lain dalam mengukur *mispricing*, dapat digunakan *return* yang lebih panjang (lebih dari empat minggu setelah perio-

de *mispricing*) untuk mengetahui sampai kapan proses *mean reversion* tersebut berakhir. Bagi regulator, untuk dapat memanfaatkan informasi sehingga dapat tepat dalam mengambil kebijakan untuk menghindari spekulasi dalam jumlah yang besar, yang dapat diukur melalui fenomena *mispricing*. Bagi perusahaan hasil ini dapat membantu memberikan informasi terkait penentuan kebijakan pemberian kepemilikan saham manajerial saat kondisi *mispricing* saham perusahaan kecil, sehingga tidak menimbulkan kemungkinan spekulasi dari para manajer perusahaan. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan informasi peluang khususnya traders untuk memperoleh *return* yang lebih besar.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, S. 2002. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek Edisi Revisi V*. Jakarta: PT Rineksa Cipta.
- Anindyaguna, B. 2014. Analisis Pengaruh *Size, Market to Book Value, Beta* dan *Mispricing* terhadap *Return* Saham. *Diponegoro Journal of Management*. 4: 1-9.
- Anisa, N. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham. *Perbanas Review*. 1 (1).
- Bank Dunia (*The World Bank*). *Perkembangan Triwulanan Perekonomian Indonesia*. 2011.
- Bank Indonesia. *Perkembangan Ekonomi dan Kerja Sama Internasional*. 2010-2016.
- Balvers, R. J. 2003. Managerial Finance Issue on Mean Reversion. *Journal of Managerial Finance (Foreword)*. 18 (10).
- Bessembider, H & Kalcheva, I. 2010. Liquidity Biases in Asset Pricing Test. *Journal of Financial Economic*. 96 (2): 215-264.
- Brennan, M. J & Wang, A. W. 2010. The Mispricing Return Premium. *The Review of Financial Studies*. 23 (9): 3437-3473.
- Fahmi, I. 2012. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fama, F. E. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*. 25 (26): 383-417.
- Hartono, J. 2014. *Metode Penelitian Bisnis (Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman)*. Yogyakarta. Indonesia: BPFY-Yogyakarta.
- Hartono, J. 2000. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi Edisi Kedua*. Yogyakarta: BPFY.
- Kim, J. H & Shamsuddin, A. 2007. Are Asian Stock Markets Efficient? Evidence from New Multiple Variance Ratio Tests. *Journal of Accounting and Finance*. 45: 55-57.
- Laporan Perekonomian dan Perbankan. *Lembaga Penjamin Simpanan*. Agustus 2016.
- Lembaga Penjamin Simpanan Indonesia *Deposit Insurance Corporation*. 2016. *Laporan Perekonomian dan Perbankan*.
- Margaretha, F & Damayanti, I. 2008. Pengaruh *Price Earning Ratio, Dividend Yield* dan *Market to Book Ratio* terhadap *Stock Return* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 10 (3): 149-160.
- Santosa, P. W. 2010. Fenomena *Overreaction* di Pasar Modal. <http://www.financeindonesia.org/archive/index.php/t.204.html>. 13 November 2013.
- Savitri, K. D. 2012. Analisis *Mispricing* dan *Return Reversal* pada Saham di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Indonesia.
- Spiegel, M. I & Wang, X. 2005. Cross-Sectional Variations in Stock Returns Liquidity and Idiosyncratic Risk. *Working Paper*. 5-13. Yale University.
- Survey Ekonomi *Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)*. 2015-2016.

9. Analisis Stock Mispricing Terhadap Return Reversal Saham Pada Bursa Efek Indonesia

ORIGINALITY REPORT

8%

SIMILARITY INDEX

%

INTERNET SOURCES

8%

PUBLICATIONS

%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

- 1 Harnovinsah Vinsah, Bernad Sagala. "PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED, RASIO PROFITABILITAS, DAN CASH FLOW FROM OPERATING TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN PROPERTI", 085228282256, 2017
Publication 1%
- 2 Goodwill Desember 2013. "Goodwill Vo. 4 No. 2 Desember 2013", JURNAL RISET AKUNTANSI DAN AUDITING "GOODWILL", 2014
Publication 1%
- 3 Yasir Muharram Fauzi. "PENGARUH RELIGIUSITAS DAN PROFIT MARGIN TERHADAP TINGKAT PERKEMBANGAN JUMLAH NASABAH DI BANK SYARIAH MANDIRI GARUT", Jurnal MAPS (Manajemen dan Perbankan Syariah), 2018
Publication <1%
- 4 Ashlesha Khedekar-Swaminathan. "chapter 9 Behavioral Strategies to Achieve Financial <1%

5

Swasti Maharani. "EKSPERIMENTASI MODEL PEMBELAJARAN KOOPERATIF TIPE GROUP INVESTIGATION (GI) DAN THINK PAIR AND SHARE (TPS) PADA MATERI SISTEM PERSAMAAN LINEAR DITINJAU DARI SIKAP MAHASISWA TERHADAP MATEMATIKA", JIPM (Jurnal Ilmiah Pendidikan Matematika), 2014

Publication

<1%

6

Ferly Christian Kolinug, Anderson Guntur Kumenaung, Debby Christina Rotinsulu. "ANALISIS PENGARUH DANA ALOKASI UMUM DAN PENDAPATAN ASLI DAERAH TERHADAP BELANJA PEMERINTAH DAERAH KOTA MANADO", JURNAL PEMBANGUNAN EKONOMI DAN KEUANGAN DAERAH, 2019

Publication

<1%

7

Everton Anger Cavalheiro, Kelmara Mendes Vieira, Paulo Sérgio Ceretta. "EFFICIENCY IN EMERGING MARKETS: APPLYING THE AUTOMATIC VARIANCE RATIO TEST", Corporate Ownership and Control, 2012

Publication

<1%

8

Verawaty Verawaty, Ade Kemala Jaya, Megawati Megawati. "DETERMINAN

<1%

PENGAMBILAN KEPUTUSAN LINDUNG NILAI
(HEDGING) DENGAN INSTRUMEN
DERIVATIF VALUTA ASING PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR", Akuisisi:
Jurnal Akuntansi, 2020

Publication

9

Rini Dwi Astuti, Didit Welly Udjipto.
"Determinants of Economic Growth in ASEAN-4
Countries (Indonesia, Malaysia, Philippines, and
Thailand)", Proceeding of LPPM UPN "Veteran"
Yogyakarta Conference Series 2020 –
Economic and Business Series, 2020

<1%

Publication

10

"Determining Factors of Banking Performance in
Indonesia", International Journal of Innovative
Technology and Exploring Engineering, 2020

<1%

Publication

11

Robert Jarrow, Haitao Li, Xiaoxia Ye, May Hu.
"Exploring Mispricing in the Term Structure of
CDS Spreads", Review of Finance, 2018

<1%

Publication

12

Henry Suryo Bintoro. "Pembelajaran
Matematika Realistik dengan Metode
Penemuan Berbantuan Interactive Multimedia
Ditinjau Dari Respon Belajar", JIPM (Jurnal
Ilmiah Pendidikan Matematika), 2017

<1%

Publication

13

Chung, Kee H., and Hao Zhang. "A simple approximation of intraday spreads using daily data", *Journal of Financial Markets*, 2013.

Publication

<1%

14

Denny D. Sangkaen, Vecky A.J. Masinambow, Daisy S.M. Engka. "ANALISIS PENGARUH INFLASI BELANJA PEMERINTAH TERHADAP TINGKAT KEMISKINAN KOTA MANADO", *JURNAL PEMBANGUNAN EKONOMI DAN KEUANGAN DAERAH*, 2019

Publication

<1%

15

Moh. Baqir Ainun. "Pengaruh Tenure CEO terhadap Readability Narasi Pengungkapan", *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan*, 2020

Publication

<1%

16

Alwahidin La Pade. "Kinerja Portofolio Saham Syariah dan Faktor yang Memengaruhi Kinerja Saham Syariah di Indonesia", *Li Falah: Jurnal Studi Ekonomi dan Bisnis Islam*, 2020

Publication

<1%

17

YOPINUS BOBI B2041171022. "PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM MEMODERASI FINANCIAL PERFORMANCE TERHADAP RETURN SAHAM PADA SEKTOR PERTANIAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA", *Equator Journal of Management*

<1%

18

Huh, Sahn-Wook. "Price impact and asset pricing", Journal of Financial Markets, 2013.

Publication

<1%

19

Sineba Arli Silvia. "Pengaruh Kualitas Aset Terhadap Profitabilitas Pada Perbankan Syariah Di Indonesia", AL-FALAH : Journal of Islamic Economics, 2017

Publication

<1%

20

Abdul Rosyid. "Persepsi Mahasiswa PJKR Terhadap Kegiatan Praktikum SPSS Dalam Mata Kuliah Statistika Pendidikan", JUARA : Jurnal Olahraga, 2018

Publication

<1%

21

Sisilia Nurteta. "STUDI JUMLAH ANAK YANG DIINGINKAN DALAM PERSPEKTIF MAKRO SOSIO-EKONOMI DI INDONESIA", Jurnal Kependudukan Indonesia, 2020

Publication

<1%

22

Purwiyanta Purwiyanta, C Ambar Pujiharjanto, Rini Dwi Astuti. "The Impact of Financial Inclusion on Economic Growth in Indonesia: Panel Data 34 Province", Proceeding of LPPM UPN "Veteran" Yogyakarta Conference Series 2020 – Economic and Business Series, 2020

Publication

<1%

23

Amalia Tiara Balqish. "Pengaruh CR dan DER terhadap ROE pada Perusahaan Perdagangan Eceran di BEI Periode 2015-2018", Owner (Riset dan Jurnal Akuntansi), 2020

Publication

<1%

24

Irawati Junaeni. "Pengaruh Indikator Keuangan Perusahaan terhadap Harga Saham dalam Kelompok Jakarta Islamic Indeks", Owner, 2020

Publication

<1%

25

Harfian Irwinsyah, Hanny Nurlatifah. "Analisis Pengaruh Brand Trust, Product Factor, dan Sales Promotion Terhadap Customer Loyalty Melalui Purchase Decision di Matahari Departement Store", Jurnal Al Azhar Indonesia Seri Ilmu Sosial, 2020

Publication

<1%

26

Gusi Putu Lestara Permana, Kadek Wulandari Laksmi. "PENGARUH PERSEPSI KEGUNAAN, PERSEPSI KEMUDAHAN PENGGUNAAN, PERSEPSI KENYAMANAN, TERHADAP PENGGUNAAN TRANSPORTASI BERBASIS ONLINE PADA GENERASI MILLENNIAL", Widya Akuntansi dan Keuangan, 2019

Publication

<1%

27

Marlon Tairas, Lexy K. Rarung, Grace O. Tambani. "KEGIATAN ALTERNATIF NELAYAN DI DESA MAKALESUNG KECAMATAN KEMA

<1%

KABUPATEN MINAHASA UTARA",
AKULTURASI (Jurnal Ilmiah Agrobisnis
Perikanan), 2013

Publication

28

Siti Wardani Bakri Katti. "Pengaruh Peristiwa Politik (Pemilu Presiden dan Pengumuman Susunan Kabinet) Terhadap Saham Sektor Industri Di Bursa Efek Indonesia", Capital: Jurnal Ekonomi dan Manajemen, 2018

Publication

<1%

29

Ricky Akbar, Ridho Darman, FNU Marizka, Jesi Namora, Novisa Ardewati. "Implementasi Business Intelligence Menentukan Daerah Rawan Gempa Bumi di Indonesia dengan Fitur Geolokasi", Jurnal Edukasi dan Penelitian Informatika (JEPIN), 2018

Publication

<1%

30

Elke Seefried. "Zweiter Teil: Zukunftsforschung transnational: Vernetzungen und Zirkulation von Zukunftswissen", Walter de Gruyter GmbH, 2015

Publication

<1%

31

Greydi Normala Sari, Paulus Kindangen, Tri Oldy Rotinsulu. "PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI PERKOTAAN DI SULAWESI UTARA TAHUN 2004 – 2014", JURNAL

<1%

PEMBANGUNAN EKONOMI DAN KEUANGAN DAERAH, 2019

Publication

32

Suharto Suharto. "Pengukuran Prestasi Kerja Karyawan Menggunakan Motivasi Pada Badan Pengelolaan Keuangan Daerah Kota Metro", Akuisisi: Jurnal Akuntansi, 2017

Publication

<1%

33

Siti Lailatul Hidayah, Trisni Suryarini. "Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Manajemen Pajak dengan Indikator Tarif Pajak Efektif", STATERA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 2020

Publication

<1%

34

Muhammad Falih Ariyanto. "Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham-Saham LQ45 pada Peristiwa Pengumuman Kebijakan Quantitative Easing oleh Bank Sentral Amerika Serikat", Indonesian Treasury Review Jurnal Perbendaharaan Keuangan Negara dan Kebijakan Publik, 2016

Publication

<1%

35

Rizal Ula Ananta, Dian Citaningtyas Ari Kadi. "ANALISIS PENGARUH PENGAMBILAN KEPUTUSAN MAHASISWA BARU TERHADAP PEMILIHAN PROGAM STUDI MANAJEMAN UNIVERSITAS PGRI MADIUN TAHUN 2017",

<1%

36

MAKSI MAKSI MAKSI. "Volume 3 Nomor 2
Desember 2012", JURNAL RISET AKUNTANSI
DAN AUDITING "GOODWILL", 2012

Publication

<1%

Exclude quotes Off

Exclude matches Off

Exclude bibliography On