

**ANALISIS *OVERREACTION HYPOTHESIS* PADA HARGA SAHAM  
(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2018-2022)**

**(Skripsi)**

**Oleh  
Eka Radiyanti**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2023**

## **ABSTRAK**

### **ANALISIS *OVERREACTION HYPOTHESIS* PADA HARGA SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2018-2022)**

**Oleh**

**Eka Radiyanti**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terjadinya *overreaction hypothesis* pada harga saham di Bursa Efek Indonesia. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 sebanyak 229 perusahaan. Sampel pada penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 127 perusahaan sampel. Penelitian ini menggunakan uji signifikansi t yang diolah dengan SPSS 22. Periode yang digunakan adalah periode tahunan. Saham diklasifikasikan dalam 2 portofolio saham yaitu saham *winner* dan saham *loser*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa saham *winner* dan *loser* sempat beberapa kali mengalami pembalikan, tetapi gejala tersebut tidak terbukti secara statistik sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat *overreaction hypothesis* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.

Kata kunci: *overreaction hypothesis*, saham *winner*, saham *loser*, *abnormal return*

## **ABSTRACT**

### **OVERRECTION HYPOTHESIS ANALYSIS OF STOCK PRICE (STUDY OF MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2018-2022)**

**By**

**Eka Radiyanti**

*This study aims to determine whether the overreaction hypothesis occurs on stock prices on the Indonesia Stock Exchange. The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2022 period, totaling 229 companies. The sample in this study was taken using purposive sampling method and obtained as many as 127 sample companies. This study used a significance t test processed with SPSS 22. The period used is the annual period. Stocks are classified into 2 stock portfolios, namely winner stocks and loser stocks.*

*The results of the study show that winner and loser stocks have experienced several reversals, but these symptoms are not statistically proven, so it can be concluded that there is no overreaction hypothesis for manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2022.*

*Keywords: overreaction hypphthesis, winner stocks, loser stocks, abnormal returns*

**ANALISIS *OVERREACTION HYPOTHESIS* PADA HARGA SAHAM  
(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2018-2022)**

**Oleh**

**Eka Radiyanti**

**(Skripsi)**

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar  
SARJANA MANAJEMEN**

**Pada**

**Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2023**

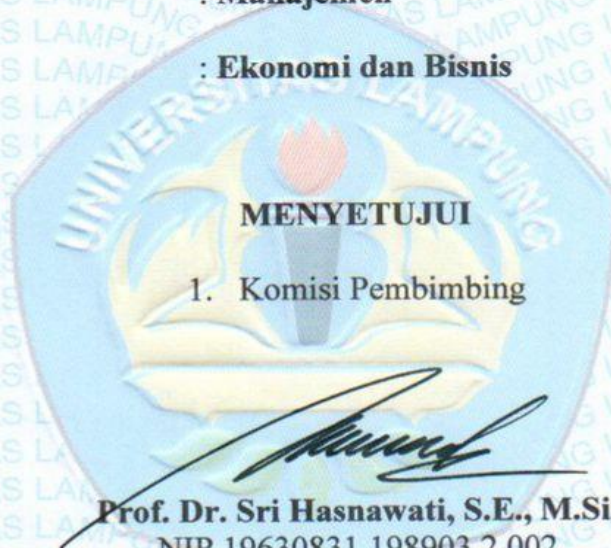
Judul : **ANALISIS OVERREACTION HYPOTHESIS  
PADA HARGA SAHAM (STUDI PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
PADA TAHUN 2018-2022)**

Nama Mahasiswa : **Eka Radiyah**

Nomor Pokok Mahasiswa : **1611011100**

Program Studi : **Manajemen**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



2. **Ketua Jurusan Manajemen**

*[Signature]*

**Aripin Ahmad, S.E., M.Si.**  
NIP 19600105 198603 1 005

**MENGESAHKAN**

1. Tim Penguji

Ketua

: **Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si.**



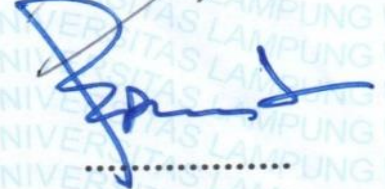
Sekretaris

: **Ahmad Faisol, S.E., M.M.**



Penguji

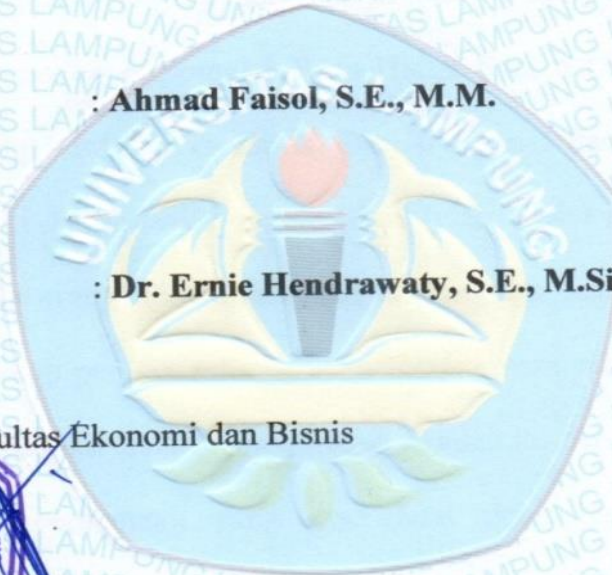
: **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**



3. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

**Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.**

NIP 19660621 199003 1 003



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **15 Juni 2023**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama: Eka Radiyanti

NPM: 1611011100

Dengan ini menyatakan yang sebenarnya bahwa skripsi saya yang berjudul “Analisis *Overreaction Hypothesis* Pada Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2018-2022)” adalah hasil dari karya saya sendiri dan tidak melakukan penjiplakan atau pengutipan karya orang lain seolah-olah tulisan saya sendiri tanpa memberikan pengakuan terhadap penulis aslinya, serta dengan cara yang tidak sesuai dengan tata cara etika ilmiah dalam masyarakat akademik. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan yang saya buat tidak benar, maka saya siap menanggung sanksi sesuai ketentuan dan hukum yang berlaku.

Bandar Lampung, 08 Juli 2023



Eka Radiyanti

## **RIWAYAT HIDUP**

Penulis bernama Eka Radiyanti dilahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 29 Juli 1998. Penulis merupakan anak dari Bapak Ratijo dan Ibu Siti Aminah.

Pendidikan formal yang telah ditempuh peneliti adalah sebagai berikut :

1. Taman Kanak-kanak (TK) Setia Kawan yang diselesaikan pada tahun 2004,
2. Sekolah Dasar Negeri (SDN) Negeri 3 Panjang Utara yang diselesaikan pada tahun 2010,
3. Sekolah Menengah Pertama Negeri (SMPN) 23 Bandar Lampung yang diselesaikan pada tahun 2013,
4. Pada tahun 2013 peneliti melanjutkan jenjang pendidikan di Sekolah Menengah Kejuruan Negeri (SMKN) 4 Bandar Lampung Jurusan Akuntansi. Pada tahun 2015 peneliti melaksanakan Praktik Kerja Lapangan (PKL) di Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) selama 3 bulan, dan menyelesaikan pendidikan SMK pada tahun 2016.
5. Pada tahun 2016 peneliti melanjutkan jenjang pendidikan S1 di Universitas Lampung jurusan Manajemen konsentrasi Manajemen Keuangan. Pada tahun 2019 peneliti melaksanakan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Sido Kayo Kecamatan Abung Tinggi Kabupaten Lampung Utara, yang dilaksanakan pada tanggal 03 Januari 2019 sampai dengan tanggal 10 Februari 2019.



## **MOTTO**

“Berangkat dengan penuh keyakinan, berjalan dengan penuh keikhlasan, istiqomah dalam menghadapi cobaan. Yakin, Ikhlas, Istiqomah itu kunci dalam hidup.”

— Muhammad Zainuddin Abdul Madjid —

“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan ada kemudahan.”

— QS. AL - Insyrah : 5.

## **PERSEMBAHAN**

### **Alhamdulillahirobbilalamin**

Puji syukur kepada Allah SWT atas segala karunia, berkah dan rahmat yang begitu besar kepada penulis.

Kupersembahkan skripsi ini kepada :

**Kedua orang tuaku tercinta, Bapak Ratijo dan Ibu Siti.**

Terimakasih yang tiada tara kepada papah dan mamah yang selalu memberikan doa yang tiada henti, nasihat yang bermanfaat, kekuatan dalam segala kondisi, dan selalu memberikan dukungan untuk cita-citaku.

Semoga Allah SWT senantiasa memberikan perlindungan di dunia maupun di akhirat untuk bapak dan ibu.

## SANWACANA

Bismillahirrohmanirrohim,

Alhamdulillah, puji syukur atas kehadiran Allah SWT. yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “**Analisis *Overreaction Hypothesis* Pada Harga Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022)**”. Skripsi ini adalah salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Dalam skripsi ini, peneliti memperoleh bantuan dan bimbingan serta petunjuk dari semua pihak. Maka dalam kesempatan ini, peneliti ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Bapak Aripin Ahmad, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Bapak Dr. Ribhan Ashari, S.E., M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si. selaku Pembimbing Utama dan Ketua Penguji, atas kesediaannya memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, saran dan kritik, kesabaran selama proses penyelesaian skripsi.
5. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si. selaku Penguji Utama pada ujian komprehensif skripsi, atas kesediaannya dalam memberikan pengarahan dan pengetahuan dalam proses penyelesaian skripsi ini.

6. Bapak Ahmad Faisol, S.E., M.M. selaku Sekretaris Penguji pada ujian komprehensif skripsi, atas kesediannya dalam memberikan pengarahan dan pengetahuan dalam proses penyelesaian skripsi ini.
7. Ibu Dwi Asri Siti Ambarwati, S.E., M.Sc. selaku Pembimbing Akademik di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah memberikan ilmunya serta membimbing peneliti selama masa kuliah.
9. Bapak dan Ibu Staf Administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membantu peneliti dalam segala proses administrasi.
10. Untuk sahabatku yaitu Adinda, Afifah, Ayu, Dinanda, Intan, dan Rosa. Terimakasih atas dukungan, doa dan motivasi yang kalian berikan.
11. Untuk teman seperjuangan Manajemen'16 Reguler yaitu Ade, Khonsa, Mella, Misbah, dan Sri, terimakasih atas dukungan, doa, motivasi, pelajaran, dan pengalaman, serta bantuan dalam menyelesaikan skripsi ini.
12. Terimakasih untuk Almamater Tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
13. Semua pihak yang telah membantu, memberikan motivasi serta doa kepada peneliti yang tidak dapat disampaikan satu persatu peneliti ucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya.

Akhir kata, peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagikita semua.

Bandar Lampung, Juli 2023

Peneliti,

Eka Radiyanti

## DAFTAR ISI

<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>v</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>ivii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>vii</b>
<b>I. PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	7
C. Tujuan Penelitian .....	7
D. Manfaat Penelitian .....	8
<b>II. TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, &amp; HIPOTESIS..</b>	<b>9</b>
A. Tinjauan Pustaka .....	9
1. Anomali Pasar Modal .....	9
2. <i>Behavioral Finance</i> .....	11
3. <i>Overreaction Hypothesis</i> .....	12
4. <i>Abnormal Return</i> .....	13
5. <i>Price Reversal</i> .....	15
6. <i>Contrarian Investment Strategy</i> .....	16
B. Penelitian Terdahulu .....	17
C. Kerangka Pemikiran.....	18
D. Hipotesis.....	19
<b>III. METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>20</b>
A. Jenis Penelitian.....	20
B. Jenis dan Sumber Data .....	20
C. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel .....	20
D. Metode Pengumpulan Data .....	21
E. Definisi Operasional Variabel.....	22
F. Teknik Analisis Data.....	24

1. Metode Analisis Data .....	24
2. Uji Statistik.....	26
<b>IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>27</b>
A. Hasil Penelitian .....	27
1. Analisis Data.....	27
2. Uji Signifikansi .....	34
B. Pembahasan Penelitian.....	36
<b>V. KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>39</b>
A. Kesimpulan.....	39
B. Saran.....	40
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	
<b>LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
1. Sektor Dan Jumlah Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2022 .....	2
2. Perkembangan Harga Saham Perusahaan Manufaktur Tahun 2018-2022 .....	3
3. Penelitian Terdahulu .....	17
4. Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian .....	21
5. Periode Formasi dan Periode Observasi .....	27
6. Periode Formasi Saham <i>Winner</i> .....	28
7. Periode Formasi Saham <i>Loser</i> .....	29
8. Hasil Uji Signifikansi Portofolio <i>Winner</i> .....	34
9. Hasil Uji Signifikansi Portofolio <i>Loser</i> .....	35
10. Hasil Uji Signifikansi Portofolio <i>Loser – Winner</i> .....	35

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
1. Periode Estimasi dan Periode Jendela .....	14
2. Kerangka Pemikiran .....	18
3. CAAR Portofolio <i>Winner</i> dan <i>Loser</i> Pada Periode Pertama .....	31
4. CAAR Portofolio <i>Winner</i> dan <i>Loser</i> Pada Periode Kedua .....	32
5. CAAR Portofolio <i>Winner</i> dan <i>Loser</i> Pada Periode Ketiga .....	33
6. CAAR Portofolio <i>Winner</i> dan <i>Loser</i> Pada Periode Kelima .....	34
7. ACAR Seluruh Periode .....	36



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Sampel Penelitian .....	L-1
2. <i>Expected Return (Market Return)</i> .....	L-5
3. <i>Actual Return</i> .....	L-7
4. <i>Abnormal Return dan Cummulative Abnormal Return (CAR)</i> .....	L-27
5. Formasi Periode Pertama .....	L-48
6. Observasi Periode Pertama .....	L-52
7. Formasi Periode Kedua .....	L-56
8. Observasi Periode Kedua .....	L-60
9. Formasi Periode Ketiga .....	L-64
10. Observasi Periode Ketiga .....	L-68
11. Formasi Periode Keempat .....	L-72
12. Observasi Periode Keempat .....	L-76
13. ACAR ( <i>Average Cumulative Abnormal Return</i> ) Seluruh Periode .	L-80

## **I. PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Manufaktur adalah salah satu cabang industri yang mengubah bahan mentah menjadi barang setengah jadi maupun barang jadi. Manufaktur juga mencakup perakitan berbagai komponen menjadi sebuah produk siap pakai. Manufaktur berarti kegiatan – kegiatan produksi yang mengubah input menjadi output. Kegiatan – kegiatan produksi yang dilakukan manufaktur berskala besar dengan bantuan mesin, peralatan, dan tenaga kerja yang besar. Manufaktur menghasilkan produk dengan nilai guna dan jual yang siap dipasarkan ke masyarakat, dan semua proses produksi umumnya melibatkan peralatan yang canggih dan modern. Produk yang dihasilkan merupakan produk yang kasat mata atau berwujud, berbeda dengan perusahaan jasa yang tidak berwujud. Umumnya produk yang dihasilkan dapat memenuhi kebutuhan sehari-hari. Proses manufaktur dijalankan oleh suatu organisasi yang disebut perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur memiliki peranan penting dalam perekonomian Indonesia karena mampu menghasilkan produk yang dapat diperdagangkan dan membuka lapangan pekerjaan bagi masyarakat yang membutuhkan.

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang cukup stabil dan menjadi penopang perekonomian ditengah – tengah ketidakpastiaan perekonomian dunia. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki jumlah yang mendominasi dan terbanyak karena dikelompokkan menjadi 3 jenis bidang usaha atau sektor yaitu industri dasar dan kimia, industri barang konsumsi dan aneka industri. Bidang-bidang usaha tersebut merupakan bidang yang dapat memenuhi kebutuhan manusia seperti kebutuhan bangunan, farmasi, makanan, minuman, pakaian, kendaraan, dan elektronik. Banyaknya jumlah perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menjadikan perusahaan manufaktur lebih banyak diminati oleh investor daripada perusahaan lainnya dan dapat mencerminkan reaksi pasar secara keseluruhan. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun ke tahun berkembang pesat, hal ini terlihat pada Tabel 1.1 di bawah ini.

**TABEL 1. SEKTOR DAN JUMLAH PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2018-2022**

Sektor Perusahaan Manufaktur	Jumlah Perusahaan Manufaktur				
	2018	2019	2020	2021	2022
Industri Dasar dan Kimia	70	76	78	86	90
Aneka Industri	45	50	52	56	59
Industri Barang Konsumsi	50	55	64	71	80
Jumlah	165	180	194	213	229

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

Tabel 1 menunjukkan dalam perusahaan manufaktur terdiri dari 3 sektor yaitu industri dasar dan kimia, aneka industri dan industri barang konsumsi. Jumlah ketiga sektor manufaktur mengalami peningkatan yang signifikan selama 5 tahun. Jumlah perusahaan manufaktur dengan peningkatan terbesar terjadi pada tahun 2021 sebanyak 19 perusahaan. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami peningkatan dikarenakan perusahaan – perusahaan tersebut membutuhkan dana untuk membiayai kegiatan operasional. Tabel 1.2 di bawah ini merupakan gambaran harga saham 15 perusahaan dari ketiga sektor perusahaan manufaktur. Harga yang ditampilkan merupakan harga penutupan setiap tahun dari tahun 2018 sampai 2022 serta rata-rata harga saham per tahun. Harga saham yang ditampilkan diambil dari 5 perusahaan dari setiap sektor manufaktur dengan harga saham tertinggi dan terendah tahun terakhir yaitu 2022, yang terdiri dari 3 perusahaan dengan harga saham tertinggi dan 2 perusahaan dengan harga terendah yang mewakili setiap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**TABEL 2. PERKEMBANGAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR TAHUN 2018-2022**

Emitten	Harga Saham				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Industri Dasar dan Kimia</b>					
Indocement Tunggul Prakasa	18.450	19.025	14.475	12.100	9.900
Semen Indonesia	11.500	12.000	12.425	7.250	6.575
Indah Kiat Pulp & paper	11.550	7.700	10.425	7.825	8.725
Steel Pipe Industry of Indonesia	84	184	160	398	246
Asiaplast Industries	84	179	198	206	280
<b>Aneka Industri</b>					
Astra International	8,225	6.925	6.025	5.700	5.700
Indo Rama Synthetic	5,925	2.430	3.050	4.180	5.650
Goodyear Indonesia	1.910	2.000	1.420	1.340	1.395
Sumi Indo Kabel	258	260	234	240	210
Apac Citra Centertex	106	56	50	83	54
<b>Industri Barang Konsumsi</b>					
Gudang Garam	83,625	53.000	41.000	30.600	18.000
Multi Bintang Indonesia	16.000	15.500	9.700	7.800	8.950
Indofood CBP Sukses Makmur	10.450	11.150	9.575	8.700	10.000
Wismilak Inti Makmur	141	168	540	428	630
Martina Berto	126	94	95	146	127
<b>Total</b>	<b>70.757</b>	<b>130.671</b>	<b>109.372</b>	<b>86.996</b>	<b>76.442</b>
<b>Rata-rata</b>	<b>4.717</b>	<b>8.711</b>	<b>7.291</b>	<b>5.800</b>	<b>5.096</b>

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

Tabel 2 menunjukkan harga saham dan rata-rata harga saham perusahaan manufaktur tahun 2018 sampai 2022 yang berfluktuatif. Perkembangan harga saham dibutuhkan bagi investor untuk mengetahui sejauh mana perusahaan dapat berkembang sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Harga merupakan faktor yang penting untuk dipertimbangkan. Harga saham yang terbentuk merupakan cerminan dari perilaku investor dalam merespons informasi yang sehubungan dengan saham yang dimilikinya. Harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran dalam mencapai titik keseimbangan baru. Titik keseimbangan ini merupakan kesepakatan dari semua pelaku pasar mengenai nilai dari informasi yang telah ada. Informasi baru yang masuk (baik informasi ekonomi maupun tidak ekonomi) akan dianalisis dan

diinterpretasi oleh pelaku pasar untuk mencapai titik keseimbangan yang baru. Titik keseimbangan ini akan bertahan sampai ada informasi baru lain yang akan merubahnya titik tersebut. Maka, para pelaku pasar akan berlomba-lomba mencari informasi yang relevan. Terutama informasi yang dapat membantu investor dalam mengambil keputusan secara tepat, informasi yang membantu memprediksi hasil pada masa depan.

Disisi lain, fakta dalam berbagai penelitian mengenai perilaku keuangan (*behavioral finance*) menyatakan bahwa terdapat penyimpangan yang dapat mempengaruhi harga saham. Salah satu penyimpangan tersebut yaitu fenomena reaksi berlebihan oleh investor yang sering disebut sebagai *overreaction hypothesis*.

Pada kenyataannya, para pelaku pasar tidak tidak semuanya terdiri dari orang-orang yang bersikap rasional, namun terdiri dari orang-orang yang tidak rasional bahkan cenderung emosional terhadap informasi yang masuk di pasar modal. Adanya kasus pelaku pasar tidak rasional dalam pengambilan keputusan yaitu pelaku pasar menjual saham secara spontan saat harga saham menjauhi ekspektasinya, atau membeli saham saat harga saham baru memperoleh keuntungan tanpa memperhatikan aspek fundamental dari harga saham tersebut. Ini yang dinamakan reaksi berlebihan. Perilaku ini menandakan bahwa pelaku pasar bersikap menyimpang, hanya menggunakan sebagian informasi dalam pengambilan keputusan. Informasi terakhir membuat pelaku pasar bereaksi berlebihan sehingga cenderung mengabaikan informasi yang lalu. Ketidakrasionalan ini dikarenakan pelaku pasar bereaksi terburu-buru dalam merespon informasi agar memperoleh keuntungan dan menghindari kerugian.

Menurut Debond and Thaler (1985), *overreaction hypothesis* (hipotesis reaksi berlebihan) ialah pelaku pasar bereaksi berlebihan terhadap informasi. Pelaku pasar bereaksi secara berlebihan terhadap informasi seperti pengumuman, issue, berita internal dan eksternal. Informasi-informasi ini dikategorikan menjadi informasi baik (*good news*) dan informasi buruk (*bad news*). Informasi baik (*good news*) cenderung membuat pelaku pasar menetapkan harga yang terlalu tinggi

sedangkan informasi buruk (*bad news*) cenderung membuat pelaku pasar menetapkan harga yang terlalu rendah. Kemudian fenomena ini berbalik ketika pasar menyadari telah bereaksi berlebihan. Peristiwa atau informasi yang baru, luar biasa, dan dramatis yang cenderung membuat pelaku pasar bereaksi berlebihan (*overreaction*).

Penetapan berlebihan oleh pelaku pasar akan menyebabkan harga saham bergerak secara tidak normal, harga saham akan bergerak menjauhi nilai wajar (fundamentalnya). Reaksi berlebihan oleh investor dapat dilihat dengan adanya perubahan harga yang signifikan dan transaksi yang besar. Setelah beberapa saat investor menyadari bahwa bereaksi berlebihan sehingga harga saham terkoreksi kembali ke situasi sebenarnya dan hal ini mengakibatkan harga saham kembali ke harga wajar yang sebenarnya. Hal ini dapat disimpulkan bahwa keberadaan *overreaction* dapat dilihat bila terjadi pembalikan harga (*price reversal*).

*Overreaction hypothesis* ini pertama kali ditemukan oleh Debond and Thaler (1985), hasilnya menunjukkan bahwa saham yang berkinerja baik (*winner*) akan berbalik menjadi saham yang berkinerja buruk (*loser*) pada periode selanjutnya, sedangkan saham yang berkinerja buruk (*loser*) akan berbalik menjadi saham berkinerja baik (*winner*) pada periode selanjutnya. Kondisi yang tidak normal ini menandakan bahwa pelaku pasar bereaksi berlebihan terhadap informasi. *Overreaction* bisa diketahui apabila terjadi pembalikan harga (*price reversal*) saham *loser* mengungguli saham *winner* pada periode selanjutnya.

*Overreaction hypothesis* diukur dengan *return* dari saham bersangkutan. *Return* yang di atas rata-rata *return* pasar akan menghasilkan *abnormal return*. *Return* ini akan berbalik pada fenomena *overreaction*. Saham yang diminati memiliki *return* tinggi akan menjadi saham kurang diminati, sedangkan saham yang kurang diminati memiliki *return* rendah akan menjadi saham kurang diminati. Kondisi ini mengakibatkan saham dengan *return* yang tinggi menjadi rendah, saham dengan *return* yang rendah menjadi tinggi. *Overreaction* menggunakan *abnormal return* untuk mengukur seberapa rasional pasar dalam suatu negara. Apabila terdapat *abnormal return* yang signifikan, hal yang menunjukkan bahwa terdapat pelaku

pasar yang tidak rasional dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini menyebabkan investor bisa memperoleh keuntungan di atas normal dengan menerapkan strategi kontrarian. Strategi kontrarian merupakan salah satu strategi yang menganjurkan investor agar dapat membeli saham *loser* dan menjualnya saat saham *loser* menjadi saham *winner*

Penelitian yang dilakukan oleh Swanderi dan Mertha (2013) dalam penelitiannya menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara portofolio *winner* dan portofolio *loser*. Hanya sebagian kecil saham yang memperlihatkan *return* yang tetap positif dan sebagian besar portofolio saham *winner* mengalami pembalikan *return* ke arah negatif. Uji beda rata – rata kumulatif *abnormal return* portofolio *winner* memiliki perbedaan yang negatif dan signifikan, demikian juga dengan portofolio *loser* memiliki perbedaan yang positif dan signifikan untuk berbagai kelompok portofolio saham. Hal ini menunjukkan bahwa hasil dari portofolio *winner – loser* memenuhi anomali *overreaction* dan terjadi efek pembalikan (*reversal*) pada kedua portofolio saham.

Penelitian dari Rahmawati dan Suryani (2005) mengemukakan bahwa terdapat indikasi reaksi berlebihan (*overreaction*) yang ditandai dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*. Efek reaksi berlebihan ini terjadi tidak dalam kurun waktu yang konstan lama, tetapi terjadi secara terpisah-pisah atau separatis. Penelitian mengenai *overreaction* masih menunjukkan adanya inkonsistensi, yang diantaranya hasil penelitian Warnida dan Asri (1998) menunjukkan tidak terdapat anomali *loser – winner* atau dapat dikatakan tidak terdapat *overreaction*. Pada periode observasi tidak terdapat reversal effect yang simetris dimana saham *loser* tidak mampu memberikan keuntungan *abnormal return* positif yang signifikan pada periode observasi. Penelitian dari Apriyono dan Taman (2013), menunjukkan bahwa tidak ditemukan *overreaction* di perusahaan manufaktur tahun 2005-2009. Hasilnya diperkuat dengan uji *independent t test*, menunjukkan tidak adanya perbedaan dari rata-rata *abnormal return* antara saham *winner* dan saham *loser*.

Pasaribu (2011) melakukan penelitian dengan menggunakan data saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tergabung dalam LQ – 45 periode 2003 – 2007. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala anomali *overreaction* di BEI pada seluruh periode penelitian, sehingga strategi kontrarian secara teoritis menghasilkan pertimbangan risiko yang perlu dicermati bagi investor dalam berinvestasi.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul: “**Analisis *Overreaction Hypotesis* Atas Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2018-2022)**”

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat bukti pembalikan *return* sebagai indikator terjadinya *overreaction* (jika ditemukan) signifikan secara statistik terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022?
2. Apakah strategi investasi kontrarian dapat diterapkan jika ditemukan fakta *overreaction* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022?

## **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, adapun tujuan penelitian dalam penelitian ini yaitu:

1. Menguji signifikansi pembalikan *return* (jika ditemukan sebagai indikator adanya gejala *overreaction* pada perusahaan manufaktur.
2. Melihat peluang kemungkinan penerapan strategi kontrarian.



#### **D. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat yang dapat diambil dalam penelitian ini yaitu:

1. Bagi penulis

Penelitian ini merupakan syarat bagi penulis untuk mendapatkan gelas sarjana, memperdalam dan mengaplikasikan teori yang telah dipelajari selama kuliah.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam melakukan penawaran saham mengenai faktor yang mempengaruhi pembalikan harga saham.

3. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi di pasar modal.

## II. TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

### A. Tinjauan Pustaka

#### 1. Anomali Pasar Modal

Meskipun hipotesis pasar efisien telah menjadi konsep yang dapat diterima di bidang keuangan, namun pada kenyataannya beberapa penelitian menunjukkan adanya kejadian yang bertentangan yang disebut anomali pasar. Menurut Jones (1996) dalam Jogiyanto, (2013) anomali pasar adalah teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan atau bertentangan dengan konsep pasar modal yang efisien dan penyebab kejadian tersebut tidak dapat dijelaskan dengan mudah.

Menurut Levi (1996) dalam Gumanti (2011), dalam teori keuangan sedikitnya dikenal empat macam anomali pasar, yaitu:

#### 1. Anomali Peristiwa (*Event Anomalies*)

Gumanti 2011, menyatakan bahwa anomali peristiwa terjadi bilamana harga mengalami perubahan setelah adanya suatu kejadian atau peristiwa yang mudah teridentifikasi.

Jenis-jenis anomali peristiwa:

- a. *Analysis Recommendation*, semakin banyak analis merekomendasikan untuk membeli suatu saham semakin tinggi pula peluang harga akan turun.
- b. *Insider Trading*, semakin banyak saham yang dibeli oleh insider semakin tinggi kemungkinan harga akan naik begitu pula sebaliknya.
- c. *Listings*, harga sekuritas cenderung naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan saham di bursa.
- d. *Value Line Rating Changes*, harga sekuritas akan terus naik setelah value line menempatkan sekuritas perusahaan pada kelompok urutan tertinggi.

## 2. Anomali Musiman (*Seasonal Anomalies*)

Anomali pasar yang eksistensinya sangat tergantung sepenuhnya oleh waktu. Anomali musiman bisa dikatakan sebagai anomali pada pasar efisien dalam bentuk

Jenis-jenis anomali musiman:

- a. *January*, harga sekuritas cenderung naik di bulan Januari, khususnya di hari-hari pertama *January Effect*
- b. *Week-end*, harga sekuritas cenderung naik hari Jumat dan turun pada hari Senin *Day of The Week Effect*
- c. *Time of Day*, harga sekuritas cenderung naik di 45 menit pertama dan 15 menit terakhir perdagangan.
- d. *End of Month*, harga sekuritas cenderung naik di hari-hari akhir tiap bulan.
- e. *Seasonal*, saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama musim ramai.
- f. *Holidays*, ditemukan *return* positif pada hari terakhir sebelum liburan.
- g. *Week four Monday Effect*, hanya terjadi minggu ke-4 dan ke-5

## 3. Anomali perusahaan (*Firm Anomalies*)

Anomali perusahaan muncul sebagai akibat dari adanya sifat atau karakteristik khusus perusahaan.

Jenis-jenis anomali perusahaan:

- a. *Size*, *return* pada perusahaan kecil cenderung lebih besar walaupun sudah disesuaikan dengan risiko
- b. *Close-end Mutual Funds*, *return* pada reksadana tertutup yang dijual dengan potongan cenderung lebih tinggi.
- c. *Neglect*, perusahaan yang tidak diikuti oleh banyak analis cenderung menghasilkan *return* yang lebih tinggi
- d. *Institutional Holding*, perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi cenderung memiliki *return* lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang pemilik saham institusinya menguasai sebagian besar saham perusahaan.

#### 4. Anomali Akuntansi (*Accounting Anomalies*)

Anomali akuntansi adalah perubahan dalam harga saham sebagai akibat dari dikeluarkannya suatu informasi akuntansi. Informasi akuntansi antara lain laporan keuangan dan catatannya, *dividend yield* dan lain- lain.

Jenis-jenis anomali akuntansi:

- a. *Price to Earning*, Saham dengan PE rendah cenderung memiliki *return* yang lebih tinggi
- b. *Earning Surprise*, saham dengan capaian earning lebih tinggi dari yang diperkirakan diumumkan cenderung terus mengalami peningkatan harga.
- c. *Price Sale*, Jika rasio *price to sell* rendah, saham perusahaan tersebut cenderung berkinerja lebih baik.
- d. *Price Book*, jika rasio *price to book* rendah saham perusahaan cenderung berkinerja lebih baik.
- e. *Dividend Yield*, jika *yield deviden* tinggi, saham perusahaan cenderung berkinerja baik.

## 2. *Behavioral Finance*

*Behavioral finance* mulai dikenal akhir 1970-an, atas kontribusi yang dilakukan oleh Dreman, Shiller, dan Shefrin, serta Thaler dan De Bondt memunculkan suatu teori mengenai *behavioral finance*. Penelitian membuktikan bahwa kebanyakan keputusan dalam berinvestasi dipengaruhi oleh hal yang tidak rasional seperti sentimen, kepercayaan, sehingga menimbulkan harga yang mendadak (De Bondt dan Thaler, 2010).

Teori ini merupakan aplikasi ilmu psikologi dalam disiplin ilmu keuangan. Dalam pengambilan keputusan investasi, seorang individu tidak selalu berperilaku dengan cara yang sama mengenai pemahaman atas informasi yang diterima (Christianti dan Mahastanti, 2011). Adanya pengaruh aspek psikologi dan karakter pribadi terhadap investor dalam pengambilan keputusan. Karakter pribadi seperti emosi dan sifat yang melekat dalam diri manusia. Aspek psikologi dikategorikan dalam 3 aspek yaitu bias, heuristik, dan efek *herd*. Bias adalah kecenderungan investor untuk melakukan kesalahan prediksi. Menurut Shefrin (2007), terdapat 4 jenis bias psikologi yang dapat mempengaruhi investor dalam

pengambilan keputusan investasai yaitu optimisme berlebihan, terlalu percaya diri, konfirmasi, dan ilusi kontrol.

Menurut De Bondt dan Thaler (2010), *behavioral finance* berkontribusi dalam tiga hal, yaitu:

1. *Human intuition is fragile*, prinsip investasi dasar tidak dipelajari oleh setiap orang yang melakukan investasi. Itu sebabnya mereka salah pada pola yang dapat diperhitungkan.
2. Seorang individu harus mempertimbangkan proses pengambilan keputusan jika ingin tahu keputusan itu dibuat dibidang keuangan dan bagaimana suatu pilihan dapat terjadi.
3. Keyakinan pribadi seorang relevan dalam hal keuangan Ekonomi keuangan tradisional menekankan “homo-economicus” yaitu penularan sepenuhnya rasional dan penting bagi seorang investor untuk mempelajari pengambilan keputusan dalam bidang keuangan karena dalam kenyataannya pemikiran rasionalitas tidak selalu terjadi.

### **3. *Overreaction Hypothesis***

*Overreaction* terjadi ketika investor membuat keputusan investasi berdasarkan pada emosi, pengalaman, dan intuisi. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru untuk mendapatkan keuntungan dari informasi yang diinginkan atau untuk mengantisipasi hasil bertentangan dari informasi yang tidak diinginkan. Secara umum investor cenderung untuk bereaksi terlalu berlebihan terhadap peristiwa-peristiwa luar biasa dan informasi baru; dan mereka cenderung untuk mengabaikan informasi yang lebih lama (Jones, 250).

Menurut DeBondt dan Thaler (1985), *overreaction hypothesis* pada dasarnya menyatakan bahwa pasar bereaksi secara berlebihan ketika muncul informasi baru. Informasi baru cenderung membuat investor untuk menetapkan harga yang tinggi dan informasi yang dianggap buruk cenderung membuat investor menetapkan harga yang rendah. Kemudian fenomena ini berbalik ketika pasar menyadari telah bereaksi berlebihan. Pembalikan ini ditunjukkan oleh turunnya

(secara drastis) harga saham yang sebelumnya berpredikat *winner* dan/atau naiknya harga saham yang sebelumnya berpredikat *loser*.

Hipotesis reaksi yang berlebihan menyatakan ketika para investor bereaksi terhadap berita-berita yang tidak diantisipasi yang akan menguntungkan saham suatu perusahaan, peningkatan harga akan lebih besar daripada yang seharusnya diberikan informasi tersebut yang selanjutnya akan menghasilkan penurunan harga saham. Sebaliknya, reaksi yang berlebih terhadap berita-berita yang tidak diantisipasi yang diperkirakan berdampak merugikan keberadaan ekonomi perusahaan akan memaksa harga turun terlalu jauh, diikuti koreksi yang selanjutnya akan menaikkan harga sehingga terjadi *price reversal* (Dinawan, 2007).

*Overreaction hypothesis* dari investor dalam menilai suatu informasi menyebabkan saham dinilai terlalu tinggi atau rendah, kemudian pada saat investor menyadari kekeliruannya maka akan terjadi pergerakan harga saham yang berlawanan sebagai tindakan koreksi. Kondisi ini menggambarkan suatu pembalikan arah harga saham, dengan demikian dapat dikatakan bahwa *overreaction hypothesis* dapat diketahui melalui adanya pembalikan arah harga saham setelah munculnya suatu informasi baru

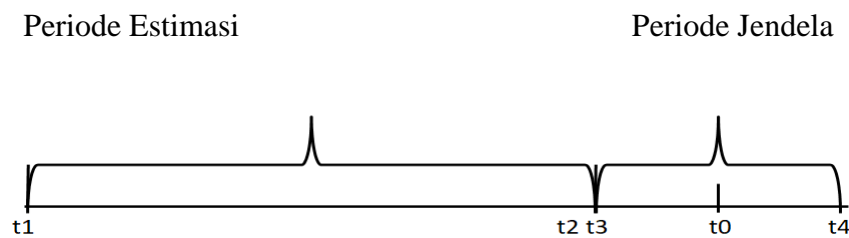
#### **4. Abnormal Return**

Menurut Jogiyanto (2017), *abnormal return* (*return* tidak normal) adalah kelebihan dari *actual return* (*return* yang sesungguhnya terjadi) terhadap *return* normal. *Return* normal yang dimaksud yaitu *expected return* (*return* yang diharapkan). *Abnormal return* merupakan selisih antara *return actual* terhadap *expected return*.

Return realisasi atau *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke- $t$  yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus  $(P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$ . Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2013), mengestimasi *return* ekspetasian menggunakan model estimasi mean adjusted model, market adjusted model, dan market model.

### 1. *Mean Adjusted Model*.

Menurut Jogiyanto (2017) *Mean-adjusted model* menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).



**GAMBAR 1. PERIODE ESTIMASI DAN PERIODE JENDELA**

Gambar diatas menunjukkan  $t_1$  sampai dengan  $t_2$ , merupakan periode estimasi,  $t_3$  sampai dengan  $t_4$  merupakan periode jendela dan  $t_0$  merupakan saat terjadinya peristiwa. Lamanya jendela yang umum digunakan berkisar 3 hari sampai dengan 121 hari untuk data harian dan 3 bulan sampai dengan 121 bulan untuk data bulanan.

### 2. *Market Model*

Perhitungan *return* ekspektasian dengan model pasar ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasian di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

### 3. *Market Adjusted Model*

*Market Adjusted Model* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar saat tersebut. Dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi yang memungkinkan terjadinya bias dalam perhitungan *abnormal return* untuk membentuk model estimasi, karena sekuritas yang diestimasi 29

adalah sama dengan *return* indeks pasar. Namun kemampuan mendeteksi *abnormal return* model ini lebih lemah dibanding dengan *market model*.

Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* dalam mengukur *expected return*, karena model ini menganggap bahwa penduga terbaik dalam mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah dengan menggunakan indeks pasar pada saat ini. Indeks pasar yang digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Menurut Purwaningsih (2016), perhitungan *return* pasar dengan menggunakan IHSG akan menggambarkan pergerakan pasar saham pada suatu periode. IHSG akan naik apabila saham yang aktif diperdagangkan mengalami kenaikan harga saham, sebaliknya apabila saham yang tidak aktif diperdagangkan dimasukkan dalam perhitungan IHSG tidak akan memberikan pengaruh terhadap peningkatan IHSG.

### **5. Price Reversal**

*Price reversal* merupakan peristiwa yang bertentangan dengan hipotesis pasar efisien. Menurut Yull dan Kirmizi (2012), *price reversal* didefinisikan sebagai perubahan arah yang tiba-tiba dari harga suatu saham, indeks, komoditas, atau derivative security. Pembalikan ini terjadi karena adanya permintaan/penawaran yang berlebih sehingga terjadi perubahan terhadap kecenderungan yang selama ini telah terbentuk. Menurut Iramani dan Umaiayanti (2002), *price reversal* yaitu perubahan harga saham secara besar-besaran diikuti oleh perubahan arah kearah yang berlawanan, kenaikan harga saham yang besar dan diikuti oleh penurunan harga saham, begitu pun sebaliknya penurunan harga saham yang besar dan diikuti oleh kenaikan harga saham.

*Reversal effect* adalah efek pembalikan rata-rata *return* yang merupakan sebutan lain untuk anomali *winner-loser* (DeBondt dan Thaler, 1985 dalam Heryana, 2016). Apabila kategori saham-saham yang memiliki tingkat kinerja kurang baik (*loser*) memberikan tingkat *abnormal return* yang tinggi dibandingkan dengan saham-saham yang memiliki tingkat kinerja yang baik (*winner*). Dapat diartikan apabila saham-saham yang memiliki tingkat kinerja buruk dan memberikan tingkat *abnormal return* yang rendah berbalik menjadi saham-saham yang



memberikan *abnormal return* yang tinggi pada saat adanya suatu informasi atau peristiwa yang dipublikasikan maka hal tersebut menjadi tolak ukur terjadinya *price reversal*.

Pola *price reversal* semacam ini mendasari anomali di pasar modal yang merupakan penyimpangan dari hipotesis efisiensi pasar modal yang dikenal dengan anomali *winner-loser*. Dengan kata lain, adanya anomali *winner-loser* di pasar modal memungkinkan investor melakukan strategi membeli saham pada waktu menjadi *loser* dan menjualnya pada saat saham tersebut berbalik menjadi *winner*. Sehingga investor dapat memperoleh keuntungan *abnormal* yang signifikan (Kusumawardhani 2001).

#### **6. Contrarian Investment Strategy**

Strategi kontrarian adalah strategi yang menyarankan untuk membeli saham-saham *loser* dan menjual saham tersebut setelah menjadi *winner*, karena saham *loser* dalam jangka panjang akan memberikan keuntungan melebihi saham yang sebelumnya adalah saham *winner*. Strategi kontrarian pertama kali ditemukan oleh De Bondt dan Thaler (1985).

Adanya anomali *winner-loser* di pasar modal memungkinkan investor melakukan strategi kontrarian sehingga investor dapat memperoleh *abnormal return* yang signifikan. Strategi ini juga disebut strategi *buy low sell high* atau *zero cost*, yaitu bahwa investor menggunakan strategi ini akan menjual saham yang diminati pasar dan menggunakan dana yang diperoleh seluruhnya untuk membeli saham yang kurang diminati pasar.

Strategi kontrarian merupakan salah satu strategi investasi aktif dalam melakukan pemilihan dan jual beli saham, mencari informasi, mengikuti waktu dan pergerakan harga saham untuk mendapatkan *abnormal return*. Tujuan dari penerapan strategi ini adalah untuk mendapatkan *return* portofolio saham. Tujuan dari penerapan strategi ini adalah untuk mendapatkan *return* portofolio saham yang melebihi *return* portofolio saham yang diperoleh dari strategi yang pasif.

## B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu menjadi bahan referensi dan rujukan dalam penelitian ini, maka penulis mengumpulkannya dari beberapa sumber. Berikut merupakan yang terkait dengan penelitian ini yang disajikan dalam tabel 3 sebagai berikut:

**TABEL 3. PENELITIAN TERDAHULU**

No	Nama Peneliti dan Tahun	Sampel	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Herly Hadimas (2019)	Perusahaan LQ-45 Tahun 2014-2018	Variabel: <i>Overreaction</i>	Uji t-statistik	Hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat <i>overreaction</i> pada saham di Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia penelitian.
2.	Irza Ismi Sabina dan Sri Sulasmiyati (2018)	Perusahaan LQ45 Periode Agustus 2016 – Januari 2017	Variabel Dependen: <i>Market Overreaction, Price Reversal</i>  Variabel Independen: Pemilu Amerika 2016 dan <i>Trump Effect</i>	Uji One Sample T-Test (Two Tailed) dan Uji Paired Sample T-Test	Hasil menunjukkan bahwa <i>Market overreaction</i> hanya ditemukan pada saham <i>winner</i> pada periode setelah pemilu. Tidak ditemukan terjadinya <i>price reversal</i> pada saham <i>winner</i> maupun saham <i>loser</i> .
3.	I Gede Surya Pratama, I.B. Anom Purbawangsa dan Luh Gede Sri Artini (2016)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2014.	Variabel: <i>Overreaction</i>	Independent Sample T Tes	Hasilnya bahwa tidak terdapat <i>overreaction</i> yang signifikan secara statistik pada perusahaan manufaktur di tahun 2014.
4.	Toni Heryana (2016)	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013	Independen: <i>overreaction, firm size, bid-ask, likuiditas</i>  Dependen: <i>price reversal</i>	Metode Regresi Data Panel	Hasil menunjukkan terjadinya pembalikan harga saham disebabkan oleh adanya perilaku <i>overreaction</i>

LANJUTAN TABEL 3

					Pembalikan harga saham pada kategori <i>loser</i> baik secara parsial
5.	Elline Yuli dan Kirmizi (2012)	Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010	Independen: <i>overreaction, firm size, bid-ask spread, likuiditas saham</i>  Dependen: price reversal	Metode Regresi Linear Berganda	Hasil menunjukkan bahwa saham <i>winner</i> dan <i>loser</i> terjadi pembalikan harga. <i>Firm size, bid ask spread</i> dan likuiditas saham tidak pengaruh signifikan terhadap pembalikan harga saham.
6.	Gusti Ayu Eka Swanderi (2011)	Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Jakarta	Independen: <i>overreaction, firm size, bid-ask spread, likuiditas saham</i>  Dependen: Price Reversal	Metode Regresi Linear Berganda	Hasil menunjukkan bahwa bahwa secara parsial maupun simultan terjadinya pengaruh <i>overreaction, firm size, bid-ask spread, likuiditas saham</i> terhadap <i>price reversal</i> saham

Sumber: jurnal dan berbagai literatur

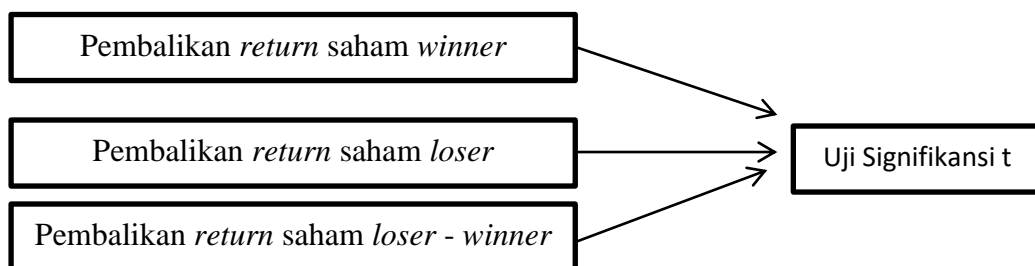
### C. Kerangka Pemikiran

Menurut DeBont and Thaler (1985) menyatakan bahwa *overreaction hypothesis* merupakan saham-saham dengan penurunan harga yang memiliki *abnormal return* rendah (saham *loser*) pada periode waktu selanjutnya akan mengalami pembalikan *return*, dan saham-saham dengan kenaikan harga yang memiliki *abnormal return* tinggi (saham *winner*) cenderung memburuk pada periode berikutnya.

Investor bersikap berlebihan terhadap suatu informasi sehingga mereka cenderung menetapkan harga terlalu tinggi untuk informasi bagus (*good news*),

dan harga terlalu rendah untuk informasi buruk (*bad news*). Pada fenomena ini harga saham terkoreksi pada periode observasi sehingga mengakibatkan pembalikan *return* pada saham *winner* dan *loser*. Model yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* yaitu *market adjusted model*. Pada periode observasi akan diamati mengenai perilaku *return* yang mengalami *overreaction hypothesis*. Uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji signifikansi t.

Penelitian yang dilakukan oleh Swanderi (2011) menghasilkan bahwa kecenderungan terjadinya *overreaction* pada rata-rata *abnormal return* sebagian besar *winner* mengalami pembalikan *return* yang negatif dan rata-rata *abnormal return* sebagian besar *loser* mengalami pembalikan yang positif. Sedangkan penelitian oleh Herly Hadimas (2019) menghasilkan bahwa tidak terdapat *overreaction* pada saham di Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia penelitian.



**GAMBAR 2. KERANGKA PEMIKIRAN**

#### **D. Hipotesis**

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H<sub>1</sub>: terdapat pembalikan *return* sebagai bukti terjadinya *overreaction* pada saham *winner* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.

H<sub>2</sub>: terdapat pembalikan *return* sebagai bukti terjadinya *overreaction* pada saham *loser* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.

H<sub>3</sub>: terdapat pembalikan *return* sebagai bukti terjadinya *overreaction* pada saham *loser - winner* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.

### **III. METODOLOGI PENELITIAN**

#### **A. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu penelitian komperatif. Menurut Sugiyono (2017) penelitian komperatif yaitu penelitian yang membandingkan satu variabel atau lebih dalam dua sampel dan waktu yang berbeda. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif adalah pendekatan untuk menganalisis data dengan cara kuantitatif dengan metode kuantitatif untuk menguji hipotesis. Penelitian ini membandingkan pergerakan harga saham perusahaan manufaktur tahun 2018-2022 dalam hal *abnormal return* antara saham *winner* dan saham *loser* pada periode waktu yang berbeda yaitu antara periode formasi dan periode observasi.

#### **B. Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi berupa publikasi harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Data mengenai harga saham diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), kemudian harga saham juga diperoleh dari situs [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

#### **C. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi dari penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Jumlah populasi terdiri dari 229 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*. *Purposive*

*sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan kriteria tertentu. Berikut ini merupakan kriteria dari sampel penelitian:

1. Emiten perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018 hingga 2022.
2. Emiten harus aktif dan konsisten setiap bulannya melakukan transaksi tahun 2018 hingga 2022.
3. Data saham perusahaan yang termasuk sampel selama periode pengamatan harus tersedia, jika ada data yang tidak tersedia maka saham itu dikeluarkan dari sampel.

**TABEL 4. KRITERIA PEMILIHAN SAMPEL PENELITIAN**

No	Keterangan	Jumlah
1.	Emiten Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018 hingga 2022.	229
2.	Emiten harus aktif dan konsisten setiap bulannya melakukan transaksi tahun 2018 hingga 2022.	-75
3.	Data saham perusahaan yang termasuk sampel selama periode pengamatan harus tersedia, jika ada data yang tidak tersedia maka saham itu dikeluarkan dari sampel.	-27
Jumlah Sampel Terakhir		127

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

Metode pengumpulan data merupakan suatu cara pengambilan data atau informasi dalam suatu penelitian. Data sekunder yang diperoleh dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah jenis penelitian dengan menggunakan dokumen yang sudah ada sebelumnya. Hal ini dilakukan dengan cara menelusuri dan mencatat informasi dari dokumen yang dikumpulkan seperti jurnal, buku, atau data informasi saham yang dibutuhkan dalam penelitian. Dalam penelitian ini, informasi yang diambil dari data dokumentasi yaitu harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2022 yang telah tersedia di website resmi BEI dan *yahoo finance*.

## E. Definisi Operasional Variabel

Adapun definisi dan pengukuran variabel yang berhubungan dengan *overreaction hypothesis* yaitu

### a. *Actual return* (return sesungguhnya)

*Actual return* merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return Realisasi* digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa mendatang (Jogiyanto, 2017). *Actual Return* dalam penelitian ini menggunakan data harga saham bulanan yang dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  = *return* saham pada periode t

$P_t$  = harga saham pada periode t

$P_{t-1}$  = harga saham pada periode sebelumnya (t-1)

### b. *Expected return* (return pasar)

Dalam penelitian ini untuk mengitung *expected return* (return ekspektasi) yaitu menggunakan *market - adjusted model*. Berdasarkan *market-adjusted model*, penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *Return Indeks Pasar* pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *Return Indeks Pasar*. *Market Return* dalam penelitian ini menggunakan data harga saham bulanan yang dapat dihitung dengan rumus:

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

Keterangan:

$R_m$  = *return* pasar pada periode t

$IHSG_t$  = Indeks harga saham gabungan pada periode t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks harga saham gabungan pada periode sebelumnya (t-1)

- c. *Abnormal return* (keuntungan diatas normal)

*Abnormal Return* (AR) merupakan selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2017). Keuntungan tidak normal dapat diperoleh ketika ada peristiwa tertentu yang memengaruhi pergerakan harga saham. Rumus untuk *Abnormal Return* adalah:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_m$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = *Abnormal Return* pada periode t

$R_{i,t}$  = *return* saham pada periode t

$R_m$  = *return* pasar pada periode t

- d. *Cumulative Abnormal Return* (keuntungan tidak normal yang diakumulasikan)

*Cumulative Abnormal Return* (CAR) merupakan akumulasi dari nilai *Abnormal Return* saham yang masuk dalam sampel penelitian. CAR dihitung dengan menjumlahkan AR saham selama periode observasi. Penelitian ini menggunakan periode setiap 12 bulan. Rumus untuk menghitung CAR yaitu: Menurut jogiyanto (2017), Rumus *Cumulative Abnormal Return* (CAR):

$$CAR_{i,t} = \sum AR_{i,t}$$

Keterangan:

$CAR_{i,t}$  = *cumulative abnormal return* saham periode t

$\sum AR_{i,t}$  = *abnormal return* periode

- e. Menghitung AAR (*average abnormal return*) dan CAAR (*Cumulative AAR*):.

$$AAR_{i,t} = \frac{\sum AR_{i,t}}{N}$$

Keterangan:

$AAR_{i,t}$  = *abnormal return* saham periode t



$\sum AR_{i,t} = \text{abnormal return periode } t$

$N = \text{jumlah saham yang diteliti}$

$$CAAR_{i,t} = \sum AAR$$

Keterangan:

$CAAR_{i,t} = \text{cumulative AAR saham periode } t$

$\sum AAR = \text{jumlah AAR periode } t$

- f. Menghitung ACAR (*Average Cummulative Abnormal Return*)

Perhitungan ACAR menggunakan rumus di bawah ini:

$$ACAR = \frac{\sum CAAR}{Z}$$

Keterangan:

ACAR = rata-rata CAR tiap periode pada bulan ke-t

CAAR = jumlah nilai CAAR tiap periode pada bulan ke-t

Z = jumlah periode

- g. Menghitung Selisih ACAR *Winner* dan *Loser*

Perhitungan ini menggunakan rumus:

$$\Delta ACAR = ACAR_{L,t} - ACAR_{W,t}$$

Keterangan:

$\Delta ACAR = \text{selisih ACAR } \textit{winner} \text{ dan } \textit{loser} \text{ tiap bulan}$

$ACAR_{L,t} = \text{nilai ACAR } \textit{loser} \text{ bulan ke-}t$

$ACAR_{W,t} = \text{nilai ACAR } \textit{winner} \text{ bulan ke-}t$

## F. Teknik Analisis Data

### 1. Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik yang sama seperti yang digunakan oleh De Bondt dan Thaler (1985), membagi periode menjadi 2 tahapan yaitu periode formasi portofolio dan periode Observasi. Periode formasi adalah periode untuk

menentukan mana saham yang termasuk saham *winner* dan saham *loser*. Setelah formasi saham *winner* dan *loser*, tahap selanjutnya yaitu mengamati perilaku *return* pada periode observasi. Setiap periode berjangka waktu 12 bulan, data diambil secara gantian tanpa jeda selama tahun 2018-2022 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **a. Tahap Formasi**

Dalam periode ini, kelompok saham *winner* dan *loser* dibentuk, tahap-tahap yang dapat dilakukan yaitu:

1. Menghitung *actual return* bulanan selama periode formasi.
2. Menghitung *realized return* bulanan selama periode formasi.
3. Menghitung *abnormal return* bulanan selama periode formasi. Serta mengakumulasi *abnormal return* selama 12 bulan untuk membentuk CAR formasi tahunan.
4. Setelah ditemukan CAR setiap saham setiap tahun, selanjutnya saham-saham tersebut diurutkan dari yang terbesar sampai terkecil. Setelah diurutkan, saham-saham dikelompok menjadi 2 yaitu saham *winner* dan saham *loser*. Kelompok saham *winner* yaitu saham yang memiliki 20% tertinggi dari *cummulative abnormal return* positif, sedangkan kelompok saham *loser* yaitu saham yang memiliki 20% tertinggi dari *cumulative abnormal return* negatif. Standar formasi dalam penelitian ini sama seperti penelitian Suciningtias (2011), menggunakan standar formasi sebesar 20%.

#### **b. Tahap Observasi**

1. Menghitung AAR (*average abnormal return*) untuk saham *winner* dan *loser*.
2. Menghitung *cummulative abnormal return* (CAAR) untuk saham *winner* dan *loser*.
3. Menghitung *average cummulative abnormal return* (ACAR) saham *winner* dan *loser* tiap periode.
4. Menghitung selisih ACAR antara *winner* dan *loser*.

5. Menghitung t-ststistik untuk menguji signifikansi hipotesis 1 (ACAR *winner*) dan hipotesis 2 (ACAR *loser*).
6. Menghitung t-ststistik untuk menguji signifikansi hipotesis 3 (ACAR *winner* – ACAR *loser*).

## 2. Uji Statistik

### a. Uji Signifikansi

Pengujian signifikansi dibutuhkan untuk mengklarifikasi suatu gejala *reversal* yang terjadi yang menjadi dasar *overreaction*. Apabila suatu gejala *overreaction* teruji signifikansi secara statistik maka hal itu dapat dikonfirmasi sebagai suatu *overreaction*. Dengan sampel sebanyak 128, maka uji signifikansi yang dilakukan menggunakan uji t. Pengujian signifikansi dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS.

*Overreaction* dikatakan terbukti jika  $t > 0$  (sepanjang periode observasi) dari ketiga hipotesis di bawah ini terpenuhi dan hasil perhitungan signifikansi secara statistik:

1.  $H_{01}: ACAR_{W,t} \geq 0$  (rata-rata CAR portofolio *winner* pada observasi adalah tidak negatif )  
 $H_{11}: ACAR_{W,t} < 0$  (rata-rata CAR portofolio *winner* pada observasi adalah negatif)
2.  $H_{02}: ACAR_{L,t} \leq 0$  (rata-rata CAR portofolio *loser* pada observasi adalah tidak positif)  
 $H_{12}: ACAR_{L,t} > 0$  (rata-rata CAR portofolio *loser* pada observasi adalah positif)
3.  $H_{03}: ACAR_{L,t} - ACAR_{W,t} \leq 0$  (selisih rata-rata CAR portofolio *loser* dan *winner* pada observasi adalah tidak positif)  
 $H_{13}: ACAR_{L,t} - ACAR_{W,t} > 0$  (rata-rata CAR portofolio *loser* pada observasi adalah positif)

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

### A. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk membuktikan ada atau tidaknya reaksi berlebihan (*overreaction*) pada harga saham di pasar modal Indonesia. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022. Berdasarkan hasil analisis dan observasi yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka simpulan yang dihasilkan yaitu:

- a. Portofolio *winner* maupun *loser* sempat beberapa kali mengalami gejala pembalikan (*reversal*) pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022. Gejala *overreaction* ditemukan tetapi secara statistik tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa *overreaction* tidak terjadi.
- b. Strategi kontrarian tidak dapat digunakan secara intensif oleh investor, karena akan merugi jika diterapkan.

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat *overreaction* (reaksi berlebihan) pada harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022. Strategi kontrarian tidak digunakan sehingga investor tidak mendapatkan keuntungan yang tidak normal dan akan beresiko jika diterapkan. Kondisi dengan tidak terjadinya fenomena *overreaction* (reaksi berlebihan) di pasar modal tidak berdasarkan pada teori yang dipergunakan, yakni teori perilaku keuangan (*behavioral finance*). Dalam teori perilaku keuangan, investor dalam pasar modal tidak rasional. Hal ini, dipengaruhi oleh bias psikologi seperti optimisme berlebihan, terlalu percaya diri. Sedangkan dalam penelitian ini yang telah dijelaskan dalam pembahasn bahwa investor berperilaku rasional dalam pengambilan keputusan investasi. Investor menganalisis dan mengamati informasi terlebih dahulu sebelum melakukan pengambilan keputusan.

## **B. Saran**

Berdasarkan hasil simpulan yang diperoleh maka penulis dapat memberikan saran pada pihak yang berkepentingan, yaitu:

- a. Bagi penelitian selanjutnya, untuk menghitung *abnormal return* dapat menggunakan model metode lain *market model* dan *mean adjusted model* agar dapat menjelaskan perbedaan yang ada.
- b. Untuk penelitian selanjutnya, pemilihan sampel periode dapat menggunakan periode harian dan mingguan, agar dapat menjelaskan secara rinci dan jelas mengenai reaksi di pasar modal.

Periode formasi dan observasi hanya digunakan dalam tahunan saja, diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat lebih bervariasi dalam menentukan periode formasi dan observasi, agar dapat menghasilkan pola *reversal* yang lebih jelas.

## DAFTAR PUSTAKA

- Apriyano, Ari., & Taman Abdullah. 2013. Analisis *Overreaction* Pada Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2005-2009. *Jurnal Nomina*. Yogyakarta.
- Ary, Tatang Gumanti. 2011. *Manajemen Investasi-Konsep, Teori dan Aplikasi*, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Christanti, N, & Mahastanti, LA. 2011. Faktor Yang Dipertimbangkan Investor Dalam Melakukan Investasi. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 4(3), 37-51
- De Bondt, W. F., & Thaler, R. 1985. Does The Stock Market Overreact ? *Journal of Finance*, 40(3), 793–80.
- De Bondt, W. F., & Thaler, R. 2010. *The Behavioral revolution in finance*. 12th Annual European Conference of the Financial Management Association.
- Dinawan, M. R. 2007. Analisis Overreaction Hypothesis dan Pengaruh Firm Size, Likuiditas dan Bid-Ask Spread terhadap Fenomena Price Reversal di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*
- Erny, Isnawati, 2015. Analisis Overreaction Terhadap Harga Saham Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*.
- Hadimas, Herly. 2019. Overreaction Anomaly di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, Vol 21. Bengkulu
- Hartono, Jogiyanto, 2013. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Jakarta: Gramedia.
- Heryana, T. 2016. Analisis Pembalikan Harga Saham di Indonesia Berbasis Overreaction Hypothesis, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Saham dan BidAsk Spread. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol.4, No.3, 125-144.
- Hiendarto, Ongki. 2015. Analisis Market Overreaction Di Bursa Efek Indonesia Masa 100 Hari Kerja Jokowi-JK. *Jurnal Ilmiah*. Universitas Brawijaya.

- I Gede Surya Pratama, Ida Bagus Anom Purbawangsa, Luh Gede Sri Artini. 2016. Analisis Overreaction Pasar Pada Saham Winner Dan Loser Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol 25. Bali
- Iramani., dan Umaiyanti, F. 2002. Analysis Return Pasca Terjadinya Perubahan Harga Ekstrem pada Saham LQ-45. *Ventura* 5. 44-56.
- Irza Ismi Sabina dan Sri Sulasmiyati 2018. Analisis Market Overreaction terhadap Pemilu Amerika 2016 dan Trumpt Effect. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol 21. Malang
- Jones, C. P. 1996. *Investment: Principles and Concept*, 12th Edition. New York: John Wiley & Sons.
- Kusumawardani, Srihartati. 2001. Analisis Reaksi Berlebihan, Efek Bid Ask, Firm Size, dan Likuiditas dalam Fenomena Price Reversal di BEJ. Universitas Diponegoro. *Tesis*. Semarang.
- Levy, Haim S, 1996. *Introduction to Investment*. South Western Publishing.
- Ottemoesoe, Ridhotama Santi Darsih & Malelak, Mariana Ing, 2011. .Fenomena Reaksi Berlebihan atau Overreaction pada Transaksi Saham di Asia Tenggara. *Proceeding FMI* 6. Medan.
- Pasaribu, Rowland Bismark. 2011. Overreaction Anomaly in Indonesia Stock Exchange: Case Study of LQ-45 Stocks. *Journal of Economics and Business*, Vol. 5, No. 2, pp. 87-115.
- Rahmawati dan Tri Suryani. 2005. Over Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. *Seminar Nasional Akuntansi ke 8*.
- Suciningtias, Siti. 2011. Gejala Overreaction pada Saham-saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 12(1).
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV.
- Swandewi, Gusti Ayu Eka. 2011. Abnormal Return Portfolio Winner-Loser Saham Manufaktur di PT Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, Universitas Udayana, Bali.
- Swandewi, Gusti., dan I Made Mertha. 2013. Abnormal Return Portofolio Winner- Loser Saham Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia. *E-jurnal*.

Warnida, Titi Dewi dan Marwan Asri Sw. 1998. Dapatkan Strategi Kontrarian Diterapkan di Pasar Modal Indonesia? *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 13.

Yuli, E dan 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.