



OVERREACTION TERHADAP PENGUMUMAN PELUNCURAN INDEKS DI BURSA EFEK INDONESIA

G. A. Sri Oktaryani¹ Iwan Kusmayadi² Muhammad Ahyar³ Annisa Cahaya Maharani Lombok Prihatini⁴

Article history:

Submitted: 8 September 2025

Revised: 9 Januari 2026

Accepted: 31 Januari 2026

Keywords:

Abnormal Return;
Announcement;
Event Study;
Index Launch;
Indonesia Stock Exchange;
Overreaction;

Abstract

Stock prices do not always reflect a company's fundamental value, and investors are often irrational due to the influence of psychological factors, emotions, and personal biases in making investment decisions. This study is an event study aimed at examining the phenomenon of overreaction to the informational content of index launch announcements on the Indonesia Stock Exchange, specifically the IDXESGL, IDXHIDIV20, and IDXLQ45LCL. The analysis of overreaction is considered important information that can help investors avoid making poor investment decisions. This research employs an event study approach by analyzing abnormal returns during the period surrounding the announcements (event window) specifically, 5 to 10 days before and after the event date of each index launch. The data collected include individual stock prices listed in each respective index, the overall market index, and the risk-free interest rate (BI rate), continuously observed during the estimation period and the event window. Statistical testing of variables uses parametric tests such as the one-sample t-test and paired sample t-test for normally distributed data, and non-parametric tests for non-normally distributed data. The results show that market reactions vary in response to the launch announcements of new indices on the Indonesia Stock Exchange, Overreaction was observed in the announcements of the ESG Leaders (IDXESGL) and LQ45 Low Carbon Leaders (IDXLQ45LCL) indices, but not in the HIDIV20 index. This research contributes to the financial literature by providing empirical evidence of overreaction in Indonesia capital market which reflects the characteristics of the weak-form market efficiency.

Kata Kunci:

Abnormal return;
Bursa Efek Indonesia;
Pengumuman Peluncuran Indeks;
Overreaction;
Studi Peristiwa;

Abstrak

Harga saham tidak selalu mencerminkan nilai fundamental perusahaan dan investor seringkali irasional karena dapat dipengaruhi oleh faktor psikologis, emosi dan bias pribadi dalam mengambil keputusan investasi. Penelitian ini merupakan studi peristiwa untuk menguji fenomena *overreaction* terhadap kandungan informasi terhadap pengumuman peluncuran indeks di Bursa Efek Indonesia, yaitu IDXESGL, IDXHIDIV20, dan IDXLQ45LCL. Analisis terhadap fenomena *overreaction* sebagai informasi penting yang dapat membantu investor agar dapat terhindar dari keputusan investasi yang kurang tepat. Penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa, dengan menganalisis *abnormal return* di periode seputar pengumuman (*event window*), yaitu 5 sampai dengan 10 hari sebelum maupun sesudah hari pengumuman peluncuran dari setiap indeks. Data yang dikumpulkan meliputi harga saham individual yang terdaftar pada masing-masing indeks, indeks harga pasar, dan suku bunga bebas risiko (*BI rate*) secara terus menerus selama periode estimasi dan *event window*. Uji variabel menggunakan uji statistik parametrik yaitu *one sample t-test* dan *paired sample test* untuk data yang berdistribusi normal, dan uji non-parametrik untuk data yang berdistribusi tidak normal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reaksi pasar bervariasi dalam merespon pengumuman peluncuran indeks baru di Bursa Efek Indonesia, *overreaction* terjadi pada pengumuman peluncuran indeks ESG Leaders (ESGL) dan LQ45 Low Carbon Leaders (LQ45LCL), dan tidak terjadi pada indeks HIDIV20. Penelitian ini berkontribusi terhadap literatur keuangan dengan menyajikan bukti empiris mengenai keberadaan fenomena *overreaction* di pasar modal Indonesia, yang mencerminkan karakteristik pasar dengan tingkat efisiensi bentuk lemah.

Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan
Bisnis Universitas
Mataram, Nusa Tenggara
Barat, Indonesia
Email:
oktaryani@unram.ac.id

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan lembaga keuangan yang berfungsi sebagai sarana untuk memperdagangkan instrumen keuangan jangka panjang, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun oleh perusahaan. Keberadaannya memiliki peran strategis dalam menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang serta mendorong pertumbuhan dan stabilitas ekonomi suatu negara, (Fabozzi, 2025). Dengan demikian, efektivitas fungsi pasar modal sebagai sarana alokasi dana jangka panjang tidak hanya ditentukan oleh keberadaannya sebagai lembaga keuangan, tetapi juga oleh tingkat efisiensinya dalam mencerminkan informasi ke dalam harga sekuritas. Oleh karena itu, konsep efisiensi pasar menjadi landasan penting untuk menilai sejauh mana pasar modal mampu menjalankan perannya secara optimal dalam mendistribusikan sumber daya keuangan secara tepat dan transparan.

Menurut Hillier *et al.*, (2023), efisiensi pasar modal terjadi apabila harga sekuritas segera dan akurat mencerminkan seluruh informasi relevan yang tersedia mengenai perusahaan, sehingga memberikan gambaran nilai perusahaan yang mendekati nilai intrinsiknya. Namun demikian, hal tersebut tidak selalu konsisten dengan kenyataan yang dikenal sebagai anomali pasar. Anomali pasar dapat terjadi karena investor seringkali mengambil keputusan secara irasional untuk memperoleh keuntungan (*abnormal return*). Keputusan investor terkadang dapat dipengaruhi oleh faktor psikologis, emosional, dan bias pribadi sehingga menggunakan strategi yang tidak konvensional.

Fenomena *overreaction* merupakan salah satu bentuk anomali pasar, dimana pasar memberikan reaksi secara berlebihan terhadap suatu peristiwa atau informasi yang menyebabkan harga sekuritas mengalami perubahan yang signifikan dari nilai normalnya dalam jangka pendek sebelum harga pasar terkoreksi secara realistis. Bentuk reaksi pasar ditentukan oleh preferensi investor terhadap suatu informasi atau peristiwa. Pasar cenderung memberikan reaksi positif atau optimis terhadap informasi atau berita baik (*good news*), dan sebaliknya investor akan menunjukkan sikap pesimis (*overreaction* negatif) terhadap informasi *bad news* (Almansour *et al.*, 2023). Fenomena ini dapat terjadi karena informasi asimetris sehingga investor memberikan respon yang spontan tanpa analisis mendalam terhadap nilai fundamental dari informasi (Han, 2025). Bias perilaku ini dapat disebabkan karena mengikuti kecenderungan mayoritas (*herding*), atau karena dorongan emosi sesaat (Kresnawati *et al.*, 2024).

Reaksi berlebihan (*overreaction*) dalam literatur keuangan dipelopori oleh de Bond dan Thaler sejak tahun 1985, dimana investor seringkali menunjukkan reaksi yang berlebihan (*overreaction*) terhadap informasi baru, dimana saham-saham *loser* mengungguli saham-saham *winner* dan memicu terjadinya pembalikan harga (*price reversal*). Studi-studi terbaru yang juga berhasil menemukan bukti serupa bahwa *overreaction* investor terhadap informasi baru menyebabkan efek *winner-loser* dan pembalikan harga, di mana saham *loser* selanjutnya dapat mengungguli saham *winner* (Plastun *et al.*, 2024; Truong *et al.*, 2023).

Reaksi yang berlebihan karena perhatian yang berlebihan (*hype*) terhadap informasi pengumuman laba, menyebabkan harga saham tidak mampu bertahan, memicu *price reversal* (Reyes *et al.*, 2023). *Overreaction* juga terjadi di Tiongkok secara konsisten melalui perhatian investor, meskipun telah mengontrol karakteristik perusahaan, analisis sub-periode, dan analisis intrahari (Meng *et al.*, 2024). Fenomena *overreaction* juga telah banyak dibuktikan oleh beberapa peneliti, di Amerika (Wang, 2021), di Korea (Kang *et al.*, 2025), di Indonesia (Anjan, 2022; Irmayani, 2020; Kurniawan & Sudirman, 2023; Kusmayadi *et al.*, 2023; Purwitha, 2022), di kawasan Eropa (Loang, 2025), di lintas negara, seperti di Amerika Serikat, Rusia, Tiongkok, Jepang, dan Brasil (Plastun *et al.*, 2024), di negara-negara berkembang (Truong *et al.*, 2023), maupun *overreaction* dalam konteks *bulls* dan *bears market* (Zakamulin, 2024).

Fenomena *overreaction* telah banyak dibuktikan pada beberapa pasar di sejumlah negara, namun sejumlah studi terkini seperti Dai *et al.*, (2024) mengungkap bahwa selisih imbal hasil antara portofolio *loser* dan *winner* lebih banyak dipengaruhi oleh faktor ukuran perusahaan. Keuntungan dari pola pembalikan (*return reversal*) cenderung terpusat pada saham dengan kapitalisasi kecil, dan efek

tersebut melemah atau bahkan menghilang setelah mempertimbangkan variabel seperti ukuran perusahaan, biaya transaksi, serta tingkat likuiditas. Hasil ini memperkuat pandangan oleh Zarowin di tahun 1985 di pasar Amerika Serikat bahwa perbedaan kinerja jangka panjang lebih disebabkan oleh pengaruh *firm size* dibandingkan reaksi berlebihan (*overreaction*) dari investor.

Bukti lain yang memperkuat temuan empiris tersebut dikemukakan oleh Cheema *et al.*, (2022) bahwa fenomena pembalikan harga (*reversal*) bukanlah akibat bias psikologis investor semata, tetapi merupakan refleksi dari mekanisme pasar dan kompensasi risiko, di mana kekuatan rasional (*arbitrageurs*) menetralkan efek perilaku (*noise traders*). Bukti empiris lainnya dari riset terkait yang mendukung penelitian ini dilakukan oleh (Blank *et al.*, 2023; Chen *et al.*, 2023; Guo, 2025; Mazouz & Wu, 2022; Yu *et al.*, 2023). Mazouz & Wu (2022), hubungan antara fundamental (ukuran, *book-to-market*, *leverage*, profitabilitas) dan return tidak hanya karena risiko yang melekat, tetapi juga karena *mis-pricing* yang dieksploitasi oleh arbitrase (*short sellers*). Anomali return (termasuk fenomena *over-/underreaction*) sangat dipengaruhi oleh perhatian investor dan friksi arbitrase, di mana perusahaan dengan rendah perhatian media menunjukkan *spread return* abnormal yang jauh lebih besar (Chen *et al.*, 2023). Investor cenderung *underreact* saat informasi laba bertentangan dengan sentiment pasar, khususnya pada saham-saham dengan ketidakpastian tinggi (Goh & Yang, 2024).

Pengumuman merupakan suatu informasi yang disampaikan oleh otoritas pasar modal (Bursa Efek Indonesia) secara resmi dan terbuka kepada publik yang berupa berita keuangan, kegiatan operasional maupun strategis dari perusahaan tercatat yang dapat mempengaruhi keputusan investasi dan harga sekuritas di pasar. Kecepatan reaksi pasar terhadap informasi baru dapat tercermin dari perubahan harga sekuritas di pasar, yang dapat menentukan efisiensi pasar modal (*weak form efficiency*, *semi-strong form efficiency*, dan *strong form efficiency*). Pengumuman peluncuran indeks saham merupakan informasi peluncuran dan pembentukan indeks saham oleh lembaga pasar modal sebagai indikator kinerja dari kelompok saham berdasarkan kriteria tertentu (Kumar, 2014).

Jumlah indeks yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sampai dengan bulan April 2025 adalah sebanyak 45 indeks, namun penelitian ini fokus pada peluncuran indeks yaitu LQ45LCL, ESGL, dan HIDIV20. Penelitian yang mengangkat isu keberlanjutan dan lingkungan, maupun dividen mulai mendapat perhatian, namun dalam studi kasus di pasar modal Indonesia fenomena *overreaction* terhadap pengumuman peluncuran indeks ini belum banyak dilakukan. Penelitian ini untuk memahami bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi dari pengumuman melalui bukti keberadaan perilaku *overreaction* di pasar di Indonesia. Fenomena *overreaction* dapat memengaruhi stabilitas pasar modal menjadi urgensi penelitian ini. Analisis terhadap fenomena *overreaction*, dapat memberikan wawasan penting bagi investor untuk mengambil keputusan yang lebih rasional dan bijaksana, selain dapat berkontribusi dalam memperkaya literatur di bidang keuangan, terutama terkait dengan perilaku pasar di negara berkembang seperti Indonesia.

Indeks LQ45LCL, ESGL, dan HIDIV20 menetapkan kriteria dengan prioritas yang berbeda. Indeks LQ45LCL dan ESGL mendukung isu keberlanjutan dan tanggung jawab sosial dan lingkungan, sedangkan indeks HIDIV20 terdiri dari 20 saham yang membagikan dividen tunai secara konsisten dengan imbal hasil dividen yang tinggi. Pemilihan ketiga indeks tersebut didasarkan dengan beberapa pertimbangan yaitu relevansi terhadap isu tematik pasar modal modern, potensi reaksi pasar yang kuat, tanggal peluncuran setiap indeks yang berbeda. Pertama, isu tematik pasar modal modern saat ini mengusung tema keberlanjutan dan lingkungan yang menjadi perhatian global dan investor institusi, maka indeks yang dipilih seperti IDX LQ45LCL dan IDX ESGL, sedangkan indeks HIDIV20 didasarkan pada motif investasi yang berorientasi pada pendapatan tetap berupa dividen. Kedua, bahwa pembentukan setiap indeks berdasarkan kriteria khusus, seperti pengungkapan *ESG* emisi karbon dan dividen, diduga dapat memicu potensi reaksi pasar yang kuat dari informasi peluncuran indeks tersebut. Peluncuran indeks dengan waktu yang berbeda, juga memungkinkan peneliti mengamati pola reaksi pasar dalam konteks waktu yang berbeda.

H₁: Terjadi reaksi pasar yang berlebihan pada pengumuman peluncuran indeks LQ45LCL.

H₂: Terjadi reaksi pasar yang berlebihan pada pengumuman peluncuran indeks ESGL.

H₃: Terjadi reaksi pasar yang berlebihan pada pengumuman peluncuran indeks HIDIV20.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan *event study* yang menganalisis fenomena reaksi pasar yang berlebihan (*overreaction*) terhadap kandungan informasi dari suatu peristiwa, yaitu pengumuman resmi peluncuran indeks oleh Bursa Efek Indonesia, dengan rincian sebagai berikut:

Tabel. 1
Tanggal Pengumuman Peluncuran Indeks, Peiode Estimasi, dan Periode observasi penelitian

No	Nama Indeks	Tanggal Resmi Pengumuman Peluncuran Indeks	Periode Estimasi	Periode Observasi
1.	LQ45LCL	2 November 2020	30 hari sebelum awal periode observasi	5 hari dan 10 hari (sebelum dan sesudah) tanggal pengumuman
2.	ESGL	21 Desember 2020		
3.	HIDIV20	17 Mei 2018		

Sumber: Data Diolah Penulis

Populasi dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan jumlah konstituen yang terdaftar pada setiap indeks sejak peluncuran pertama kali sampai dengan tanggal awal pengumpulan data penelitian, yaitu indeks LQ45LCL berjumlah 34, indeks ESGL (IDXESGL) berjumlah 30, dan indeks HIDIV20 berjumlah 20. Metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut: perusahaan yang terdaftar di BEI dan sejak periode estimasi dan seputar periode peristiwa (tanggal pengumuman peluncuran masing-masing indeks). Jumlah sampel pada masing-masing indeks adalah sebagai berikut: indeks LQ45LCL berjumlah 23, indeks ESGL (IDXESGL) berjumlah 28, dan indeks HIDIV20 berjumlah 20.

Teknik pengumpulan data melalui dokumentasi yang dipublikasikan melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id>) untuk data harga saham dan indeks harga pasar saham, dan untuk data *BI rate* diakses melalui website resmi Bank Indonesia (<https://www.bi.go.id>). Penelitian ini difokuskan pada dua variable utama yaitu return tidak normal (*abnormal return*) dan return tidak normal rata-rata (*average abnormal return*). Data *abnormal return* yang dianalisis terdiri atas data *abnormal return* 10 hari sebelum peristiwa (t_{-10} sampai dengan t_{-1}), pada hari peristiwa (t_0), serta 10 hari setelah peristiwa (t_{+1} sampai dengan t_{+10}). Sementara itu, *average abnormal return* dihitung sebagai rata-rata *abnormal return* dalam empat periode: lima hari sebelum peristiwa (AAR_{t-5}), lima hari sesudah peristiwa (AAR_{t+5}), sepuluh hari sebelum peristiwa (AAR_{t-10}), dan sepuluh hari setelah peristiwa (AAR_{t+10}).

Teknik analisis data menggunakan uji statistik parametrik pada data yang berdistribusi normal dan uji non parametrik untuk data yang berdistribusi tidak normal. Uji statistik parametrik yang digunakan yaitu *one sample t-test* untuk mendeteksi *abnormal return* seputar periode peristiwa dan uji *sample berpasangan (paired sample t-test)* untuk menentukan perbedaan secara signifikan antara nilai *abnormal return* sebelum dengan sesudah pengumuman. Sedangkan data yang berdistribusi tidak normal dilakukan pengujian dengan uji statistik non parametrik yaitu *one sample Wilcoxon signed ranked test* untuk mendeteksi *abnormal return* seputar periode peristiwa, dan *paired sample Wilcoxon signed ranked test* untuk menentukan perbedaan secara signifikan antara nilai *abnormal return* sebelum dengan sesudah pengumuman.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pendekatan dalam uji statistik dalam mencapai tujuan penelitian ini menggunakan uji parametrik, yaitu *one sample t-test* dan *paired sample t-test*. Salah satu syarat dalam uji parametrik adalah mengharuskan data memiliki distribusi normal, sehingga dilakukan uji normalitas. Penelitian ini menggunakan uji *Shapiro-Wilk* untuk uji normalitas data, karena memiliki kelebihan dalam hal sensitivitas dan tingkat akurasi terutama untuk ukuran sampel kurang dari 30. Uji normalitas dalam penelitian ini untuk mengamati distribusi data *abnormal return* (AR) pada periode pengamatan, yaitu selama 10 hari secara berturut-turut baik sebelum dan sesudah pengumuman. Sedangkan analisis terhadap respon pasar secara temporal, dilakukan dengan menganalisis data *average abnormal return* (AAR) menggunakan rentang waktu 5 hari dan 10 hari baik sebelum terjadinya pengumuman maupun setelah peristiwa pengumuman.

Berdasarkan uji normalitas, pada indeks HIDIV20, indeks IDXLQ45LCL dan indeks IDYESGL, di mana sebagian besar berdistribusi normal sehingga dapat diuji dengan uji parametrik yaitu *one sample t-test* dan *paired sample t-test*. Sementara sebagian kecil data pada indeks yang diamati memiliki distribusi tidak normal, sehingga data tersebut dilakukan pengujian dengan statistik non parametrik, Data yang terindikasi tidak berdistribusi normal pada indeks IDXHIDIV20 adalah sebanyak 3 data, yaitu pada ART₋₄, ART₊₅, ART₊₁₀, sebagaimana ditunjukkan dalam tabel 2.

Sedangkan hasil uji normalitas pada data *abnormal return* dan *average abnormal return* pada indeks IDXLQ45LCL dapat diidentifikasi 6 data yang berdistribusi tidak normal yaitu ART₋₁₀, t₋₉, t₋₆, t₋₃, t₊₁, dan t₊₁₀ pada indeks IDXLQ45LCL, Sedangkan indeks IDYESGL terdapat 2 data yaitu ART₋₈ dan AART₋₅. Selanjutnya data yang berdistribusi tidak normal pada ketiga indeks dalam pengujian hipotesis menggunakan uji statistik non parametrik, dalam penelitian ini menggunakan uji *Wilcoxon* yaitu *one sample Wilcoxon signed ranked test* dan *paired sample Wilcoxon signed ranked test*.

Tabel 2.
Uji Normalitas dengan Shapiro Wilk pada Data *Abnormal return* dan *Average Abnormal return*
Indeks HIDIV20, LQ45LCL, dan ESGL

	Indeks HIDIV20			Indeks LQ45LCL			Indeks ESGL		
	<i>Statistic</i>	Df	Sig.	<i>Statistic</i>	Df	Sig.	<i>Statistic</i>	Df	Sig.
AR _{t-10}	,931	20	,163	,869	23	,006	,976	28	,748
AR _{t-9}	,959	20	,520	,908	23	,037	,936	28	,088
AR _{t-8}	,945	20	,295	,961	23	,494	,790	28	,000
AR _{t-7}	,942	20	,266	,928	23	,100	,930	28	,063
AR _{t-6}	,935	20	,196	,829	23	,001	,972	28	,637
AR _{t-5}	,962	20	,579	,959	23	,438	,930	28	,063
AR _{t-4}	,903	20	,046	,948	23	,270	,969	28	,552
AR _{t-3}	,976	20	,880	,840	23	,002	,927	28	,051
AR _{t-2}	,931	20	,159	,976	23	,828	,968	28	,522
AR _{t-1}	,907	20	,055	,967	23	,629	,977	28	,780
AR _{t0}	,970	20	,761	,982	23	,935	,943	28	,131
AR _{t+1}	,964	20	,623	,862	23	,005	,960	28	,350
AR _{t+2}	,953	20	,412	,975	23	,795	,942	28	,125
AR _{t+3}	,934	20	,187	,943	23	,209	,973	28	,653
AR _{t+4}	,956	20	,459	,948	23	,267	,957	28	,299
AR _{t+5}	,886	20	,023	,969	23	,670	,948	28	,174
AR _{t+6}	,922	20	,109	,941	23	,188	,958	28	,308
AR _{t+7}	,954	20	,431	,981	23	,917	,968	28	,516
AR _{t+8}	,935	20	,197	,911	23	,044	,984	28	,931
AR _{t+9}	,933	20	,179	,991	23	,998	,937	28	,094
AR _{t+10}	,893	20	,030	,572	23	,000	,982	28	,894
AAR _{t-5}	,922	20	,111	,956	23	,384	,909	28	,019
AAR _{t+5}	,960	20	,541	,936	23	,146	,944	28	,138
AAR _{t-10}	,960	20	,540	,974	23	,774	,971	28	,605
AAR _{t+10}	,956	20	,469	,953	23	,344	,941	28	,116

*, *This is a lower bound of the true significance,*
a, *Lilliefors Significance Correction*

Sumber: Data Diolah Penulis, 2025

Tabel 3 menunjukkan hasil pengujian *one sample t-test* pada data *abnormal return* dan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman peluncuran indeks IDXHIDIV20. Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return (AR)* bernilai signifikan pada beberapa hari sebelum pengumuman (yaitu t_{-2} dan t_{-8}) dan sesudah pengumuman peluncuran indeks IDXHIDIV20 (yaitu t_{+2} dan t_{+8}), Sedangkan nilai rata-rata *abnormal return (AAR)* selama 5 hari maupun 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman juga bernilai signifikan.

Tabel 3.
Hasil Pengujian dengan One Sample t-test
Sebelum dan Sesudah Pengumuman Peluncuran Indeks IDXHIDIV20

	t	df	Sig, (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR t_{-10}	,957	19	,350	,735	-,872	2,343
AR t_{-9}	,914	19	,372	,608	-,785	2,002
AR t_{-8}	2,421	19	,026*	1,228	,166	2,289
AR t_{-7}	1,383	19	,183	1,381	-,709	3,472
AR t_{-6}	,945	19	,356	,685	-,832	2,203
AR t_{-5}	1,772	19	,092	1,604	-,290	3,499
AR t_{-3}	2,050	19	,054	1,222	-,025	2,469
AR t_{-2}	2,442	19	,025*	1,576	,225	2,927
AR t_{-1}	1,885	19	,075	1,302	-,144	2,749
AR t_0	1,644	19	,117	1,049	-,286	2,384
AR t_{+1}	1,781	19	,091	1,225	-,2149	2,665
AR t_{+2}	4,244	19	,000*	2,291	1,161	3,420
AR t_{+3}	1,592	19	,128	,838	-,263	1,940
AR t_{+4}	,227	19	,823	,178	-1,464	1,820
AR t_{+6}	2,069	19	,052	1,355	-,016	2,726
AR t_{+7}	1,130	19	,272	1,103	-,939	3,145
AR t_{+8}	2,469	19	,023*	1,544	,235	2,852
AR t_{+9}	1,297	19	,210	,688	-,422	1,799
AAR t_{-5}	2,807	19	,011*	1,640	,417	2,862
AAR t_{+5}	2,251	19	,036*	1,139	,079	2,199
AAR t_{-10}	2,456	19	,024*	1,283	,189	2,376
AAR t_{+10}	2,512	19	,021*	1,237	,206	2,267

Sumber: Data Diolah Penulis, 2025

Tabel 4.
Hasil Pengujian Dengan One Sample t-test
Sebelum dan Sesudah Pengumuman Indeks IDXLQ45LCL

	T	Df	Sig, (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR $_{t-8}$	1,374	22	,183	,941	-,479	2,361
AR $_{t-7}$	,150	22	,882	,147	-1,887	2,181
AR $_{t-5}$	,451	22	,657	,3104	-1,118	1,739
AR $_{t-4}$	,442	22	,663	,346	-1,279	1,971
AR $_{t-2}$	-1,174	22	,253	-,666	-1,843	,510
AR $_{t-1}$	,619	22	,542	,358	-,842	1,559
AR $_{t-0}$	,711	22	,484	,599	-1,147	2,345
AR $_{t+2}$	5,866	22	,000*	2,046	1,323	2,770
AR $_{t+3}$	-,644	22	,526	-,493	-2,083	1,096

Test Value = 0						
T	Df	Sig, (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference		
				Lower	Upper	
AR _{t+4}	1,665	22	,110	1,123	-,275	2,522
AR _{t+4}	,814	22	,424	,668	-1,033	2,369
AR _{t+6}	,376	22	,710	,376	-1,700	2,454
AR _{t+7}	-,136	22	,893	-,137	-2,233	1,958
AR _{t+9}	,271	22	,789	,200	-1,334	1,736
AAR _{t-10}	,660	22	,516	,413	-,887	1,715
AAR _{t+10}	,538	22	,596	,271	-,774	1,317
AAR _{t-5}	,194	22	,848	,106	-1,038	1,252
AAR _{t+5}	1,605	22	,123	,646	-,188	1,481

Sumber: Data Diolah Penulis, 2025

Tabel 4 menunjukkan pengujian *abnormal return* (AR) dan rata-rata *abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah pengumuman peluncuran indeks LQ45LCL (IDXQL45LCL) dengan one-sample test. Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* (AR) yang signifikan hanya pada hari ke-2 (yaitu t+2) sesudah pengumuman, dimana nilai sig, (2 tailed) sebesar $0,000 < 0,05$. Sedangkan nilai rata-rata *abnormal return* selama 5 hari maupun 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman peluncuran indeks IDXQL45LCL tidak signifikan.

Hasil pengujian *abnormal return* (AR) dan rata-rata *abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah pengumuman peluncuran indeks ESG leaders (IDXESGL) dengan one-sample t-test ditunjukkan dalam tabel 5. Hasil uji dengan one sample t-test menunjukkan bahwa *abnormal return* bernilai signifikan, yaitu di hari ke-1, ke-2, dan ke-7 sebelum hari pengumuman, serta di hari ke-2 setelah pengumuman peluncuran indeks ESGL. Sedangkan nilai average *abnormal return* (AAR) untuk 5 hari maupun 10 hari sebelum pengumuman dinyatakan signifikan.

Tabel 5.
Hasil Pengujian Dengan One Sample t-test
Sebelum dan Sesudah Pengumuman Indeks IDXESGL

Test Value = 0						
T	Df	Sig, (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference		
				Lower	Upper	
AR _{t-10}	1,544	27	,134	,6396	-,21063	1,489
AR _{t-9}	,497	27	,623	,229	-,71825	1,177
AR _{t-7}	2,049	27	,050*	1,3550	-,00160	2,711
AR _{t-6}	1,324	27	,197	,742	-,40851	1,893
AR _{t-5}	,471	27	,641	,289	-,97104	1,550
AR _{t-4}	2,013	27	,054	1,316	-,02533	2,657
AR _{t-3}	1,565	27	,129	1,385	-,43038	3,200
AR _{t-2}	2,223	27	,035*	2,065	,15932	3,971
AR _{t-1}	3,177	27	,004*	1,798	,63697	2,959
AR _{t0}	2,005	27	,055	1,181	-,02753	2,390
AR _{t+1}	-1,220	27	,233	-,661	-1,77396	,451
AR _{t+2}	2,341	27	,027*	1,349	,16673	2,532
AR _{t+3}	,998	27	,327	,622	-,65709	1,902
AR _{t+4}	,944	27	,354	,468	-,54949	1,485
AR _{t+5}	,100	27	,921	,046	-,91141	1,004
AR _{t+6}	,331	27	,743	,2317	-1,20644	1,670
AR _{t+7}	1,040	27	,307	,501	-,48718	1,489
AR _{t+8}	,897	27	,378	,474	-,61143	1,560
AR _{t+9}	-,822	27	,418	-,355	-1,24364	,532
AR _{t+10}	,251	27	,803	,115	-,82844	1,059
AAR _{t+5}	2,383	27	,024*	1,052	,14631	1,957
AAR _{t-10}	2,633	27	,014*	1,370	,30230	2,438
AAR _{t+10}	,939	27	,356	,365	-,43330	1,164

Sumber: Data Diolah Penulis, 2025

Data *abnormal return* (AR) dan rata-rata *abnormal return* (AAR) yang tidak berdistribusi normal dilakukan uji non-parametrik, yaitu dengan *one sample Wilcoxon signed ranked test*, seperti dalam tabel 6. Pada indeks HIDIV20 data yang berdistribusi tidak normal adalah AR_{t-4} , AR_{t+5} , dan AR_{t+10} . Berdasarkan tabel 5, hipotesis nol (H_0) ditolak atau (H_a) diterima pada AR_{t-4} dan AR_{t+10} , yang menjelaskan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari ke-4 sebelum pengumuman (AR_{t-4}) dan hari ke-10 setelah pengumuman (AR_{t+10}), sedangkan *abnormal return* pada hari ke-5 setelah pengumuman (AR_{t+5}) tidak signifikan.

Tabel 6,
Hasil Pengujian Non Parametrik Dengan One Sample Wilcoxon Signed Ranked test
Sebelum dan Sesudah Pengumuman Peluncuran Indeks HIDIV20, LQ45LCL, dan ESG

HIDIV20		LQ45LCL		ESGL	
<i>Null Hypothesis</i>	<i>Sig.</i>	<i>Null Hypothesis</i>	<i>Sig.</i>	<i>Null Hypothesis</i>	<i>Sig.</i>
<i>The median of AR $t-4$ equals 0,000</i>	0,023 ^a)	<i>The median of AR $t-10$ equals 0,000</i>	0,153	<i>The median of AR $t-8$ equals 0,000</i>	0,682
<i>The median of AR $t+5$ equals 0,000</i>	0,313	<i>The median of AR $t-9$ equals 0,000</i>	0,553	<i>The median of AAR$_{t+5}$ equals 0,000</i>	0,227
<i>The median of AR $t+10$ equals 0,000</i>	0,011 ^a)	<i>The median of AR $t-6$ equals 0,000</i>	0,140		
		<i>The median of AR $t-3$ equals 0,000</i>	0,808		
		<i>The median of AR $t+1$ equals 0,000</i>	0,627		
		<i>The median of AR $t+8$ equals 0,000</i>	0,301		
		<i>The median of AR $t+10$ equals 0,000</i>	0,670		

Asymptotic significances are displayed, the significance level is ,05

Sumber: Data Diolah Penulis, 2025

Indeks LQ45LCL data yang berdistribusi tidak normal adalah AR_{t-10} , AR_{t-9} , AR_{t-6} , AR_{t-3} , dan AR_{t+1} , AR_{t+8} , AR_{t+10} . Berdasarkan tabel 6, hipotesis nol (H_0) diterima atau (H_a) ditolak pada AR_{t-10} , AR_{t-9} , AR_{t-6} , AR_{t-3} , dan AR_{t+1} , AR_{t+8} , AR_{t+10} , yang menjelaskan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan. Sedangkan pada indeks ESG Leaders data yang berdistribusi tidak normal adalah AR_{t-8} dan AAR_{t+5} . Berdasarkan tabel 6, hasil uji *one samples Wilcoxon signed ranked test*, untuk pembuktian adanya *abnormal return* pada hari ke-8 (AR_{t-8}) sebelum pengumuman, dimana hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* di hari ke-8 sebelum pengumuman (AR_{t-8}).

Tabel 7, menunjukkan hasil pengujian terhadap perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dengan sesudah hari pengumuman peluncuran indeks IDXHIDIV20 yaitu dalam rata-rata 5 hari ($AAR_{t-5} - AAR_{t+5}$) dan 10 hari ($AAR_{t-10} - AAR_{t+10}$). Berdasarkan hasil *paired samples test*, dapat dibuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal saham sebelum dengan sesudah hari pengumuman peluncuran indeks IDXHIDIV20 yaitu dalam rata-rata 5 hari ($AAR_{t-5} - AAR_{t+5}$) dan 10 hari ($AAR_{t-10} - AAR_{t+10}$).

Tabel 7.
Hasil Pengujian Dengan Paired Samples Test
Sebelum dan Sesudah Pengumuman Peluncuran Indeks IDXHIDIV20

		Paired Differences					t	df	Sig, (2-tailed)
		Mean	Std, Deviation	Std, Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AAR _{t-5} - AAR _{t+5}	,500	1,885	,421	-,381	1,382	1,187	19	,250
Pair 2	AAR _{t-10} - AAR _{t+10}	,046	,932	,208	-,390	,482	,221	19	,828

Sumber: Data Diolah Penulis, 2025

Tabel 8, menunjukkan hasil pengujian terhadap perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dengan sesudah hari pengumuman peluncuran indeks IDXLQ45LCL yaitu dalam rata-rata 5 hari ($AAR_{t-5} - AAR_{t+5}$) dan 10 hari ($AAR_{t-10} - AAR_{t+10}$). Berdasarkan hasil pengujian, dinyatakan bahwa dalam kisaran periode 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman ($AAR_{t-5} - AAR_{t+5}$) terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan, sedangkan untuk periode 10 hari ($AAR_{t-10} - AAR_{t+10}$) tidak signifikan.

Tabel 8.
Hasil Pengujian Dengan Paired Samples Test
Sebelum dan Sesudah Pengumuman Peluncuran Indeks IDXLQ45LCL

		Paired Differences					t	df	Sig, (2-tailed)
		Mean	Std, Deviation	Std, Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AAR _{t-5} - AAR _{t+5}	,142	1,547	,322	-,526	,811	,442	22	,663
Pair 2	AAR _{t-10} - AAR _{t+10}	-,539	1,076	,224	-1,004	-,073	-2,402	22	,025

Sumber: Data Diolah Penulis, 2025

Hasil pengujian untuk Indeks IDXESGL dengan *paired samples test* memberikan gambaran yang bertolak belakang dengan IDXLQ45LCL, sebagaimana ditunjukkan dalam tabel 9, dimana rata-rata *abnormal return* antara 10 hari sebelum dengan 10 hari sesudah hari pengumuman peluncuran indeks IDXESGL terdapat perbedaan yang signifikan. Sebagaimana ditunjukkan dalam tabel 1, pada indeks IDXESGL nilai rata-rata *abnormal return* 5 hari sesudah pengumuman (AAR_{t+5}) dinyatakan tidak berdistribusi normal, maka dilakukan uji non parameterik. Hasil uji non parametrik dengan *one-sample Wilcoxon signed rank test* pada tabel 5 menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* 5 hari sesudah pengumuman (AAR_{t+5}) tidak signifikan. Uji sample berpasangan tidak dapat dilakukan dalam uji non-parametrik, sehingga untuk pengujian perbedaan AAR sebelum dan sesudah pengumuman tidak dapat dilakukan meskipun AAR 5 hari sebelum pengumuman berdistribusi normal.

Tabel 9.
Hasil Pengujian Dengan Paired Samples Test
Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Peluncuran Indeks IDXESGL

		Paired Differences					t	df	Sig, (2-tailed)
		Mean	Std, Deviation	Std, Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AAR _{t-5} - AAR _{t+5}	,142	1,547	,322	-,526	,811	,442	22	,663
Pair 2	AAR _{t-10} - AAR _{t+10}	-,539	1,076	,224	-1,004	-,073	-2,402	22	,025

Sumber: Data Diolah Penulis, 2025

Abnormal return menunjukkan bahwa saham-saham memiliki nilai *return* aktual lebih tinggi atau lebih rendah dari *return* yang diharapkan, sebagai indikator respon pasar terhadap suatu informasi yang tersedia. Perubahan harga yang terjadi berbeda secara signifikan dari nilai wajarnya akibat perubahan persepsi, adanya informasi baru, bahkan dari perilaku investasi yang tidak rasional karena faktor psikologis, *abnormal return* signifikan dan bernilai positif pada hari-hari tertentu pada saat atau sesudah pengumuman peluncuran indeks dapat dimaknai bahwa informasi tersebut menjadi sinyal positif bagi pasar saat itu terhadap prospek kinerja perusahaan terdaftar, yang mendorong optimisme investor sehingga meningkatkan harga saham. Peningkatan harga pada hari-hari tertentu dan bersifat sementara mengindikasikan reaksi berlebihan (*overreaction*) oleh investor terhadap informasi-informasi yang dipersepsikan baik meskipun memiliki dampak ekonomis yang relatif rendah.

Abnormal return juga terjadi pada waktu sebelum hari pengumuman (seperti pada kasus indeks *HIDIV20* dan *ESG Leaders*), hal ini menunjukkan bahwa tidak dapat dipastikan dampak tersebut hanya berasal dari pengumuman peluncuran indeks, tetapi dapat dimungkinkan oleh informasi relevan lainnya (misalnya laporan kinerja laba, pembagian dividen, akuisisi, *merger* dan sebagainya) di seputar hari peristiwa yang sekiranya dinilai kredibel yang memberikan prospek tinggi terhadap kinerjanya. Adapun yang mendasari dugaan terhadap dampak peristiwa dari informasi pengumuman peluncuran indeks pada hari-hari sebelum pengumuman, dapat dimungkinkan jika terjadi kebocoran informasi lebih awal oleh sebagian investor, yang mencerminkan adanya asimetris terhadap informasi.

Hasil penelitian ini sebagai bukti empiris yang unik terhadap fenomena *overreaction* terhadap pengumuman peluncuran indeks di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil di atas, mengungkap bukti bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara periode sebelum dan sesudah pengumuman peluncuran indeks *ESG Leaders* yaitu pada hari ke-5, dan pada indeks *LQ45LCL* yaitu pada hari ke-10. Perbedaan rata-rata *abnormal return* tersebut menunjukkan bahwa pasar merespon dengan cepat, dan menunjukkan reaksi yang berlebihan terhadap informasi pengumuman baru, yang menyebabkan perubahan harga yang signifikan yang umumnya akan diikuti dengan pembalikan harga (*price reversal*), feneomena ini yang dikenal sebagai *overreaction*. Sedangkan pada pengumuman indeks *HIDIV20*, penelitian ini tidak menemukan perbedaan rata-rata *abnormal return* baik dalam 5 hari maupun 10 hari antara periode sebelum dan sesudah pengumuman, atau tidak terjadi *overreaction*.

Overreaction menggambarkan adanya sentimen pasar terhadap informasi baru yang memberikan kejutan. *Overreaction* yang terjadi terhadap pengumuman peluncuran indeks *ESGL* dan indeks *LQ45LCL* dapat didasarkan karena tren investasi modern yang banyak memprioritaskan isu keberlanjutan, tanggung jawab terhadap lingkungan. *Herding* merujuk pada perilaku investasi yang mengikuti trend pasar, sebagai reaksi terhadap informasi baru yang mengejutkan. *Herding* dapat memicu *overreaction* jangka pendek yang menyebabkan pergerakan harga di pasar menjadi tidak wajar, yang mengancam stabilitas pasar. Risiko ini lebih tinggi pada pasar di negara berkembang dibandingkan negara maju (Loang, 2025).

Meningkatnya ekspektasi investor meningkat terhadap investasi berbasis *ESG* tidak terlepas dari peran media sosial dalam mempercepat penyebaran informasi dan membangun narasi positif. Namun, hal tersebut mendapat kritik terutama terkait manfaat *ESG* bahwa promosi *ESG* dianggap berlebihan (*hype*), tidak sebanding dengan realitas manfaatnya dalam meningkatkan *performance* perusahaan maupun *return* bagi investor, karena belum terdapat bukti yang kuat secara empiris bahkan masih tidak konsisten (Cornell & Damodaran, 2020). Cui & Docheerty (2020), *ESG* menjadi isu kontroversial yang dibesar-besarkan dan akhirnya dapat memicu reaksi pasar berlebihan (*overreaction*), meskipun tidak memberikan dampak nyata bagi perusahaan, Informasi *ESG* seringkali mendapatkan respon pasar secara tidak rasional.

De Vincentiis (2023) menyoroti pengaruh informasi *ESG* terhadap harga pasar di Eropa dan Amerika, memiliki respon yang berbeda pada setiap wilayah. Di pasar Eropa, informasi negatif dari *ESG* lebih berpengaruh signifikan daripada berita positifnya, yang menyebabkan terjadinya penurunan harga pasar saham. Pasar Amerika memberikan respon yang berbanding terbalik terhadap informasi *ESG*. Berita positif *ESG* justru memberikan pengaruh negatif terhadap harga saham, sementara di wilayah Asia pasifik informasi *ESG* tidak signifikan terhadap *return* saham.

Indeks *ESG* maupun indeks *LQ45LCL* merupakan sebagai acuan bagi investor yang secara khusus lebih konsen pada investasi hijau, sebagai representasi konkrit dari konstituen yang memiliki komitmen terhadap lingkungan, dekarbonisasi, dan masalah sosial. Zhou *et al.*, (2022) memberikan laporan dari hasil risetnya bahwa pengumuman target dekarbonisasi Tiongkok dan konferensi perubahan iklim PBB menyebabkan sebagian besar di pasar karbon Tiongkok mengalami *overreaction*, yang ditandai dengan perubahan harga karbon yang signifikan. Fenomena *overreaction* juga terjadi di pasar Uni Eropa (EU ETS) terutama pasca reformasi izin emisi (Friedrich *et al.*, 2019).

Invasi Rusia-Ukraina juga menjadi peristiwa geopolitik yang telah memicu *overreaction* meskipun secara parsial di pasar energi bersih (Dias, R. *et al.*, 2025).

Berbeda dengan kedua indeks sebelumnya (ESGL dan LQ45LCL), pengumuman peluncuran indeks HIDIV20 oleh BEI menunjukkan bukti efisiensi pasar setengah kuat (*semi-strong efficiency*). Informasi tersebut sudah tercermin dalam harga saham sehingga investor tidak menunjukkan *trigger* psikologis yang berarti untuk bereaksi secara berlebihan (*overreaction*), karena mereka meyakini bahwa informasi tersebut tidak akan mengganggu nilai intrinsiknya. Saham-saham yang termasuk dalam indeks ini memiliki nilai dividen yang tinggi, sehingga investor tidak perlu berspekulasi dan tidak perlu *panic buying* ataupun *panic selling*.

Indeks HIDIV20, Sebagian besar investor didominasi oleh investor institusi yang memiliki orientasi investasi cenderung bersifat jangka panjang dibandingkan investor individual atau parsial yang relatif terbatas. Reaksi investor cenderung bukan karena efek *herding* yang sering memicu *overreaction*. Konstituen yang tergabung dalam indeks tersebut memiliki *performance* yang tinggi dan *low volatility*, yang mencerminkan investor lebih konservatif dan rasional, sehingga tidak terjadi *overreaction*. Hasil ini mendukung hasil riset sebelumnya, terkait dampak pengumuman penurunan dividen terhadap *overreaction*, seperti (Kwon & Tang, 2024). *Overreaction* cenderung terjadi akibat adanya informasi terkait perubahan fundamental perusahaan yang lebih ekstrem, yang diindikasikan dengan adanya *reversal* dan meningkatnya volume perdagangan setelah pengumuman (Kwon & Tang, 2024).

Usman *et al.*, (2024), investor dapat bereaksi terhadap perubahan dividen sebagai sinyal kondisi makroekonomi dan prospek perusahaan. Ketika perusahaan menurunkan dividen di masa krisis, sebagian investor mungkin menilai hal itu sebagai sinyal negatif sehingga menimbulkan potensi *overreaction* di pasar saham. Ketika dividen meningkat, pasar biasanya menafsirkannya sebagai indikasi kekuatan fundamental perusahaan, sedangkan penurunan atau pembatalan dividen bisa dianggap sebagai sinyal negatif. Reaksi investor terhadap sinyal ini terkadang dapat menyebabkan perilaku *overreaction*, terutama jika ekspektasi pasar berlebihan terhadap perubahan dividen tersebut (Yudaruddin *et al.*, 2022). Kim *et al.*, (2020) kebijakan dividen tidak hanya menjadi sinyal positif bagi investor, namun dapat menjadi alat kontrol terhadap praktik manajerial yang juga perlu memperhatikan kepentingan pemegang saham. Secara umum, *overreaction* sebagai gambaran dinamika keuangan yang riil, pasar bergerak dinamis dan tidak selalu melaporkan rasional (Bondt, 2020).

SIMPULAN DAN SARAN

Pengumuman peluncuran indeks baru di Bursa Efek Indonesia memberikan reaksi pasar yang berbeda, Reaksi pasar yang berlebihan (*overreaction*) terjadi pada pengumuman peluncuran indeks LQ45 *Low Carbon Leaders* (LQ45LCL) dan ESG *Leaders* (ESGL). Investor memberikan persepsi bahwa informasi tersebut sebagai sinyal positif, meskipun secara ekonomi dampaknya belum dapat dibuktikan. Sentimen investor, tren investasi, dan peran media sosial dapat memicu perilaku *herding* dan mempengaruhi emosional investor.

Hal yang berbeda, dimana pengumuman peluncuran indeks HIDIV20 tidak memicu reaksi yang berlebihan (*overreaction*), tetapi investor bersikap lebih rasional menanggapi informasi tersebut. Indeks ini didominasi oleh investor institusi yang berorientasi jangka panjang, dimana secara umum mereka cenderung menargetkan saham-saham yang defensif, yang stabil dan menawarkan dividen menarik. Hasil ini sejalan dengan hipotesis pasar semi kuat (*semi-strong market hypothesis*), dimana informasi baru tidak akan mendapatkan respon yang berlebihan (*overreaction*) karena semua informasi tercermin dari harga pasar. Secara umum, temuan ini menegaskan bahwa pasar tidak selalau rasional dalam merespon informasi, tetapi dapat ditentukan juga oleh faktor psikologis investor, emosi dan tren investasi, sehingga pelaku pasar dan regulator penting untuk memperhatikan potensi dampak dari informasi publik.

REFERENSI

- Almansour, B. Y., Elkrghli, S., & Almansour, A. Y. (2023). Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception. *Cogent Economics & Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032>
- Anjan, M. (2022). Analisis Market Overreaction pada Saham Winner dan Loser yang Listing di Indeks KOMPAS 100. *E-Journal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*.
- Blank, M., Kwon, S., & Tang, J. (2023). Investor composition and overreaction. *Working Paper*.
- Cheema, M. A., Chiah, M., & Man, Y. (2022). Overnight returns, daytime reversals, and future stock returns: Is China different? *Pacific-Basin Finance Journal*, 74 <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101809>.
- Chen, X., He, W., Tao, L., & Yu, J. (2023). Attention and underreaction-related anomalies. *Management Science*, 69(1), 636-659 <https://doi.org/10.1287/mnsc.2022.4332>.
- Cornell, B., & Damodaran, A. (2020). Valuing ESG: Doing good or sounding good? *NYU Stern School of Business*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3557432>
- Cui, B., & Docherty, P. (2020). Stock price overreaction to ESG controversies: Study using US data reveals benefits of a calm and measured approach to trade around bad ESG news. *Available at SSRN 3559915*, 2020 - *Papers.Ssrn.Com*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3559915>
- Dai, W., Medhat, M., Novy-Marx, R., & Rizova, S. (2024). Reversals and the returns to liquidity provision. *Financial Analysts Journal*, 80(2), 122-151. <https://doi.org/10.1080/0015198X.2023.2292534>
- De Bondt, W. (2020). Investor and market overreaction: a retrospective. *Review of Behavioral Finance*, 12(1), 11-20. <https://doi.org/10.1108/RBF-12-2019-0175>
- De Vincentiis, P. (2023). Do international investors care about ESG news? *Qualitative Research in Financial Markets*, 15(4), 572-588. <https://doi.org/10.1108/QRFM-11-2021-0184>
- Dias, R., Galvão, R., Cruz, S., Gonçalves, S., Irfan, M., Teixeira, N., & Almeida, L. (2025). Do Investors Tend to Overreact when Investing in Clean Energy Stock Indices?. *Economics and Policy*, 15(2), 157-163. <https://doi.org/10.32479/ijeep.17023>
- Fabozzi, F. J. (2025). *Capital markets: institutions, instruments, and risk management*. Mit Press.
- Friedrich, M., Fries, S., Pahle, M., & Edenhofer, O. (2019). Understanding the explosive trend in EU ETS prices--fundamentals or speculation? *ArXiv Preprint ArXiv:1906.10572*. <https://doi.org/10.48550/arXiv.1906.10572>
- Goh, J. C., & Yang, L. (2024). Limits to Arbitrage, Market Sentiment, and Return Anomalies Around Earnings Announcements. *Journal of Behavioral Finance*, Goh, J. C., Yang, L. (2024). Limits to Arbitrage. <https://doi.org/10.1080/15427560.2024.2444290>
- Guo, H. (2025). Earnings extrapolation and predictable stock market returns. *The Review of Financial Studies*, 38(6), 1730-1782. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhaf020>
- Han, L. J. (2025). Announcements, expectations, and stock returns with asymmetric information. *Journal of Monetary Economics*, 151. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2025.103751>
- Hillier, D., Grinblatt, M., & Titman, S. (2023). *Financial Markets and Corporate Strategy* (European E). McGraw Hill.
- Irmayani, N. W. D. (2020). Dampak pandemic Covid 19 terhadap reaksi pasar pada sektor consumer goods industry di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 12(9), 1227-1240. <https://doi.org/10.24843/EEB.2020.v09.i12.p05>
- Kang, D., Ryu, D., & Webb, R. I. (2025). Momentum and reversal effects in the Korean stock market. *Investment Analysts Journal*, 1-17. <https://doi.org/10.1080/10293523.2024.2448054>
- Kim, J. B., Luo, L., & Xie, H. (2020). Do dividends mitigate bad news hoarding, overinvestment, and stock price crash risk? *Overinvestment, and Stock Price Crash Risk*. <https://doi.org/10.1111/acfi.13297>
- Kresnawati, E., Sofia, L., & Utami, E. R. (2024). Herding behavior, information type, and overconfidence bias: an experimental study on novice investors' investment decisions. *Journal of Accounting and Investment*, 25(1), 369-386. <https://doi.org/10.18196/jai.v25i1.14823>
- Kumar, R. (2014). *Strategies of banks and other financial institutions: Theories and cases*. Elsevier.
- Kurniawan, S., & Sudirman, I. (2023). Dampak Invasi Rusia Ke Ukraina Terhadap Abnormal Return Saham Emiten Migas di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*. <https://doi.org/10.24843/EEB.2023.v12.i03.p04>
- Kusmayadi, I., Suprayetno, D., Wardani, L., & Ahyar, M. (2023). Fenomena Overreaction dan Price Reversal di Indonesia. *JURNAL SOSIAL EKONOMI DAN HUMANIORA*, 9(4), 427-436. <https://doi.org/10.29303/JSEH.V9I4.419>
- Kwon, S. Y., & Tang, J. (2024). Extreme Categories and Overreaction to News. *Available at SSRN 3724420*. DOI: 10.2139/ssrn.3724420
- Loang, O. K. (2025). Financial stability at risk: evidence from market overreaction and herding behaviour in developed and emerging markets. *China Finance Review International*, 15(1), 67-92. DOI:10.1108/CFRI-06-2024-0322
- Mazouz, K., & Wu, Y. (2022). Why do firm fundamentals predict returns? Evidence from short selling activity. *International Review of Financial Analysis*, 79.DOI: 10.1016/j.irfa.2021.101974

- Meng, Y., Li, X., & Xiong, X. (2024). Information shocks and short-term market overreaction: The role of investor attention. *International Review of Financial Analysis*, 93. DOI: 10.1016/j.irfa.2024.103219
- Plastun, A., Sibande, X., Gupta, R., & Ji, Q. (2024). Price effects after one-day abnormal returns and crises in the stock markets. *Research in International Business and Finance*, 70. DOI: 10.1016/j.ribaf.2024.102308
- Purwitha, I. B. S. (2022). Reaksi Pasar Atas Pengumuman Buyback Saham Pada Saat Pandemi Covid-19 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 11(08). <https://doi.org/10.24843/EEB.2022.v11.i08.p10>
- Reyes, T., Batista, J. A., Chacon, A., Martinez, D., & Kausel, E. E. (2023). Attention-driven reaction to extreme earnings surprises. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 92, 230-248. DOI: 10.1016/j.qref.2023.10.003
- Truong, L. D., Cao, G. N., Friday, H. S., & Doan, N. T. (2023). Overreaction in a frontier market: Evidence from the Ho Chi Minh stock exchange. *International Journal of Financial Studies*, 11(2), 58. DOI: 10.3390/ijfs11020058
- Usman, B., Lestari, H. S., Syofyan, S., & Esya, L. (2024). Exploring the relationship between dividend policy, the COVID-19 crisis, and stock market reaction: empirical insights from Indonesian real estate and property firms. *Cogent Business & Management*, 11(1). DOI: 10.1080/23311975.2024.2302204
- Wang, C. (2021). Under-and overreaction in yield curve expectations. SSRN 3487602.
- Yu, J. R., Wei, C. H., Lai, C. J., & Lee, W. Y. (2023). Extending the Omega model with momentum and reversal strategies to intraday trading. *Plos One*, 18(9). DOI: 10.1371/journal.pone.0291119
- Yudaruddin, R., Lesmana, D., & Zainudin, R. (2022). Government responses to COVID-19 and market reactions to dividend announcements in ASEAN-5 countries. *Asian Journal of Accounting Research*, 1–17. DOI: 10.1108/AJAR-10-2024-0447
- Zakamulin, V. (2024). Stock price overreaction: evidence from bull and bear markets. *Review of Behavioral Finance*, 16(6), 998-1011. DOI: 10.1108/RBF-03-2024-0088
- Zhou, X., Gao, Y., Wang, P., & Zhu, B. (2022). Examining the overconfidence and overreaction in China's carbon markets. *Economic Analysis and Policy*, 75, 472-489. DOI: 10.1016/j.eap.2022.06.001