

**OVERREACTION AND LIQUIDITY ANALYSIS OF PRICE REVERSAL OF
SHARIA SHARES IN THE MANUFACTURING INDUSTRY DURING THE
COVID-19 PANDEMIC IN INDONESIA**

**ANALISIS OVERREACTION DAN LIKUIDITAS TERHADAP PRICE
REVERSAL SAHAM-SAHAM SYARIAH DI INDUSTRI MANUFAKTUR PADA
MASA PANDEMI COVID-19 DI INDONESIA**

Siti Komariah¹, Dziky Ghifari Dimyati²

Faculty of Economic and Business, Widyatama University^{1,2}
siti.komariah@widyatama.ac.id¹, dziky.ghifari@widyatama.ac.id²

ABSTRACT

News about the covid-19 pandemic that emerged in Indonesia at the beginning of the pandemic period in 2020 received different responses from investors. The graph of the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) shows that there is an excessive response from investors in response to news about the covid-19 pandemic, this overreaction is called overreaction which has provoked a price reversal in the next period. This study aims to analyze the effect of overreaction and liquidity on price reversal during the peak of the covid-19 pandemic in Indonesia. The sample in this study is the ISSI manufacturing sector, there are 59 companies that meet the sample criteria. The research period is in 2019-2022. This study uses secondary data where the data used is daily data on Islamic stocks engaged in the manufacturing sector and ISSI data. The data analysis technique used in this study is multiple linear regression with panel data using Eviews 12 software. The results showed that stock price reversals occurred at two important moments during the covid-19 pandemic, while the results of hypothesis testing showed that overreaction and liquidity variables had an effect on price reversal.

Keywords: Overreaction, Liquidity, Price Reversal, ISSI, Covid-19

ABSTRAK

Berita mengenai pandemi covid-19 yang muncul di Indonesia pada awal masa pandemic yaitu tahun 2020 mendapatkan respon yang berbeda-beda dari para investor. Grafik Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan bahwa terdapat respon yang berlebihan dari para investor dalam menyikapi berita mengenai pandemi covid-19, reaksi berlebihan ini dinamakan *overreaction* yang telah memancing pembalikan harga saham (*price reversal*) pada periode selanjutnya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *overreaction* dan likuiditas terhadap *price reversal* selama masa puncak pandemi covid-19 di Indonesia. Sampel pada penelitian ini adalah sektor manufaktur ISSI, terdapat 59 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Adapun periode penelitian yaitu pada tahun 2019-2022. Penelitian ini menggunakan data sekunder dimana data yang digunakan adalah data harian saham syariah yang bergerak pada sector manufaktur dan data ISSI. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi linear berganda dengan data panel menggunakan *software* Eviews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi pembalikan harga saham pada dua momen penting selama pandemic covid-19, sedangkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel *overreaction* dan likuiditas berpengaruh terhadap *price reversal*.

Kata Kunci : Overreaction, Likuiditas, Price Reversal, ISSI, Covid-19

PENDAHULUAN

Salah satu lembaga keuangan yang dapat dimanfaatkan masyarakat dalam melakukan investasi adalah pasar modal. Saham merupakan instrumen investasi yang paling banyak diminati oleh investor di pasar modal, karena dianggap mampu memberikan return yang paling tinggi dengan tingkat risiko tertentu (Bodie, Kane dan Marcus, 2021).

Namun harga saham di pasar modal memiliki pergerakan harga yang sangat cepat. Teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang diajukan Fama (1970) menyatakan bahwa pergerakan harga sekuritas bersifat acak dan tidak dapat diprediksi pergerakannya di masa mendatang, perubahan harga di masa lalu tidak dapat digunakan untuk memperkirakan perubahan harga di

masa yang akan datang. Hal ini mengakibatkan para investor tidak dapat menggunakan informasi historis untuk memperkirakan harga saham dengan tujuan mendapatkan *abnormal return* di masa mendatang.

Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh Conrad dan Kaul (1988) ditemukan bahwa terdapat hasil yang tidak empiris dengan teori EMH. Penelitian tersebut menemukan bahwa pergerakan harga saham dapat diprediksi dengan melihat pola tertentu, karena pergerakan harga saham memiliki pola-pola tertentu sehingga peluang untuk memperoleh *abnormal return* dapat tercapai dengan memanfaatkan pola-pola tersebut. Hasil penelitian Conrad dan Kaul (1988) ini bukan sebuah penolakan terhadap teori EMH yang dikemukakan oleh Fama (1970), namun ini menunjukkan bahwa terdapat anomali pasar efisien.

Anomali pasar ini terjadi karena adanya perbedaan perilaku investor dalam menyikapi informasi yang beredar baik dari segi waktu, frekuensi dan kuantitas pembelian saham. Hal ini menunjukkan bahwa tidak semua pelaku pasar terdiri dari orang yang rasional dan tidak emosional, fenomena ini dinamakan *overreaction*. Konsep *market overreaction* ini awalnya dikemukakan oleh Kahneman dan Tversky (1979) penelitian ini menyatakan bahwa manusia sering memprediksikan hasil yang paling mencerminkan inputnya. Dalam pasar modal pernyataan ini diimplementasikan dengan kenaikan harga saham di masa mendatang diakibatkan oleh kenaikan harga saham masa sekarang. Peristiwa *overreaction* mengakibatkan harga saham melewati harga pasar sehingga terjadi pembalikan harga (*price reversal*), harga saham yang sedang mengalami kenaikan akan menurun secara mendadak begitupun sebaliknya. Kondisi ini membuat para

investor mendapatkan tekanan untuk terus menerus membeli saham yang membuat harga saham meningkat, begitupun sebaliknya ketika harga saham menurun maka investor akan terus menjual sahamnya yang membuat harga saham mengalami penurunan. Informasi memberikan suatu sentimen baik positif maupun negatif yang menyebabkan investor salah menilai, penilaian ini mengakibatkan harga saham berada di atas maupun di bawah nilai fundamentalnya.

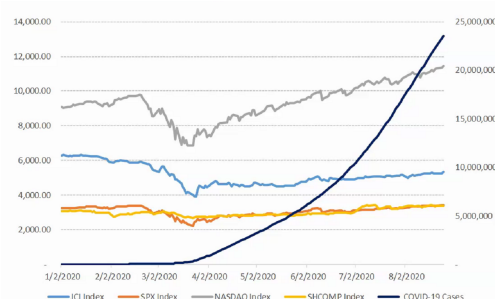
Peristiwa *overreaction* mengakibatkan harga saham melewati harga pasar sehingga terjadi pembalikan harga (*price reversal*), harga saham yang sedang mengalami kenaikan akan menurun secara mendadak begitupun sebaliknya. Pembalikan harga ini dapat dilihat dari *cumulative abnormal return (CAR)* dalam periode tertentu yang terjadi setelah pergerakan ekstrem harga saham, hal ini sebagai interpretasi dari koreksi perubahan ekstrem harga saham yang telah terjadi karena investor salah dalam menilai harga saham yaitu terlalu tinggi (*overvaluation*) atau terlalu rendah (*undervaluation*).

Pembalikan harga atau *price reversal* bertentangan dengan teori pasar efisien dan juga memberikan efek negatif terhadap pasar modal karena menyebabkan nilai suatu perusahaan menjadi bias. Harga saham yang direfleksikan dari informasi yang tersedia dipasar menjadi tidak sesuai dengan nilai fundamental perusahaan atau abstrak ini disebabkan oleh reaksi berlebih dari investor terhadap suatu berita yang dinamakan *overreaction*. Hal tersebut dapat menyebabkan berbagai pihak mengalami kerugian terutama bagi investor yang baru bergabung dalam dunia pasar modal karena minimnya edukasi dan pengetahuan mengenai *overreaction dan price reversal*.

Terlebih dengan adanya tradisi *fomo* (*fear of missing out*) yang kuat pada investor milenial dan gen-z dalam menyikapi berita yang beredar dapat mempengaruhi psikologis terkait keputusan beli atau jual saham. Berdasarkan data, jumlah investor di Indonesia didominasi oleh investor milenial dan gen-z dengan persentase sebesar 81,64% (www.ksei.co.id).

Penelitian mengenai *overreaction* menarik dilakukan ketika terjadi suatu peristiwa tertentu, salah satu peristiwa yang menarik untuk digunakan sebagai bahan penelitian *market overreaction* ini yaitu fenomena covid-19. Covid-19 merupakan suatu wabah penyakit menular yang disebabkan oleh virus SARS-CoV-2. Banyak dampak yang ditimbulkan dari Covid-19 ini diantaranya adalah dampak Covid-19 terhadap perekonomian berbagai negara salahsatunya di Indonesia. Laju pertumbuhan ekonomi terganggu dan segala sektor industri mengalami penurunan yang drastis, ketika stabilitas ekonomi terganggu maka berpengaruh pada stabilitas harga pasar modal.

Pada awal masa pandemi covid-19 pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) dan beberapa indeks saham global mengalami penurunan.



Gambar 1. Grafik Perbandingan Pergerakan Kasus Covid-19, IHSG dan Bursa Saham Global

Sumber : Schrodgers, Bloomberg, Woldometer (dalam bareksa.com)

Hal ini pun terjadi pada indeks harga saham syariah, yaitu pada periode Januari-Februari 2020. Berita mengenai

pandemi covid-19 menjadi penyebab dari penurunan indeks harga saham syariah Indonesia yang kemudian direspon secara berlebihan (*overreaction*) oleh para investor yang kemudian mereka melakukan penjualan sahamnya untuk melindungi asset mereka. Penurunan indeks harga saham syariah Indonesia ini mencapai titik terendahnya pada tanggal 24 Maret 2020 yaitu pada level 115,95 kemudian diikuti oleh fenomena pembalikan harga atau *price reversal* pada 26 Maret 2020 dengan kenaikan sebesar 9,08%. Secara keseluruhan sejak diumumkannya kasus awal pandemi covid-19 yaitu pada 2 Maret hingga 31 Maret 2020, ISSI menguat hingga 13,9% (investasi.kontan.co.id).

Fenomena *overreaction* dan pembalikan harga ini diindikasikan terjadi pula pada moment-moment penting selama pandemi Covid-19. Adapun serangkaian peristiwa yang diindikasikan dapat mempengaruhi minat para investor dalam melakukan kegiatan investasi pasar modal sebagai berikut:

1. Kasus pertama virus Corona dilaporkan pada 17 November 2019, tepatnya di Provinsi Hubei, China.
2. Pada tanggal 31 Desember 2019 Komisi Kesehatan Kota Wuhan, China melaporkan adanya kluster kasus pneumonia di kota tersebut. Pada saat itulah SARS-CoV-2 diidentifikasi untuk pertama kalinya.
3. Pada tanggal 13 Januari 2020 kasus virus Corona dilaporkan berada di luar China yaitu di Thailand.
4. Pada tanggal 2 Maret 2020 kasus Covid-19 pertama masuk Indonesia diumumkan.
5. Presiden Joko Widodo mendeklarasikan darurat nasional akibat wabah Covid-19 pada tanggal 10 Maret 2020.

6. Pada 11 Maret 2020 WHO mengumumkan secara resmi bahwa wabah Covid-19 merupakan pandemi mengingat penyebarannya meningkat dengan cepat dan mengkhawatirkan.
 7. Mulai tanggal 10 April 2020, penyebaran Covid-19 sudah tersebar ke seluruh provinsi di Indonesia.
 8. Pada 13 April 2020 Jokowi menetapkan kondisi pandemic Covid-19 sebagai bencana nasional non alam lewat Keppres No.12 Tahun 2020.
 9. Kasus positif virus Covid-19 tembus angka 1 juta dengan penambahan kasus positif sebanyak 13.094 pada 26 Januari 2021.
 10. Pada tanggal 10 Juni 2021 ditemukan varian baru dari Covid-19, varian virus ini diberi nama varian Delta.
 11. Pada 21 Juni 2021 kasus positif virus Covid-19 menembus angka 2 juta dengan penambahan kasus positif mencapai 14.536 kasus.
 12. Karena jumlah penularan varian baru Covid-19 yang terus meningkat, Presiden Jokowi secara resmi memberlakukan PPKM darurat untuk wilayah Jawa-Bali pada tanggal 3-20 Juli 2021.
 13. Indonesia mencatatkan penambahan kasus baru Covid-19 sebanyak 56.757 pada 15 Juli 2021. Pemerintah mengklaim ini sebagai puncak pertama Covid-19.
 14. Melihat kondisi penambahan kasus yang semakin meningkat, Presiden Jokowi memperpanjang PPKM 20-25 Juli 2021.
 15. Pada tanggal 22 Juli 2021 kasus Covid-19 menembus 3 juta kasus dengan penambahan 49.509 kasus baru positif.
 16. Pada tanggal 16 Desember 2021 varian baru Covid-19 setelah varian delta ditemukan, varian ini diberi nama omicron.
 17. Pada tanggal 3 Februari 2022 kasus Covid-19 varian omicron melonjak menjadi 27.000 kasus.
 18. Pada tanggal 15 Februari 2022 kasus positif Covid-19 bertambah menjadi 57.049 kasus di Indonesia.
 19. Pada tanggal 6 Juni 2022, sub-varian omicron BA.4 dan BA.5 pertama ditemukan masuk ke Indonesia dimana terdapat 4 kasus positif.
- Faktor lain yang diduga menjadi penyebab pembalikan harga saham (*price reversal*) selain *overreaction hypothesis* adalah likuiditas saham. Likuiditas seringkali dikaitkan dengan elastisitas harga yang ditunjukkan oleh volume perdagangan saham. Likuiditas juga seringkali dikaitkan dengan elastisitas harga. Semakin elastis harga maka dikatakan bahwa pasar semakin likuid. Pasar saham yang likuid adalah pasar yang secara komparatif mudah dalam transaksi jual beli saham. Cox dan Peterson (1994). Bodie et al (2008) menyebutkan bahwa saham-saham kecil dan kurang dianalisa termasuk dalam saham yang kurang likuid. Saham yang kurang likuid cenderung menghasilkan abnormal return yang lebih tinggi, karena memiliki tingkat risiko investasi yang lebih tinggi.
- Terdapat penelitian terdahulu yang membahas mengenai fenomena *overreaction* pada saat momentum peristiwa bersifat makro berupa Pandemi Covid-19. Salah satu penelitian tersebut dilakukan oleh Latifah, dkk (2021) yang menunjukkan hasil bahwa pandemi covid-19 memberikan dampak yang positif terhadap saham perusahaan yang berasal dari sektor *consumer goods industry* terutama bidang farmasi yaitu pada saham INAF dan KAUF. Kemudian penelitian oleh Hindayani (2020) yang menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan antara abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman covid-19 pertama kali di Indonesia

hampir pada semua sektor industri di Indonesia dikarenakan investor merasa pesimis dengan keuntungan dimasa depan. Sedangkan dari segi *cumulative abnormal return* sektor industri farmasi, telekomunikasi, dan makanan dan minuman cenderung stabil bahkan naik akibat pandemi covid-19.

Dalam penelitian ini penulis mengambil data harga saham harian mulai dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2022 dari harga penutupan yang diambil dari sektor manufaktur yang berindeks syariah untuk menganalisis apakah terjadi *overreaction* pada masa puncak pandemi di Indonesia. Sektor manufaktur dipilih karena memberikan kontribusi yang besar dalam perekonomian Indonesia, tercatat pada periode 2021, industri manufaktur mencatat nilai ekspor sebesar US\$ 177,10 Miliar atau menyumbang 76,49% dari total ekspor nasional (kemenperin.go.id, 2022). Meskipun sempat mengalami penurunan pada tahun ke angka -2,93% yang diakibatkan oleh pandemi covid-19 yang melanda secara global (www.machinevision.global, 2022) seperti yang terlihat pada grafik di bawah ini :

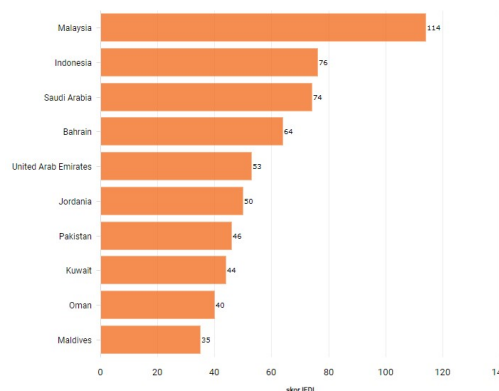


Gambar 2. Laju Pertumbuhan Industri Manufaktur

Sumber :

www.machinevision.global/2021

Adapun pemilihan sektor syariah dikarenakan perkembangan industri keuangan syariah di Indonesia merupakan yang terbaik kedua di dunia pada 2021 setelah Malaysia seperti yang terlihat dalam grafik di bawah ini :



Gambar 3. Peringkat Industri Keuangan Syariah Dunia

Sumber :

<https://databoks.katadata.co.id/>

Selain data harian harga saham syariah sector manufaktur, kemudian digunakan juga data indeks saham syariah untuk melihat perubahan persentase aktivitas pasar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) secara keseluruhan. Penulis membagi peristiwa pandemi virus covid-19 kedalam beberapa serangkaian fenomena mulai dari kasus pertama covid-19 di dunia sampai penyebarannya di Indonesia sebagai pembeda dari penelitian-penelitian terdahulu.

Melihat adanya gap antara teori dengan hasil penelitian, berbagai penelitian terdahulu, kenyataan dilapangan dan suatu peristiwa yang besar di Indonesia, penulis tertarik untuk melakukan suatu penelitian dengan judul “Analisis *Overreaction* dan Likuiditas Terhadap *Price Reversal* Saham-Saham Syariah di Industri Manufaktur Pada Masa Pandemi Covid-19 di Indonesia”. Terlebih Bill Gates mengatakan bahwa akan ada pandemi virus yang lebih besar daripada Covid-19 (cnbcindonesia.com,

2023). Maka dari itu diharapkan bahwa penelitian ini dapat menjadi salahsatu acuan investor untuk mengambil sikap dalam berinvestasi. Pada penelitian kali ini indikasi terjadinya fenomena price reversal berdasarkan satu hari dan dua hari perubahan harga secara ekstrim, karena penelitian sebelumnya terbukti menemukan terjadinya fenomena price reversal setelah satu hari perubahan harga secara ekstrim

Tinjauan Pustaka dan Hipotesis

Pembalikan harga atau *price reversal* merupakan suatu peristiwa dimana harga saham mengalami perubahan secara tiba-tiba, perubahan ini juga dapat terjadi pada indeks, komoditas, atau *derivative security*.

Santosa (2010) menyatakan bahwa *price reversal* merupakan perubahan harga saham karena investor melakukan kesalahan dalam menetapkan harga saham. Untuk mengetahui terjadinya fenomena *price reversal* yaitu dengan menggunakan *Cumulative Abnormal Return (CAR)*, *Cumulative Abnormal Return* merupakan jumlah dari *abnormal return* dari periode sebelumnya yang terdapat dalam periode peristiwa (Jogiyanto, 2017). *Cummulative Abnormal Return* dihitung dengan rumus:

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

Dimana :

$CAR_{i,t}$ = *Cumulative abnormal return* saham i pada hari t

$ARI_{i,t}$ = *Abnormal return* saham i pada hari t

Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi terjadinya fenomena *price reversal* atau pembalikan harga. Dalam penelitian ini terdapat dua factor yang digunakan sebagai pengaruh dari fenomena *pride reversal* yaitu *overreaction* dan likuiditas.

Pengaruh *Overreaction* Terhadap *Price Reversal*

Overreaction dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Menurut Jogiyanto (2010) *abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return*. *Actual return* digunakan investor sebagai pengukur kinerja perusahaan dan juga sebagai penentuan *expected return* dan resiko yang akan diterima. Untuk menghitung *abnormal return* dapat menggunakan formulasi sebagai berikut:

$$AR_{it} = Rit - Rm$$

Dimana:

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari t

Rit = *actual return* saham i pada hari t

Rm = *return* pasar pada hari t (IHSG hari t)

Dalam penlitian yang dilakukan oleh DeBont dan Thaler (1985) mengenai *market overreaction* menyatakan bahwa pergerakan harga saham terjadi sebagai suatu reaksi dari adanya informasi yang beredar sehingga membuat harga saham berada di luar nilai fundamentalnya akan diikuti dengan pembalikan harga (*price reversal*). Informasi yang beredar di pasar memberikan reaksi berlebih kepada investor sehingga memancing pembalikan harga saham, harga saham yang rendah secara tiba-tiba mengalami peningkatan secara ekstrem, dan harga saham yang tinggi secara tiba-tiba mengalami penurunan. Hal ini sejalan dengan penelitian (Hiendarto, 2015), (Heryana, 2016) dan (Yull & Kirmizi, 2012) yang menyatakan bahwa terdapat reaksi berlebihan dari para investor terhadap suatu berita sehingga mengakibatkan adanya pembalikan harga (*price reversal*) pada periode berikutnya. Berdasarkan paparan tersebut maka hipotesis pertama dari penelitian ini adalah:

H₁: *Overreaction* berpengaruh terhadap *price reversal* saham-saham syariah sektor manufaktur periode 2019-2022

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Price Reversal*

Likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi saham di pasar modal dalam periode tertentu. Semakin tinggi frekuensi transaksi maka semakin tinggi likuiditas saham, ini berarti saham tersebut semakin diminati oleh para investor dan hal tersebut akan tingkat harga saham yang bersangkutan (Magdalena & Choery, 2008). Semakin elastis harga dalam suatu pasar maka dapat dikatakan bahwa pasar tersebut juga semakin likuid. Likuiditas saham biasanya diukur dengan perubahan volume perdagangan saham dengan rumus sebagai berikut:

Total Saham yang Diperdagangkan

Total Saham yang Bereda

Penelitian yang dilakukan oleh (Emma Febryanti & Nadia Asandimitra, 2014), (Santosa & Hosen, 2011) dan (Agus Riyanto & Zaenal Arifin 2014) menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh dari likuiditas saham terhadap terjadinya fenomena *price reversal*. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis kedua dari penelitian ini adalah:

H₂: Likuiditas berpengaruh terhadap *price reversal* saham-saham syariah sector sektor manufaktur periode 2019-2022

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian yang berjenis *event study* atau studi peristiwa. *Event study* merupakan sebuah studi yang mempelajari tentang bagaimana reaksi pasar terhadap suatu informasi yang beredar. Penelitian *event study* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang

masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham (Tandelilin, 2001). Kemudian penelitian ini juga merupakan penelitian deskriptif yang menggunakan pendekatan kuantitatif.

Penelitian ini merupakan penelitian yang menggunakan data sekunder yang diambil dari perusahaan sektor manufaktur ISSI. Dari populasi sebanyak 76 saham syariah yang bergerak di sector manufaktur, terdapat sample sebanyak 59 saham syariah di sektor manufaktur yang secara konsisten *listing* terdaftar dalam ISSI dan tidak pernah terkena suspend selama periode 2019-2022. Data sekunder pada penelitian ini diperoleh dengan menelusuri data historis dari *website*:

- (1) www.idx.co.id
- (2) www.investing.co
- (3) www.finance.yahoo.com

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data panel dengan model regresi berganda yang kemudian diolah dengan menggunakan *software* Eviews 12. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif yang meliputi:

- (1) Menentukan Perubahan Harga Secara Ekstrim ($t = 0$)

Menentukan Perubahan Harga Secara Ekstrim ($t = 0$) Pada penelitian ini perubahan harga secara ekstrim dibagi dalam dua jenis, yaitu perubahan dalam satu hari dan dalam dua hari perubahan. Penentuan awal hari terjadinya perubahan harga secara ekstrim dilakukan dengan mengacu pada perubahan ISSI harian yang digunakan sebagai indikator awal terjadinya fenomena *price reversal*. Hasil terbesar dari selisih harga ($>5\%$) dalam sehari digunakan sebagai kenaikan satu hari perubahan. Hasil terendah dari selisih harga ($>-5\%$) dalam sehari digunakan sebagai penurunan satu

hari perubahan. Hasil terbesar dari jumlah kenaikan harga (>5%) dalam dua hari perdagangan dan tidak termasuk dalam periode kenaikan satu hari perubahan, digunakan sebagai kenaikan dua hari perubahan. Hasil terbesar dari jumlah penurunan harga (>-5%) dalam dua hari perdagangan dan tidak termasuk dalam periode penurunan satu hari digunakan sebagai penurunan dua hari.

- (2) Pengujian model untuk memilih model yang tepat digunakan dalam penelitian dengan menggunakan *Common Size*, *Random Effect*, dan *Fixed Effect*.
- (3) Uji asumsi klasik: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokolerasi.
- (4) Pengujian model menggunakan uji F dan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t.

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Hasil

Sebelum membahas pengujian hipotesis, dalam penelitian ini akan dilihat reaksi pasar terhadap momen atau peristiwa yang terjadi selama Covid-19 secara deskriptif. Adapun serangkaian peristiwa yang dapat mempengaruhi minat para investor dalam melakukan kegiatan investasi pasar modal sebagai berikut :

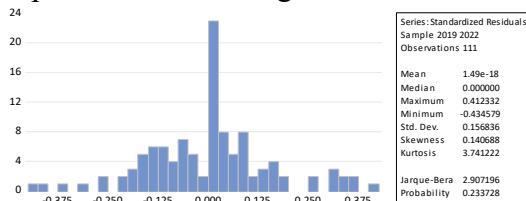
1. Tanggal 17 November 2019, tepatnya di Provinsi Hubei, China. Dalam berita South China Morning Post melaporkan bahwa seorang pria berusia 55 tahun tertular virus dari makanan yang dijual di pasar basah di kota tersebut. ISSI merespon dengan indeks gabungan yang bergerak menurun 0,10% ke level 185,53 poin pada 18 November 2019.

2. Tanggal 31 Desember 2019 Komisi Kesehatan Kota Wuhan, China melaporkan adanya kluster kasus pneumonia di kota tersebut. Pada saat itulah SARS-CoV-2 diidentifikasi untuk pertama kalinya. Hal ini direspon oleh ISSI yang bergerak menurun 0,54% ke level 186,71 poin pada 2 Januari 2020
3. Tanggal 13 Januari 2020 kasus virus Corona dilaporkan berada di luar China yaitu di Thailand. Penderita merupakan wanita berusia 61 tahun dari Wuhan. Namun kejadian ini justru direspon dengan naiknya ISSI sebesar 0,15% ke level 185,70 poin pada 14 Januari 2020.
4. Tanggal 2 Maret 2020 kasus Covid-19 pertama masuk Indonesia diumumkan. Kasus positif virus Corona menimpa dua orang yakni ibu dan anak perempuannya yang berasal dari Depok, Jawa Barat. Diketahui bahwa dua orang tersebut tertular oleh warga Negara Jepang. Respon ISSI justru mengalami kenaikan 3,03% ke level 160,02 poin pada 3 Maret 2020.
5. Tanggal 10 Maret Presiden Joko Widodo mendeklarasikan darurat nasional akibat wabah Covid-19. ISSI merespon dengan penurunan indeks sebesar 1,54% ke level 149,45 poin pada 11 Maret 2020.
6. Tanggal 11 Maret 2020 WHO mengumumkan secara resmi bahwa wabah Covid-19 merupakan pandemi mengingat penyebarannya meningkat dengan cepat dan mengkhawatirkan. ISSI pun mengalami penurunan 4,74% ke level 142,36 poin pada 12 Maret 2020.
7. Tanggal 10 April 2020, penyebaran Covid-19 sudah tersebar ke seluruh provinsi di Indonesia. Pada saat itu terdapat 3.512 kasus positif, dan

- ISSI mengalami penurunan 0,32% ke level 137,42 poin pada 13 April 2020.
8. Tanggal 13 April 2020 Jokowi menetapkan kondisi pandemic Covid-19 sebagai bencana nasional non alam lewat Keppres No.12 Tahun 2020. Kemudian melalui Keppres No.7 Tahun 2020 dibentuk juga Satgas Covid-19. ISSI merespon dengan kenaikan 1,82% ke level 139,92 poin pada keesokan harinya.
 9. Tanggal 26 Januari 2021 kasus positif virus Covid-19 tembus angka 1 juta dengan penambahan kasus positif sebanyak 13.094, sehingga total menjadi 1.012.350 kasus. ISSI menurun 0,39% ke level 179,42 poin pada 27 Januari 2021
 10. Tanggal 10 Juni 2021 ditemukan varian baru dari Covid-19, varian virus ini diberi nama varian Delta. Nilai ISSI pada tanggal 11 Juni 2021 masih berada pada 0,27% di level 174,80 poin.
 11. Tanggal 21 Juni 2021 kasus positif virus Covid-19 menembus angka 2 juta dengan penambahan kasus positif mencapai 14.536 kasus, jika ditotalkan menjadi 2.004.445 kasus. Respon ISSI justru mengalami kenaikan nilai indeks sebesar 1,45% ke level 173,78 poin pada keesokan harinya.
 12. Tanggal 3-20 Juli 2021, jumlah penularan varian baru Covid-19 terus meningkat, sehingga Presiden Jokowi secara resmi memberlakukan PPKM darurat untuk wilayah Jawa-Bali. Masyarakat diwajibkan memakai masker, menerapkan protocol kesehatan, dan aparat melakukan penyekatan di beberapa titik. ISSI mengalami penurunan sebesar 0,51% ke level 172,39 poin pada tanggal 5 Juli 2021.
 13. Tanggal 15 Juli 2021 Indonesia mencatatkan penambahan kasus baru Covid-19 sebanyak 56.757. Pemerintah mengklaim ini sebagai puncak pertama Covid-19. ISSI mengalami kenaikan 0,42% ke level 175,71 poin pada tanggal 16 Juli 2021.
 14. Tanggal 20-25 Juli 2021, melihat kondisi penambahan kasus yang semakin meningkat, Presiden Jokowi memperpanjang PPKM. Hal ini direspon dengan penurunan ISSI 21 Juli 2021 sebesar 0,09% ke level 174,70 poin.
 15. Tanggal 22 Juli 2021 kasus Covid-19 menembus 3 juta kasus dengan penambahan 49.509 kasus baru positif. Jika ditotalkan maka kumulatif kasus Covid-19 menjadi 3.033.339. Hal ini direspon dengan penurunan ISSI sebesar 0,79% ke level 175,78 poin pada tanggal 23 Juli 2021.
 16. Tanggal 16 Desember 2021 varian baru Covid-19 setelah varian delta ditemukan, varian ini diberi nama omicron yang ditemukan di Rumah Sakit Darurat Wisma Atlet, Kemayoran, Jakarta Pusat. Hal ini direspon dengan penurunan ISSI sebesar 0,54% ke level 187,84 poin
 17. Tanggal 3 Februari 2022 kasus Covid-19 varian omicron melonjak menjadi 27.000 kasus. Pada keesokan harinya 4 Februari 2022 ISSI naik sebesar 0,99% ke level 192,33 poin.
 18. Tanggal 15 Februari 2022 kasus positif Covid-19 bertambah menjadi 57.049 kasus di Indonesia, lonjakan ini melebihi puncak pertama Covid-19 yang terjadi pada tanggal 15 Juli 2021. ISSI mengalami kenaikan pada 16 Februari 2022 sebesar 0,44% ke level 193,47 poin.
 19. Tanggal 6 Juni 2022, Menteri Kesehatan Budi Gunadi menyatakan bahwa sub-varian omicron BA.4 dan

BA.5 pertama ditemukan masuk ke Indonesia dimana terdapat 4 kasus positif. Hal ini derepon dengan penurunan ISSI sebesar 0,19% ke level 208,36 poin pada tanggal 7 Juni 2022.

Sedangkan hasil pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :



Gambar 4. Uji Normalitas

Sumber : *Output* Eviews 12, Data diolah
Berdasarkan hasil uji normalitas diatas diperoleh nilai $P > 0,05$, hal ini menandakan data pada penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 1. Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 06/20/23 Time: 22:47
Sample: 1 236
Included observations: 236

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.000488	1.169293	NA
OVERREACTION	0.001659	1.102434	1.082273
LIKUIDITAS	5.66E-21	1.264863	1.082273

Sumber : *Output* Eviews 12, Data diolah
Pengujian multikoleniaritas pada penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai VIF pada masing-masing variabel. Berdasarkan tabel tersebut diketahui bahwa nilai VIF pada variabel *Overreaction* dan Likuiditas berada pada angka lebih kecil dari 10 yang menandakan bahwa tidak terjadi masalah multikoleniaritas.

Pengujian autokorelasi pada penelitian ini diabaikan karena menurut Basuki dan Prawoto (2017) menyatakan bahwa uji autokorelasi pada data yang bukan *time series*, baik *cross section*, maupun data panel tidak berarti atau dapat dikatakan sia-sia. Pada penelitian ini diasumsikan bahwa tidak terdapat autokorelasi atau korelasi seri antara faktor gangguan.

Tabel 2. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	1.437640	Prob. F(1,233)	0.2317
Obs*R-squared	1.441089	Prob. Chi-Square(1)	0.2300

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 06/20/23 Time: 22:39
Sample (adjusted): 2 236
Included observations: 235 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.089938	0.017790	5.055644	0.0000
RESID^2(-1)	0.078320	0.065320	1.199016	0.2317
R-squared	0.006132	Mean dependent var		0.097589
Adjusted R-squared	0.001867	S.D. dependent var		0.254795
S.E. of regression	0.254557	Akaike info criterion		0.109889
Sum squared resid	15.09820	Schwarz criterion		0.139332
Log likelihood	-10.91191	Hannan-Quinn criter.		0.121759
F-statistic	1.437640	Durbin-Watson stat		1.999143
Prob(F-statistic)	0.231740			

Sumber : *Output* Eviews 12, Data diolah
Berdasarkan tabel pengujian heteroskedastisitas diatas didapatkan nilai Prob. Chi-Square sebesar $0,2300 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

Tabel 3. Fixed Effect Model

Dependent Variable: PRICE_REVERSAL
Method: Panel Least Squares
Date: 06/20/23 Time: 22:05
Sample: 2019 2022
Periods included: 4
Cross-sections included: 59
Total panel (balanced) observations: 236

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.240961	0.023735	-10.15214	0.0000
OVERREACTION	0.950823	0.043968	21.62539	0.0000
LIKUIDITAS	4.30E-10	1.24E-10	3.481225	0.0006

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.818659	Mean dependent var	-0.123258
Adjusted R-squared	0.756485	S.D. dependent var	0.609233
S.E. of regression	0.300640	Akaike info criterion	0.652094
Sum squared resid	15.81723	Schwarz criterion	1.547407
Log likelihood	-15.94712	Hannan-Quinn criter.	1.013002
F-statistic	13.16721	Durbin-Watson stat	2.303324
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : *Output* Eviews 12, Data diolah

(1) Uji Model

Prob (F-statistic) sebesar 0,00, nilai ini kurang dari 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa model persamaan regresi yang dipakai fit.

(2) Koefisien Determinasi

Nilai *adjusted r-squared* sebesar 0,756485 (75,6%), hal ini berarti variabel *price reversal* (Y) dapat dijelaskan oleh variabel

overreaction (X1) dan variabel likuiditas (X2). Sedangkan sisanya 24,4% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

- (3) Uji Signifikansi Parsial
- Nilai *Probability Overreaction* sebesar 0,00, nilai ini kurang dari nilai alpha yaitu 0,05. Maka variabel *overreaction* berpengaruh terhadap variabel *price reversal*.
 - Nilai *Probability Likuiditas* sebesar 0,00, nilai ini kurang dari nilai alpha yaitu 0,05. Maka variabel likuiditas berpengaruh terhadap variabel *price reversal*.

Tabel 3 menunjukkan model regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = -0,240961 + 0,950823 X_1 + 4,30 E-10 X_2$$

Dimana:

$Y = Price\ Reversal$

$X_1 = Overreaction$

$X_2 = Likuiditas$

- (a) Probabilitas *Overreaction* sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti H_0 ditolak atau H_1 diterima. Maka *Overreaction* berpengaruh terhadap *Price Reversal* dengan koefisien *Overreaction* sebesar 0,950823. Kenaikan satu satuan *Overreaction* akan diikuti oleh kenaikan *Price Reversal* sebesar 0,950823 satuan, begitupun sebaliknya penurunan satu satuan *Overreaction* akan diikuti oleh penurunan *Price Reversal* sebesar 0,950823 satuan.
- (b) Probabilitas Likuiditas sebesar $0,0006 < 0,05$. Hal ini berarti H_0 ditolak atau H_2 diterima. Maka Likuiditas berpengaruh terhadap *Price Reversal* dengan koefisien Likuiditas sebesar 4,30 E-10. Kenaikan satu satuan Likuiditas akan diikuti oleh kenaikan *Price Reversal* sebesar 4,30 E-10 satuan,

begitupun sebaliknya penurunan satu satuan Likuiditas akan diikuti oleh penurunan *Price Reversal* sebesar 4,30 E-10 satuan.

1.1 Pembahasan

Secara keseluruhan, pergerakan pertumbuhan harga saham yang dilihat 2 (dua) hari sebelum dan setelah terjadinya momen atau peristiwa penting pada saat pandemic Covid-19 dapat terlihat dalam table di bawah ini :

Tabel 4. Pertumbuhan Harga Saham H-2 dan H+1 Pada Momen Terjadinya Covid-19

Momen Penting	Perubahan Return			
	H-2	H-1	H+1	H+2
17-Nov-19	-0,92%	0,31%	-0,10%	0,33%
31-Dec-19	0,25%	-0,61%	-0,54%	0,47%
13-Jan-20	0,78%	-0,03%	0,15%	0,56%
2-Mar-20	-1,89%	-2,18%	3,03%	2,56%
10-Mar-20	-2,18%	-6,35%	-1,54%	-4,74%
11-Mar-20	-6,35%	1,15%	-4,74%	-0,11%
10-Apr-20	-3,16%	0,97%	-0,32%	1,82%
13-Apr-20	-3,16%	0,97%	1,82%	-1,63%
26-Jan-21	-2,20%	-0,91%	-0,39%	-2,61%
10-Jun-21	-1,60%	0,06%	0,28%	0,72%
21-Jun-21	-0,29%	-1,59%	1,45%	-0,28%
3-Jul-21	0,74%	0,03%	-0,51%	1,78%
15-Jul-21	-1,44%	-0,18%	0,42%	-0,48%
20-Jul-21	0,42%	-0,48%	-0,09%	1,42%
22-Jul-21	-0,48%	-0,09%	-0,79%	0,07%
16-Dec-21	-0,42%	-0,25%	0,00%	-0,79%
3-Feb-22	0,40%	0,91%	0,99%	1,09%
15-Feb-22	-0,55%	-1,19%	0,44%	-0,26%
6-Jun-22	-0,17%	0,28%	-0,19%	-0,04%

Sumber : investing.com (data diolah)

Pada table di atas terlihat bahwa pembalikan harga saham tertinggi terjadi pada tanggal 2 Maret 2020 dan 11 Maret 2020. Sebelum dikeluarkannya pengumuman kasus Covid-19 pertama masuk Indonesia yang dialami oleh 2 warga Indonesia asal Depok, respon ISSI justru mengalami peningkatan yang sebelumnya pertumbuhannya sebesar -2.80% menjadi 3.03%. Momen selanjutnya adalah pada saat WHO mengumumkan secara resmi bahwa wabah Covid-19 merupakan pandemi. Pertumbuhan harga saham mengalami penurunan yang cukup tinggi, yaitu

sebesar -4.74% dari hari sebelum momen sebesar 1.15%. Hal ini menunjukkan bahwa reaksi yang berlebihan dari investor terjadi pada saat pemerintah atau institusi terkait secara resmi mengumumkan bad news untuk pertama kalinya. Dan reaksi yang berlebihan ini berdampak pada pembalikan harga saham.

Pengaruh *Overreaction* Terhadap *Price Reversal*

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa variabel *overreaction* berpengaruh secara signifikan terhadap *price reversal*. Hal ini berarti bahwa reaksi berlebihan dari para investor dalam menilai saham dari suatu informasi yang beredar selama periode penelitian dapat mengakibatkan pembalikan harga. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh DeBont dan Thaler (1985), (Ongky Hiendarto, 2015), (Tony Heryana, 2016) dan (Elline Yull & Kirmizi, 2012). Dalam hal ini terdapat kecenderungan investor menetapkan harga yang terlalu tinggi terhadap informasi yang dinilai baik, dan kecenderungan investor menetapkan harga yang terlalu rendah terhadap informasi yang dinilai buruk. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ellya Yunita (2012) yang tidak menemukan gejala *overreaction* dan pengaruhnya terhadap *price reversal*. Hal tersebut disebabkan karena perbedaan periode penelitian dan sampel yang diteliti.

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Price Reversal*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap terjadinya fenomena *price reversal*.

Lancarnya volume perdagangan saham dalam waktu tertentu dapat ditunjukkan dengan likuiditas. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Emma Febryanti & Nadia Asandimitra, 2014), (Santosa & Hosen, 2011) dan (Agus Riyanto & Zaenal Arifin 2014) menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh dari likuiditas saham terhadap terjadinya fenomena *price reversal*. Reaksi berlebih dari investor mengenai informasi yang dianggap baik ditanggapi dengan tekanan pembelian. Ketika terjadi tekanan pembelian, maka diikuti juga dengan tekanan penjualan dari para investor tersebut. Ketika peristiwa ini terjadi maka volume perdagangan suatu saham menjadi lancar sehingga perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi, dengan tingginya likuiditas saham perusahaan, maka akan mempercepat terjadinya fenomena *price reversal*. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Elline Yull & Kirmizi (2015), Latjuba & Pasaribu (2013), dan Toni Heryana (2016) menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh dari likuiditas saham terhadap *price reversal*. Hal ini disebabkan karena perbedaan periode penelitian dan sampel yang diteliti.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan, didapatkan hasil bahwa pemablikan harga saham terjadi di dua moment saat terjadi pandemic covid-19. Sedangkan hasil pengujian statistic menunjukan bahwa variabel *overreaction* dan likuiditas berpengaruh terhadap fenomena *price reversal* sektor manufaktur ISSI pada masa puncak pandemi covid-19.

Hasil penelitian ini memberikan kepada pihak investor dan peneliti selanjutnya, adapun saran dari penelitian

ini diantaranya: (1) Kepada para investor hendaknya tidak spontan dalam memberikan respon mengenai informasi yang beredar, baik informasi yang dinilai *goodnews* maupun *badnews*. Hendaknya informasi tersebut diperiksa lebih lanjut dengan menggunakan analisis mengenai efek dan dampak dari informasi tersebut. Para investor juga hendaknya lebih memperbanyak mempelajari literatur mengenai investasi dan saham. (2) Kepada peneliti selanjutnya hendaknya mencari lagi faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi terjadinya fenomena *price reversal*, karena masih terdapat faktor-faktor lain penyebab terjadinya fenomena *price reversal* yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Agus Riyanto, & Z. (2014). Analisis Overreaction, Firm Size dan Likuiditas Saham Pada Saham Syariah dan NonSyariah di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FMI*.
- Azizah, K. N. (2021, Mei 27). *detikhealth*. Retrieved from [health.detik.com: https://health.detik.com/berita-detikhealth/d-5584135/kilas-balik-perjalanan-awal-corona-di-indonesia](https://health.detik.com/berita-detikhealth/d-5584135/kilas-balik-perjalanan-awal-corona-di-indonesia)
- Bodie, K. &. (2008). *Investasi (terj), Buku 1, Edisi Keenam*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bodie, Kane, dan Marcus. (2021). *Investment: Index Model*. 12th Edition. McGraw Hill. New York
- Cox, D. R., & Peterson, D. R. (1994). Stock Return Following Large One-Day Declines: Evidence on Short-Term Reversals and Longer-Term Performance. *The Journal of Finance*, 255-267.
- Daniel Kahneman, P. S. (1982). *Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases*. Cambridge: Cambridge University Press.
- DeBont, W. &. (1985). Does the Stock Market Overreact? *Journal Of Finance* , 793-805.
- Dewi, I. R. (2023, Maret 6). *CNBC Indonesia*. Retrieved from [www.cnbc.indonesia.com: https://www.cnbcindonesia.com/tech/20230306075658-37-419082/bill-gates-ramal-pandemi-jauh-lebih-mematikan-setelah-covid](https://www.cnbcindonesia.com/tech/20230306075658-37-419082/bill-gates-ramal-pandemi-jauh-lebih-mematikan-setelah-covid)
- Dihni, V. A. (2022, Juli 11). *databoks*. Retrieved from [databoks.katadata.co.id: https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/07/11/ada-4-juta-investor-saham-di-indonesia-sampai-juni-2022](https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/07/11/ada-4-juta-investor-saham-di-indonesia-sampai-juni-2022)
- Eduardus, T. (2001). *Analisis Investasi dan anajemen Portofolio Edisi 1*. Yogyakarta: BPF E.
- Emma Febryanti, &. N. (2014). Pengaruh Likuiditas, Bid Ask Spread, Earning dan Firm Size Terhadap Fenomena Price Reversal Pada Saham Winner-Losser. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 502-512.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 383-417.
- Flora Sianipar, R. &. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Bid-Ask Spreak dan Volume Perdagangan Terhadap Price Reversal. *Jurnal Performance*, 8-17.
- H. M. Latifah, D. F. (2021). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham Syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 223-229.
- H., J. (2017). *Teori portofolio dan analisi investasi (Edisi 11)*. Yogyakarta: BPF E. Retrieved from *Teori portofolio dan analisi investasi (Edisi 11)*.

- Handayani, I. (2022, September 16). *Investor.id*. Retrieved from investor.id: <https://investor.id/market-and-corporate/306929/bei-kembali-raih-penghargaan-the-best-islamic-capital-market>
- Hendrayati, H. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size), dan Likuiditas Saham Terhadap Fenomena Price Reversal. *Jurnal Riset Manajemen*.
- Heryana, T. (2016). Analisis Pembalikan Harga Saham di Indonesia Berbasis Overreaction hypothesis, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Saham dan Bid-Ask Spread. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 1211-1228.
- Hiendarto, O. (2015). Analisis Market Overreaction di Bursa Efek Indonesia Pada Masa 100 Hari Kerja Jokowi-JK.
- Hindayani, N. (2020). Analisis Reaksi Pasar Saham Atas Peristiwa Covid-19 di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Managemen Ekonomi dan Akuntansi*, 1645-1661.
- Indonesia, M. V. (2022, November 8). *Machine Vision*. Retrieved from machinevision.global: <https://www.machinevision.global/post/laju-pertumbuhan-industri-manufaktur>
- Intan, K. (2021, April 9). *Kontan*. Retrieved from investasi.kontan.co.id: <https://investasi.kontan.co.id/news/indeks-syariah-melesat-di-tengah-pandemi-covid-19-ini-sebabnya>
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPPE.
- Kaul, J. C. (1988). Time-Variation in Expected Returns. *The Journal Of Business* , 409-425.
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2022, Februari 10). Retrieved from kemenperin.go.id: <https://kemenperin.go.id/artikel/23125/Industri-Manufaktur-Indonesia-Semakin-Ekspansif>
- Kirmizi, E. Y. (2012). Analisis Overreaction Hypothesis dan Pengaruh Ukuran Perusahaan, Bid-Ask Spread dan Likuiditas Saham Terhadap Fenomena Price Reversal. *Pekbis Jurnal*, 1-16.
- Magdalena, M., & Choery, M. (2008). Analisis Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split Di Indonesia Pada Tahun 2008. *STIE Nusa Megarkencana Yogyakarta*, 29-39.
- Mutia, A. (2022, November 11). *databoks*. Retrieved from databoks.katadata.co.id: <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/11/11/perkembangan-industri-keuangan-syariah-ri-tebaik-kedua-di-dunia-pada-2021>
- Permana, R. H. (2022, Ferbuari 15). *detiknews*. Retrieved from news.detik.com: <https://news.detik.com/berita/d-5943713/kilas-balik-pandemi-covid-di-ri-hingga-kasus-harian-pecah-rekor-57-ribu>
- Prawoto, A. T. (2017). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews*. Depok: PT. Rajagrafindo Perkasa.
- Rasmi M. Ramyakim, & A. (2022). *Didominasi Milenial dan Gen Z, Jumlah Investor Saham Tembus 4 Juta*. Jakarta: Divisi Sekretaris Perusahaan, Komunikasi dan Edukasi.
- Rismaeka Purnamasari Latjuba, & R. (2019). Efek Bid-Ask Spread, Firm Size dan Likuitias Dalam Fenomena Price Reversal Saham Winner dan Losser Kelompok

Entitas Indeks LQ 45 Periode 2009-2011 di Bursa Efek Indonesia. *Proceeding Pesat*, 309-315.

- Santosa, P. (2010). Memahami Overreaction Pasar Modal.
- Santosa, P. W., & Hosen, M. N. (2011). Probability of Price Reversal and Intraday Trading Activity for Low Banking Sector at Indonesia Stock Exchange. *International Research Journal of Finance and Economics*, 31-42.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Yunita, E. (2012). Analisis Overreaction Hypothesis Pada Sektor Perusahaan Properti. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen: JUMMA*.

<https://www.machinevision.global/post/laju-pertumbuhan-industri-manufaktur>
<https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/11/11/perkembangan-industri-keuangan-syariah-ri-tebaik-dua-di-dunia-pada-2021>