

## MARKET OVERREACTION SAHAM LQ-45 TERHADAP PENGUMUMAN ASIAN GAMES KE-18

Tatang Ary Gumanti<sup>1</sup>, Mareita Dewi Kasprianti<sup>2</sup>, Ana Mufidah<sup>3</sup>  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember<sup>1, 2, 3</sup>  
[tatangag@gmail.com](mailto:tatangag@gmail.com)<sup>1</sup>

### ABSTRACT

*Sports events are now a big concern for management and sports tourism and have become a big business opportunity that has an impact on the economy, especially for countries that host the event. The Asian Games is one of the biggest sports events in Asia that are held every four years. Indonesia is the country chosen to host the 18th Asian Games which was announced on July 25, 2014. The purpose of this study is to analyze LQ-45 stock whether after Indonesia was announced to host the 18th Asian Games there was a market overreaction and was followed by the emergence of price reversals. The final sample of the study was 32 companies. Results showed the presence of market overreaction symptoms in the winner and loser portfolios in the period after the announcement. There has been a market overreaction in the winner and loser portfolios due to the announcement of Indonesia's determination to host the 18th Asian Games. Price reversal occurs in loser portfolios and does not occur in portfolio winners due to the announcement of Indonesia's determination to host the 18th Asian Games.*

**Keywords:** market overreaction, event study, Asian Games.

### ABSTRAK

Peristiwa olahraga saat ini telah menjadi perhatian besar bagi manajemen dan telah menjadi peluang bisnis yang berdampak pada perekonomian, terutama bagi negara-negara yang menjadi tuan rumah acara tersebut. Asian Games adalah salah satu acara olahraga terbesar di Asia yang diadakan setiap empat tahun. Indonesia adalah negara yang dipilih untuk menjadi tuan rumah Asian Games ke-18 yang diumumkan pada 25 Juli 2014. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis adanya reaksi pasar yang berlebihan dan diikuti oleh munculnya pembalikan harga saham yang masuk dalam LQ-45 setelah Indonesia diumumkan menjadi tuan rumah Asian Games ke-18. Sampel akhir dari penelitian ini adalah 32 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan adanya gejala reaksi berlebihan pasar dalam portofolio pemenang dan pecundang pada periode setelah pengumuman. Telah terjadi reaksi pasar yang berlebihan dalam *the winner and loser portfolios* karena pengumuman Indonesia untuk menjadi tuan rumah Asian Games ke-18. Pembalikan harga terjadi pada *loser portfolios* dan tidak terjadi pada *winner portfolios* karena pengumuman Indonesia untuk menjadi tuan rumah Asian Games ke-18.

**Kata kunci:** reaksi pasar yang berlebihan, studi peristiwa, Asian Games

## **PENDAHULUAN**

Acara olahraga besar di dunia internasional cukup menarik minat banyak orang. Trovato (1998) menunjukkan bahwa suatu event olahraga secara umum mampu berdampak pada perilaku masyarakat karena event olahraga tersebut menjadi bagian penting bagi kehidupan banyak orang. Kini acara olahraga menjadi perhatian utama dalam manajemen serta pariwisata olahraga dan telah menjadi sebuah bisnis yang besar (Getz, 2007: 167). Acara olahraga dapat menghasilkan tingkat penawaran tertinggi dan dapat menghasilkan dampak yang nyata bagi perekonomian khususnya bagi tuan rumah acara tersebut. *Event* tersebut dipercaya membawa dampak yang sangat besar bagi pertumbuhan ekonomi pada negara yang terpilih sebagai tuan rumah perhelatan acara olahraga internasional.

Pesta Olahraga Asia atau Asian Games adalah salah satu acara olahraga terbesar yang diadakan di Asia. Acara ini diadakan oleh Dewan Olimpiade Asia atau *Olympic Council of Asia (OCA)*. Secara tidak langsung, pesta olahraga ini akan memberikan dampak ekonomi jangka pendek maupun jangka panjang ketika suatu negara menjadi tuan rumah acara tersebut serta merupakan suatu keuntungan bagi negara yang ditunjuk karena negara yang menjadi tuan rumah acara olah raga besar pun juga harus melibatkan investasi infrastruktur yang besar pula.

Indonesia ditetapkan sebagai negara pemenang yang dipilih sebagai tuan rumah Asian Games ke-18 pada tanggal 25 Juli 2014. Indonesia sukses terpilih dan ditetapkan menjadi tuan rumah acara olahraga terbesar di Asia yaitu Asian Games ke-18 untuk menggantikan Vietnam. Terpilihnya Indonesia menjadi tuan rumah menghadirkan peluang yang besar untuk menilai dampak dari acara olahraga berskala besar se-Asia tersebut terhadap ekonomi Indonesia yang sedang berkembang.

Pengumuman ditetapkannya Indonesia menjadi tuan rumah Asian Games ke-18 menjadi berita baik bagi para perusahaan, khususnya perusahaan-perusahaan yang akan terlibat langsung saat persiapan dan perhelatan acara olahraga terbesar se-Asia tersebut. Terpilihnya Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games akan menghadirkan peluang terhadap ekonomi kecil di Indonesia yang sedang berkembang. Li dan Blake (2009) mengonfirmasi bahwa acara olahraga besar akan menciptakan aliran investasi. Proyek-proyek infrastruktur, pendapatan dari pariwisata dan iklan yang dihasilkan oleh acara ini menjadi pendorong utama bagi perusahaan-perusahaan Indonesia yang terkait untuk menarik investasi sebesar-sebesarnya.

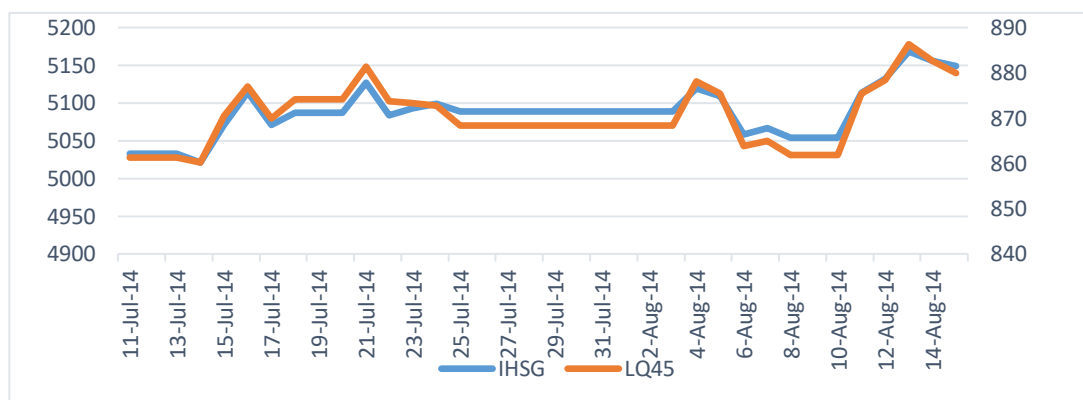
Proyek-proyek infrastruktur dan pariwisata akan membuat aliran kas perusahaan meningkat. Meningkatnya aliran kas perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan tersebut yang ditandai dengan meningkatnya laba perusahaan. Meningkatnya laba perusahaan juga akan mencerminkan kemakmuran para pemegang saham perusahaan tersebut. Hal tersebut menjadi sinyal bagi para investor karena investor memiliki ekspektasi yang kuat pada *return* yang akan mereka terima jika mereka memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang kemungkinan berkontribusi selama acara. Oleh karena itu, pengumuman suatu event besar dapat menjadi salah satu indikator bahwa pasar benar-benar mengantisipasi yang ditunjukkan dengan reaksi para investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang terkait.

Saat pasar dalam keadaan yang efisien, diharapkan para investor dapat berlaku rasional dimana diharapkan tidak ada yang mengambil keuntungan dari hasil informasi yang telah mereka terima (Tandelilin, 2010:218). Namun pada kenyataannya masih ada saja investor

yang mengambil keuntungan dari informasi yang telah dimilikinya. Akibatnya, terjadi penyimpangan atau anomali yang terjadi di pasar efisien. Penyimpangan yang terjadi pada pasar efisien sebenarnya disebabkan oleh faktor psikologis para investor (Costica, 2017). Faktor psikologis tersebut dapat berupa rasa optimisme para investor akan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan akibat dari suatu berita atau informasi. Ada beberapa anomali yang terjadi di pasar efisien salah satunya adalah anomali *overreaction*. Anomali tersebut ditandai dengan perilaku investor yang seringkali berlebihan ketika memperoleh informasi yang tidak terduga sehingga dapat mempengaruhi harga saham melebihi nilai aktualnya (Jemmy, 2012).

Penelitian mengenai *market overreaction* diawali oleh DeBondt dan Thaler (1985) yang membagi portofolio saham menjadi portofolio *winner* yaitu saham yang memiliki kinerja baik dan portofolio *loser* yaitu saham yang memiliki kinerja kurang baik. Pada penelitiannya periode penelitian dibagi menjadi dua yaitu periode awal sebelum pengujian dan periode pengujian atau periode sesudah. Saham *winner* mengalami *price reversal* atau berbalik arah menjadi saham *loser* pada periode selanjutnya begitu pula sebaliknya saham *loser* mengalami *price reversal* atau berbalik arah menjadi saham *winner* pada periode selanjutnya.

Penelitian *market overreaction* bisa dilakukan dengan menganalisis terjadinya *market overreaction* dan *price reversal* pada suatu sekuritas pada periode waktu tertentu dengan pendekatan studi kasus (*event study*). Peristiwa tersebut dapat berupa peristiwa mikro maupun makro dan peristiwa ekonomi maupun non ekonomi (Sabina dan Sulasmiyati, 2018). Salah satu peristiwa yang dapat diteliti adalah reaksi berlebihan pasar akibat pengumuman ditetapkannya Indonesia menjadi tuan rumah Asian Games ke-18. Abuzayed (2013) mengemukakan bahwa pengumuman acara besar seperti acara besar olahraga dikaitkan dengan reaksi pasar yang positif terhadap bursa saham negara yang dicalonkan. Perusahaan yang berpotensi mendapat manfaat yang lebih besar dari acara tersebut akan direaksi oleh pasar lebih baik. Secara sekilas, reaksi pasar akibat pengumuman ditetapkannya Indonesia menjadi tuan rumah Asian Games akan diulas pada pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks LQ-45 seperti tampak pada Gambar 1.



**Gambar 1. Pergerakan Indeks IHSG & LQ-45 di Sekitar Tanggal Pengumuman Penetapan Indonesia sebagai Tuan Rumah Acara Asian Games ke-18**  
Sumber: [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)

Gambar 1 menyajikan informasi mengenai pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan indeks LQ-45 pada sekitar tanggal pengumuman penetapan tuan rumah Asian Games 2018. Pengumuman penetapan Indonesia menjadi tuan rumah Asian Games ke-18 terjadi pada hari Jumat, 25 Juli 2014. Mengingat pada hari Sabtu dan Minggu libur serta dari tanggal 28 Juli hingga 1 Agustus pasar saham tutup karena libur hari raya Idul Fitri, maka pasar mulai buka kembali pada tanggal 4 Agustus 2014. Tampak dalam gambar tersebut ada kenaikan IHSG setelah pengumuman, dari 5.088,8 ke 5.119,2 atau sebesar 0.6% dan dari 868.2 ke 878.08 atau sebesar 1.13% pada Indeks LQ-45. Fenomena tersebut menyiratkan terjadinya *market overreaction*.

Kejadian penyimpangan *overreaction* sebelumnya telah diteliti secara empiris di seluruh dunia, misalnya Durand et.al (2013), Bessière dan Elkemali (2014) dan Piccoli et al. (2017). Durand et al. (2013) meneliti gejala *overreaction* yang terjadi di pasar keuangan Australia. Bessière dan Elkemali (2014) menemukan terjadinya *market overreaction* yang terjadi di pasar saham Eropa pada periode 1997-2007. *Overreaction* juga terjadi pada saham-saham di Amerika Serikat pada periode 1926-2013 ketika terjadi peristiwa positif dan negatif atas sebuah kasus (Piccoli et al., 2017).

Penelitian mengenai *market overreaction* juga dilakukan pada pasar saham Indonesia, misalnya Sumiyana (2009) dan Pasaribu (2011). Sumiyana (2009) menemukan bahwa *overreaction* merupakan gejala yang biasa terjadi pada saat penutupan maupun pembukaan harga saham-saham dalam indeks LQ-45 pada periode penelitian Januari 2006 hingga Desember 2006. Tetapi Pasaribu (2011) tidak menemukan gejala *overreaction* dalam penelitiannya pada saham-saham yang terdaftar di LQ-45 selama periode tiga bulan, enam bulan dan tahunan tahun 2003-2007.

Berdasarkan penjelasan di atas, tujuan penelitian adalah menguji apakah terjadi sebuah anomali *market overreaction* dan *price reversal* pada sampel saham-saham yang tergabung ke dalam indeks LQ-45 akibat dari pengumuman ditetapkannya Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.

## **LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Landasan Teori**

Konsep tentang *overreaction* pada mulanya berawal dari sebuah penelitian psikologi oleh Kahneman dan Tversky (1979). Penelitian tersebut mengemukakan bahwa manusia cenderung memprediksikan output atau hasil yang paling menrefleksikan inputnya. Di dalam pasar saham, para investor akan memperkirakan peningkatan harga saham di masa yang akan datang dikarenakan peningkatan harga saham di masa sekarang. Kahneman dan Tversky (1982) menemukan suatu tindakan individu dalam jangka pendek, dimana mereka hanya akan berpikir mengenai keuntungan dan kerugian yang kemudian meningkatkan rasa takut kehilangan apa yang mereka miliki. Penelitian yang berhasil memasukkan psikologi ke dalam ilmu ekonomi ini akhirnya melahirkan sebuah konsep mengenai reaksi berlebihan (*overreaction*).

Untuk mendapatkan keuntungan dan mengurangi risiko yang tidak diinginkan dari informasi tersebut, maka para investor harus merespon dan langsung bereaksi secara cepat dalam menanggapi suatu informasi baru. DeBondt dan Thaler (1985) menyatakan bahwa sebagai bentuk reaksi dari informasi yang bagus (*good news*), para pelaku di pasar saham

akan menentukan harga saham yang terlalu tinggi. Namun sebaliknya, mereka juga cenderung akan menentukan harga yang terlalu rendah sebagai bentuk respon dari informasi yang kurang baik (*bad news*). Kemudian terjadilah pembalikan harga saham dimana terjadi penurunan secara drastis saham *winner* dan/atau naiknya saham *loser*.

DeBondt dan Thaler (1985) membentuk dua portofolio saham sebagai akibat dari terjadinya *market overreaction*, yakni portofolio saham *loser* dan saham *winner*. Menurut Hadioetomo dan Sukarno (2009), portofolio *winner* merupakan kumpulan saham yang mempunyai *return* yang lebih besar dari jumlah *return* seluruh sampel saham. Sedangkan portofolio *loser* merupakan kumpulan saham yang mempunyai *return* yang lebih kecil dari jumlah *return* seluruh sampel saham. Ketika *market overreaction* terjadi, saham-saham yang termasuk dalam portofolio *loser* akan memberikan tingkat rata-rata *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata *return* portofolio *winner* dan sebaliknya saham-saham yang termasuk dalam portofolio *winner* akan memberikan tingkat rata-rata *return* yang lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata *return* portofolio (*price reversal*).

Efek olahraga terhadap pasar saham telah didukung oleh beberapa penelitian sebelumnya. Trovato (1998) menunjukkan bahwa peristiwa olahraga secara umum berdampak pada perilaku manusia karena event olahraga tersebut menjadi bagian penting dari kehidupan banyak orang. Berbeda dengan penelitian Trovato, reaksi pasar terhadap pengumuman olahraga sedikit bahkan tidak berdampak pada pasar saham seperti penelitian yang dilakukan Berman *et al.* (2000) yang meneliti reaksi pasar saham Sydney ketika menjadi tuan rumah Olimpiade 2000. Abuzayed (2013) menemukan adanya *abnormal return* di negara yang menjadi tuan rumah khususnya pada sektor jasa yang mengalami dampak paling besar pengumuman World Cup tahun 2022.

Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian-penelitian sebelumnya dalam menganalisis pengaruh *event* olahraga serta terjadinya *market overreaction* yang dan gejala *price reversal*. Demikian terdapat perbedaan dalam penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu penelitian ini meneliti saham dari perusahaan-perusahaan yang konsisten terdaftar di indeks saham LQ-45 dari bulan Februari 2014 sampai Januari 2015. Periode pengamatan pada penelitian ini adalah 17 hari yaitu t-4 (4 hari sebelum pengumuman penetapan Indonesia menjadi tuan rumah Asian Games ke-18), t0 (1 hari pada pengumuman) dan t+13 (13 hari setelah pengumuman) namun t+9 pasar saham tutup dikarenakan libur *weekend* dan hari raya Idul Fitri sehingga pengamatan dilakukan setelah pengumuman dilakukan t+4 setelah libur atau ketika pasar mulai aktif kembali yaitu pada tanggal 4 Agustus 2014.

### **Pengembangan Hipotesis Penelitian**

Terpilihnya Indonesia menjadi tuan rumah pada tanggal 25 Juli 2014 akan memberikan peluang yang besar untuk menilai dampak dari acara olahraga berskala besar se-Asia. Trovato (1998) pada penelitiannya telah menunjukkan bahwa peristiwa olahraga secara umum berdampak pada perilaku manusia karena event olahraga tersebut menjadi bagian penting dari kehidupan banyak orang.

Faktor psikologis para investor dapat menyebabkan reaksi berlebihan (*overreact*) di pasar saham yang terjadi di luar fundamental ekonomi. Pola tren pasar saham yang terjadi pada dasarnya akan menunjukkan prospek bisnis atau ekonomi suatu negara di masa depan. Jika pasar saham mengharapkan peluang laba yang positif di masa depan sebagai akibat dari

pengumuman tersebut, maka kemungkinan saham akan menjadi lebih menarik untuk dibeli oleh investor dan akan membuat harganya meningkat. Menurut Berman *et al.* (2000), pasar saham Sydney bereaksi ketika Sydney terpilih menjadi tuan rumah Olimpiade 2000.

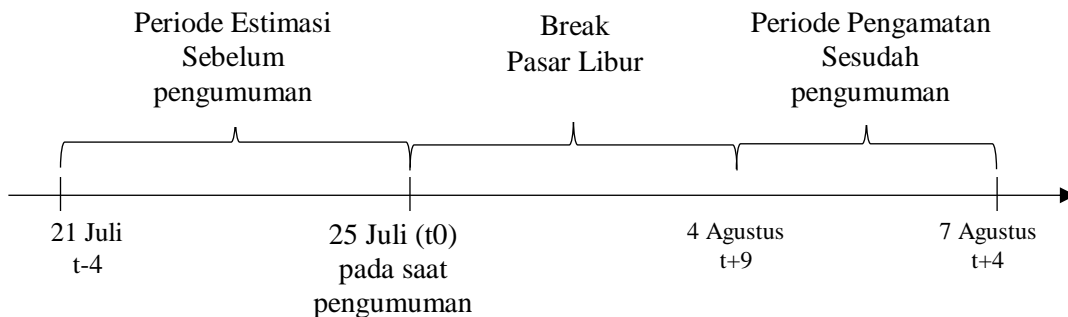
Gejala *overreaction* di pasar saham di Indonesia khususnya saham LQ-45 pun merupakan fenomena yang sudah biasa terjadi saat pembukaan dan penutupan harga (Sumiyana, 2009). Gejala *overreaction* terjadi pada portofolio *loser* yang ditunjukkan dengan menguatnya saham *loser* daripada saham *winner* (Piccoli *et al.*, 2017). Wibowo dan Sukarno (2004) menemukan terjadinya *overreaction* yang terjadi pada saham *loser* saja dan tidak terjadi pada saham *winner* serta tidak terdapat gejala *price reversal* sesudahnya. Namun, Pasaribu (2011) menunjukkan tidak terdapat *market overreaction* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada saham-saham LQ-45 di seluruh periode pengamatan triwulan, semester dan tahunan. Dinawan (2007) menunjukkan bahwa terdapat *market overreaction* dan munculnya pembalikan harga saham *winner* menjadi *loser*.

Beberapa penelitian tersebut menunjukkan bahwa suatu event atau informasi tertentu tidak selalu menyebabkan terjadinya *market overreaction* pada saham *winner* dan *loser* yang kemudian dan gejala pembalikan harga (*price reversal*). Sehingga, hipotesis penelitian adalah sebagai berikut.

- H<sub>1</sub>: Terjadi *market overreaction* pada portofolio *winner* yang terdaftar di LQ-45 akibat dari pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.
- H<sub>2</sub>: Terjadi *market overreaction* pada portofolio *loser* yang terdaftar di LQ-45 akibat dari pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.
- H<sub>3</sub>: Terjadi *price reversal* pada portofolio *winner* yang terdaftar di LQ-45 akibat dari pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.
- H<sub>4</sub>: Terjadi *price reversal* pada portofolio *loser* yang terdaftar di LQ-45 akibat dari pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.

## METODE PENELITIAN

Periode dalam penelitian ini menggunakan periode secara harian serta perhitungannya menggunakan periode pengamatan (*event window*) yaitu pada saat sebelum kejadian, saat kejadian dan setelah kejadian.



Gambar 2. *Event Window* Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 pada periode Februari 2014 hingga Januari 2015. Sampel terpilih harus memenuhi beberapa kriteria sebagai berikut. Pertama, perusahaan-perusahaan yang konsisten terdaftar di indeks LQ-45 selama dua periode yakni periode Februari 2014 sampai Juli 2014 dan periode bulan Agustus 2014 sampai Januari 2015. Pemilihan sampel dilakukan karena periode pengamatan penelitian ini adalah bulan Juli 2014 sampai bulan Agustus 2014. Bursa Efek Indonesia (BEI) akan melakukan pergantian saham-saham pada LQ-45 pada awal bulan Februari dan Agustus setiap 6 bulan sekali. Kedua, perusahaan terpilih harus masuk ke dalam sektor manufaktur dan jasa karena memiliki pengaruh selama persiapan serta ketika perhelatan olah raga besar seperti Asian Games berlangsung. Sektor manufaktur tersebut terdiri atas sub sektor industri dasar dan kimia, aneka industri dan barang-barang konsumsi (*consumer goods*). Sedangkan sektor jasa terdiri atas sub sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan, infrastruktur, utilitas dan transportasi, keuangan serta perdagangan, jasa dan investasi. Data didapatkan dari website resmi Bursa Efek Indonesia [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

*Market overreaction* merupakan suatu anomali pasar yang disebabkan oleh reaksi berlebihan investor dalam menanggapi atau merespon suatu informasi mengenai event besar dimana saham-saham yang berada dalam portofolio *winner* dan *loser* akan meningkat atau menurun secara drastis. Terjadinya *Market overreaction* dapat diukur dengan *Average Abnormal Return* (AAR) selama periode penelitian yang dilambangkan dengan AAR. *Price reversal* merupakan suatu keadaan dimana harga saham mengalami pembalikan harga. Terjadinya *price reversal* ini akan diukur menggunakan *Cumulative Average Abnormal Return* yang dilambangkan dengan CAAR. *Average Abnormal Return* (CAAR) sebelum kejadian akan dibandingkan dengan *Average Abnormal Return* (CAAR) setelah kejadian.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

Populasi penelitian adalah seluruh saham yang tergabung dalam indeks Liquid-45 atau LQ-45 selama periode Februari 2014 hingga Januari 2015. Sebanyak 32 perusahaan memenuhi kriteria sampel. Proses seleksi sampel ditunjukkan dalam Tabel 1.

**Tabel 1. Proses Pengambilan Sampel**

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Jumlah perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 selama periode bulan Februari 2014 hingga Januari 2015.	50
2.	Perusahaan-perusahaan yang tidak konsisten terdaftar di indeks LQ-45 selama dua periode yakni periode Februari 2014 sampai Juli 2014 sampai periode bulan Agustus 2014 sampai Januari 2015.	10
3.	Perusahaan-perusahaan yang tidak masuk ke dalam sektor manufaktur dan jasa.	7
4.	Perusahaan yang datanya tidak dapat diakses selama periode penelitian.	1
4.	Jumlah akhir sampel penelitian.	32

Selanjutnya, perusahaan yang telah memenuhi kriteria pengambilan sampel akan dibagi menjadi lima portofolio berdasarkan rangking *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Perusahaan-perusahaan yang memiliki rangking CAR enam tertinggi masuk kedalam portofolio *winner* ekstrim, enam perusahaan dengan CAR lebih rendah selanjutnya masuk kedalam portofolio *winner* medium, delapan perusahaan dengan CAR lebih rendah selanjutnya masuk ke dalam portofolio netral, enam perusahaan dengan dengan CAR lebih rendah selanjutnya masuk ke dalam portofolio *loser* medium, dan enam perusahaan terakhir dengan CAR terendah masuk kedalam portofolio *loser* ekstrim. Ringkasan pembagian perusahaan menjadi lima portofolio ditunjukkan ke dalam Tabel 2.

**Tabel 2. Pembagian Perusahaan pada Masing-Masing Portofolio**

No.	Portofolio	Jumlah perusahaan	% dari total sampel
1.	<i>Winner</i> Ekstrim	6	18,7%
2.	<i>Winner</i> Medium	6	18,7%
3.	Netral (tidak diteliti)	8	25%
4.	<i>Loser</i> Medium	6	18,7%
5.	<i>Loser</i> Ekstrim	6	18,7%
	Total	32	100%

Deskriptif statistik data *Average Abnormal Return* (AAR) disajikan pada Tabel 3. Dapat dilihat pada Tabel 3 bahwa portofolio *winner* ekstrim memiliki *mean* tertinggi yaitu pada h+1 sebesar 0,69% dengan tingkat risiko sebesar 0,34%. Sedangkan *mean* terendah yaitu pada h+4 sebesar -0,26% dengan tingkat risiko sebesar 0,25%. *Mean* tertinggi portofolio *winner* medium yaitu pada h+3 sebesar 0,07% dengan tingkat risiko 0,14%. Sedangkan *mean* terendah yaitu pada h+4 sebesar -0,06% dengan tingkat risiko sebesar 0,22%. *Mean* tertinggi portofolio *loser* medium yaitu pada h+2 sebesar 0,31% dengan tingkat risiko 0,38%. Sedangkan *mean* terendah yaitu pada h+1 sebesar -0,37% dengan tingkat risiko sebesar 0,31%. *Mean* tertinggi portofolio *loser* ekstrim yaitu pada h+2 sebesar 0,18% dengan tingkat risiko 0,28%. Sedangkan *mean* terendah yaitu pada h+4 sebesar -0,57% dengan tingkat risiko sebesar 0,13%. *Market overreaction* terjadi jika pasar bereaksi secara berlebihan atau dapat ditunjukkan dengan *mean* yang bernilai positif atau negatif yang cukup tinggi atau signifikan. Statistik deskriptif *Average Abnormal Return* (AAR) cukup membuktikan terjadinya *market overreaction*.

**Tabel 3. Statistik Deskriptif Data *Average Abnormal Return* (AAR)**

Keterangan		<i>Mean</i>	<i>Median</i>	Deviasi Stadar	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>
<b>Portofolio <i>Winner</i> Ekstrim</b>						
Sesudah	h+1	0,00692	0,00755	0,00338	0,00115	0,01017
	h+2	-0,00056	-0,00040	0,00153	-0,00278	0,00137
	h+3	0,00018	-0,00007	0,00273	-0,00400	0,00392
	h+4	-0,00260	-0,00284	0,00255	-0,00617	0,00101
Rata-rata sesudah	(h+1-h+4)	0,00099	-0,00024	0,00066	-0,00617	0,01017



<b>Portofolio Winner Medium</b>						
Sesudah	h+1	0,00039	0,00050	0,00108	-0,00126	0,00205
	h+2	-0,00016	0,00028	0,00172	-0,00255	0,00173
	h+3	0,00073	0,00135	0,00143	-0,00117	0,00221
	h+4	-0,00056	-0,00074	0,00217	-0,00329	0,00198
Rata-rata sesudah	(h+1-h+4)	0,0001	0,00039	0,0004	-0,00329	0,00221
<b>Portofolio Loser Medium</b>						
Sesudah	h+1	-0,00370	-0,00343	0,00307	-0,00910	-0,00003
	h+2	0,00307	0,00328	0,00397	-0,00152	0,00779
	h+3	-0,00005	-0,00031	0,00161	-0,00187	0,00291
	h+4	0,00137	0,00149	0,00184	-0,00095	0,00344
Rata-rata sesudah	(h+1-h+4)	0,00017	0,00059	0,00096	-0,00910	0,00779
<b>Portofolio Loser Ekstrim</b>						
Sesudah	h+1	-0,00565	-0,00556	0,00129	-0,00750	-0,00408
	h+2	0,00174	0,00113	0,00280	-0,00178	0,00528
	h+3	-0,00030	-0,00051	0,00162	-0,00269	0,00221
	h+4	-0,00040	-0,00033	0,00204	-0,00272	0,00253
Rata-rata sesudah	(h+1-h+4)	-0,00115	-0,00042	0,00056	-0,0075	0,00528

Statistik deskriptif kedua menampilkan gambaran data *mean*, *median* CAAR masing-masing portofolio pada saat sebelum. Statistik deskriptif berupa data *mean* dan *median* CAAR pada periode sebelum dan sesudah pengumuman yang digambarkan melalui grafik akan menunjukkan terjadinya *price reversal*. *Price reversal* terjadi jika terdapat perubahan nilai *mean* dan *median* CAAR yang signifikan dan nilai *mean* dan *median* CAAR saham *winner* berbalik arah dari positif pada periode sebelum menjadi negatif pada periode sesudah atau pada saham *loser* nilai CAAR berbalik arah dari negatif pada periode sebelum menjadi positif pada periode sesudah pengumuman penetapan Indonesia menjadi tuan rumah Asian Games ke-18.

### Hasil Analisis Data

Hipotesis pertama penelitian adalah untuk menganalisis apakah terjadi *market overreaction* pada saham *winner* yang terdaftar di LQ-45 akibat dari pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menguji AAR portofolio saham *winner* ekstrim dan *winner* medium selama periode sesudah pengumuman dengan menggunakan uji *One Sample t-Test* karena data berdistribusi normal. Masing-masing pengujian menggunakan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 1%, 5%, 10%. Hasil pengujian hipotesis ditampilkan pada Tabel 4.

Tabel 4 menyajikan ringkasan hasil uji pada portofolio *winner* yang dibagi menjadi portofolio *winner* ekstrim dan portofolio *winner* medium. Hasil pengujian pada portofolio *winner* ekstrim menunjukkan hasil yang signifikan pada h+1 dan h+4 dengan p-value sebesar 0,004, 0,055 pada tingkat  $\alpha$  5% dan 10%. Hal tersebut berarti bahwa telah terjadi *market overreaction* pada h+1 dan h+4. Hasil pengujian pada portofolio *winner* ekstrim menunjukkan hasil yang tidak signifikan yaitu pada h+2 dan h+3.

**Tabel 4. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Pertama**

Keterangan	<i>Mean</i>	<i>p-value</i>	Keputusan	Kesimpulan	
<b>Portofolio Winner Ekstrim</b>					
<b>Sesudah</b>	h+1	0,00692	0,004**	H <sub>0</sub> ditolak	<i>Overreaction</i>
	h+2	-0,00056	0,409	H <sub>0</sub> diterima	<i>No Overreaction</i>
	h+3	0,00018	0,877	H <sub>0</sub> diterima	<i>No Overreaction</i>
	h+4	-0,00260	0,055*	H <sub>0</sub> ditolak	<i>Overreaction</i>
<b>Portofolio Winner Medium</b>					
<b>Sesudah</b>	h+1	0,00039	0,416	H <sub>0</sub> diterima	<i>No Overreaction</i>
	h+2	-0,00016	0,826	H <sub>0</sub> diterima	<i>No Overreaction</i>
	h+3	0,00073	0,263	H <sub>0</sub> diterima	<i>No Overreaction</i>
	h+4	-0,00056	0,557	H <sub>0</sub> diterima	<i>No Overreaction</i>

Keterangan: \*\*, \* = tingkat signifikansi pada 5%, 10%

Hasil pengujian pada portofolio *winner* medium menunjukkan hasil uji statistik yang tidak signifikan pada seluruh hari periode sesudah pengumuman. Hal tersebut berarti bahwa tidak terjadi *market overreaction* pada portofolio *winner* medium. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa *market overreaction* pada portofolio *winner* terjadi hanya pada portofolio *winner* ekstrim saja tepatnya pada h+1 dan h+4.

Hipotesis kedua berakitan dengan *market overreaction* pada saham *loser* yang terdaftar di LQ-45 akibat dari pengumuman. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menguji AAR portofolio saham *loser* ekstrim dan *loser* medium selama periode sesudah pengumuman. Hasil pengujian hipotesis ditampilkan pada Tabel 5.

**Tabel 5. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Kedua**

Keterangan	<i>Mean</i>	<i>p-value</i>	Keputusan	Kesimpulan	
<b>Portofolio Loser Medium</b>					
<b>Sesudah</b>	h+1	-0,00370	0,032**	H <sub>0</sub> ditolak	<i>Overreaction</i>
	h+2	0,00307	0,116	H <sub>0</sub> diterima	<i>No Overreaction</i>
	h+3	-0,00005	0,945	H <sub>0</sub> diterima	<i>No Overreaction</i>
	h+4	0,00137	0,129	H <sub>0</sub> diterima	<i>No Overreaction</i>
<b>Portofolio Loser Ekstrim</b>					
<b>Sesudah</b>	h+1	-0,00565	0,000***	H <sub>0</sub> ditolak	<i>Overreaction</i>
	h+2	0,00174	0,189	H <sub>0</sub> diterima	<i>No Overreaction</i>
	h+3	-0,00030	0,667	H <sub>0</sub> diterima	<i>No Overreaction</i>
	h+4	-0,00040	0,653	H <sub>0</sub> diterima	<i>No Overreaction</i>

Keterangan: \*\*\*, \*\* = tingkat signifikansi pada 1%, 5%

Tabel 5 menunjukkan ringkasan hasil uji *One Sample t-Test* pada portofolio *loser* yang dibagi menjadi portofolio *loser* ekstrim dan portofolio *loser* medium. Hasil pengujian pada portofolio *loser* medium menunjukkan hasil yang signifikan pada h+1 dengan p-value sebesar 0,032. Hal tersebut berarti bahwa telah terjadi *market overreaction* pada h+1. Hasil pengujian pada portofolio *winner* medium menunjukkan hasil yang tidak signifikan yang berarti tidak terjadi *market overreaction* pada periode sesudah pengumuman yaitu h+2 h+3 dan h+4.

Hasil pengujian pada portofolio *loser* ekstrim menunjukkan hasil uji statistik yang signifikan pada h+1 dengan p-value sebesar 0,000 pada tingkat  $\alpha$  1%. Hasil pengujian pada portofolio *loser* ekstrim menunjukkan hasil yang tidak signifikan pada periode sesudah pengumuman yaitu saat h+2, h+3 dan h+4. Berdasarkan penjelasan hasil uji *market overreaction* pada portofolio *loser*, dapat ditarik kesimpulan bahwa telah terjadi *market overreaction* pada portofolio *loser* baik pada portofolio *loser* medium maupun *loser* ekstrim tepatnya masing-masing terjadi pada h+1 sesudah pengumuman.

Hipotesis ketiga berkaitan dengan *price reversal* pada saham *winner* yang terdaftar di LQ-45 akibat dari pengumuman. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menguji CAAR portofolio saham *winner* ekstrim dan medium periode sebelum dengan *winner* ekstrim dan medium periode sesudah pengumuman menggunakan.. Hasil pengujian hipotesis akan disajikan pada Tabel 6.

**Tabel 6. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Ketiga**

	<i>Mean</i> Sebelum	<i>Mean</i> Setelah	<i>t value</i>	<i>p-value</i>	Keputusan	Kesimpulan
<b>Winner Ekstrim sebelum vs Winner Ekstrim sesudah</b>	0,0020	0,0039	-0,487	0,647	H <sub>0</sub> diterima	<i>No Price Reversal</i>
<b>Winner Medium sebelum vs Winner Medium sesudah</b>	-0,00097	0,0004	-1,044	0,344	H <sub>0</sub> diterima	<i>No Price Reversal</i>

Tabel 6 menyajikan ringkasan uji *Paired Samples t-Test* pada CAAR saham *winner* sebelum dengan sesudah pengumuman. Tidak terdapat perbedaan rata-rata CAAR *winner* ekstrim antara sebelum dan sesudah pengumuman. Hasil uji pada CAAR *winner* ekstrim sebelum pada periode sebelum dan sesudah pengumuman memiliki p-value 0,647, sehingga H<sub>0</sub> diterima. Artinya, tidak terjadi *price reversal* pada portofolio *winner* ekstrim.

Tabel 6 juga menyajikan hasil uji pada CAAR *winner* medium sebelum pada periode sebelum dan sesudah pengumuman. Tidak terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan antara CAAR *winner* medium sebelum dan sesudah pengumuman yaitu hanya 0,14%. Hasil uji *Paired Samples t-Test* CAAR dari saham *winner* medium yang dipasangkan memiliki p-value 0,344, sehingga H<sub>0</sub> diterima yang mengidentifikasikan bahwa tidak terjadi *price reversal* pada portofolio *winner* medium. Artinya, tidak terjadi *price reversal* pada portofolio *winner* baik pada portofolio *winner* ekstrim maupun *winner* medium.

Hipotesis keempat menguji ada tidaknya *price reversal* pada saham *loser* yang terdaftar di LQ-45 akibat dari pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games

ke-18. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menguji *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) portofolio saham *loser* ekstrim dan medium periode sebelum dengan *loser* ekstrim dan medium periode sesudah pengumuman menggunakan uji *paired samples t-test*. Pengujian menggunakan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 10%. Hasil pengujian hipotesis akan ditampilkan pada Tabel 7.

**Tabel 7. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Keempat**

	<i>Mean</i> Sebelum	<i>Mean</i> Setelah	<i>t value</i>	<i>p-value</i>	Keputusan	Kesimpulan
<b><i>Loser Medium</i> sebelum vs <i>Loser Medium</i> sesudah</b>	-0,0103	0,0007	-2,279	0,072*	H <sub>0</sub> ditolak	<i>Price</i> <i>Reversal</i>
<b><i>Loser Ekstrim</i> sebelum vs <i>Loser Ekstrim</i> sesudah</b>	-0,0093	-0,0046	-0,908	0,406	H <sub>0</sub> diterima	<i>No Price</i> <i>Reversal</i>

Keterangan: \* = tingkat signifikansi pada 10%

Tabel 7 menyajikan ringkasan uji pada CAAR saham *loser* sebelum dengan sesudah pengumuman. Terdapat perbedaan rata-rata antara CAAR *loser* medium sebelum dan sesudah pengumuman sebesar 1,1%. Hasil uji pada CAAR *loser* medium sebelum pada periode sebelum dan sesudah pengumuman memiliki *p-value* 0,072, sehingga H<sub>0</sub> ditolak. Artinya, terjadi *price reversal* pada portofolio *loser* medium.

Tabel 7 menampilkan hasil uji *Paired Samples t-Test* pada CAAR *loser* ekstrim sebelum pada periode sebelum dan sesudah pengumuman. Tidak terdapat perbedaan rata-rata yang cukup signifikan antara CAAR *loser* ekstrim sebelum dan sesudah pengumuman yaitu hanya 0,47%. Hasil uji CAAR dari saham *loser* ekstrim yang dipasangkan memiliki *p-value* 0,406, sehingga H<sub>0</sub> diterima. Artinya, tidak terjadi *price reversal* pada portofolio *loser* ekstrim.

Berdasarkan penjelasan hasil uji *price reversal* pada portofolio *loser*, dapat ditarik kesimpulan bahwa terjadi *price reversal* pada portofolio *loser* medium saja namun tidak pada portofolio *loser* ekstrim. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa secara mayoritas hasil pengujian menunjukkan bahwa terjadi *price reversal* terhadap portofolio *loser*, yang hanya terjadi pada portofolio *loser* medium dan tidak terjadi pada portofolio *loser* ekstrim.

Penelitian ini juga menguji apakah pembagian perusahaan menjadi beberapa portofolio berpengaruh terhadap hasil analisis data. Pengujian dilakukan dengan membagi perusahaan berdasarkan peringkat CAR dari nilai yang terendah hingga tertinggi menjadi tiga portofolio yaitu portofolio *winner* dan portofolio *loser*. Selanjutnya, tahapan pengujian *market overreaction* dan *price reversal* yang dilakukan terhadap tiga portofolio serupa dengan tahapan pengujian *market overreaction* dan *price reversal* yang dilakukan terhadap lima portofolio. Perbandingan hasil analisis masing-masing pembagian portofolio ditampilkan pada Tabel 8.

Pada Tabel 8 dapat dilihat ringkasan hasil pengujian *market overreaction* dan *price reversal* pembagian perusahaan menjadi tiga portofolio dengan pembagian perusahaan

menjadi lima portofolio. Terdapat perbedaan pada jumlah perusahaan pada masing-masing portofolio dimana pada pembagian menjadi tiga portofolio, jumlah perusahaan pada portofolio *winner* dan *loser* adalah masing-masing 10 perusahaan. Sedangkan pada pembagian menjadi lima portofolio, jumlah perusahaan pada portofolio *winner* ekstrim dan medium serta *loser* medium dan ekstrim adalah masing-masing enam perusahaan. Pembagian tersebut menghasilkan perbedaan hasil pada uji normalitas dimana dengan membagi perusahaan menjadi tiga portofolio menyebabkan data AAR *winner* h+1 dan CAAR *winner* yang tidak berdistribusi normal.

**Tabel 8. Ringkasan Perbandingan Hasil Analisis Tiga dengan Lima Portofolio**

No	Perbedaan	Tiga Portofolio	Lima Portofolio
1	Pembagian perusahaan pada masing-masing portofolio *total 32 perusahaan * portofolio netral tidak diteliti	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Winner</i> : 10 perusahaan</li> <li>2. <i>Netral</i> : 12 perusahaan</li> <li>3. <i>Loser</i> : 10 perusahaan</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Winner</i> ekstrim : 6 perusahaan</li> <li>2. <i>Winner</i> medium : 6 perusahaan</li> <li>3. <i>Netral</i> : 8 perusahaan</li> <li>4. <i>Loser</i> medium : 6 perusahaan</li> <li>5. <i>Loser</i> ekstrim : 6 perusahaan</li> </ol>
2	Uji Normalitas	<p>AAR <i>winner</i> : h+1 (tidak berdistribusi normal)</p> <p>CAAR <i>winner</i> sesudah (tidak berdistribusi normal)</p>	<p>Semua data AAR berdistribusi normal</p> <p>Semua data CAAR berdistribusi normal</p>
3	Terdapat <i>market overreaction</i> pada	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Winner</i> h+1</li> <li>2. <i>Winner</i> h+4</li> </ol> <p><i>Loser</i> h+1</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Winner</i> ekstrim h+1</li> <li>2. <i>Winner</i> ekstrim h+4</li> </ol> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Loser</i> medium h+1</li> <li>2. <i>Loser</i> ekstrim h+1</li> </ol>
4	<i>Price reversal</i>	<p>Terjadi pada portofolio <i>winner</i></p> <p>Tidak terjadi pada portofolio <i>loser</i></p>	<p>Tidak terjadi pada portofolio <i>winner</i> ekstrim maupun <i>winner</i> medium</p> <p>Terjadi hanya pada portofolio <i>loser</i> medium</p>

Pembagian perusahaan menjadi tiga portofolio tidak menyebabkan perbedaan hasil pengujian terjadinya *market overreaction* dengan pembagian menjadi lima portofolio karena *market overreaction* sama-sama terjadi pada portofolio *winner* saat h+1 dan h+4 dan pada portofolio *loser* saat h+1. Pembagian perusahaan menjadi tiga portofolio menyebabkan perbedaan hasil pengujian terjadinya *price reversal* dengan pembagian menjadi lima portofolio karena pada pembagian tiga portofolio, *price reversal* terjadi pada portofolio *winner*. Namun, pada pembagian lima portofolio, *price reversal* terjadi pada portofolio *loser* tepatnya pada portofolio *loser* medium.

Berdasarkan hasil uraian dapat dinyatakan bahwa pembagian perusahaan menjadi beberapa portofolio menyebabkan perbedaan hasil analisis. Perbedaan tersebut terjadi saat membagi perusahaan menjadi tiga portofolio. Perbedaan tersebut menyebabkan perbedaan yang signifikan terhadap hasil analisis terjadinya *price reversal* namun tidak menyebabkan perbedaan yang signifikan terhadap hasil analisis terjadinya *market overreaction*.

### **Pembahasan Hasil Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah terdapat *market overreaction* dan *price reversal* yang terjadi pada portofolio *winner*. Pengujian hipotesis yang pertama dan ketiga adalah apakah *market overreaction* dan *price reversal* terjadi pada portofolio *winner* yang terdaftar di LQ-45 akibat dari pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18. Pengujian hipotesis pertama menunjukkan hasil pengujian yang signifikan hanya pada portofolio *winner* ekstrim namun tidak pada portofolio *winner* medium. Hasil pengujian hipotesis yang ketiga menunjukkan hasil pengujian yang tidak signifikan baik pada saham-saham dari portofolio *winner* ekstrim maupun *winner* medium. Hal ini menunjukkan telah terjadi *market overreaction* namun tidak terjadi pembalikan harga (*price reversal*) pada saham *winner* yang terdaftar di LQ-45 akibat dari pengumuman.

Hasil penelitian ini sama dengan Musnadi et al. (2017) yang menemukan gejala *market overreaction* pada portofolio *winner* dan Sabina dan Sulasmiyati (2018) yang tidak menemukan gejala *price reversal* pada portofolio *winner*. Terjadinya *market overreaction* dibuktikan dengan hasil pengujian *One Sample t-test* yang signifikan pada portofolio *winner* h+1 dan h+4. *Market overreaction* yang terjadi tidak pada semua hari sesudah pengumuman yaitu hanya pada h+1 dan h+4 portofolio saham *winner* ekstrim saja menunjukkan bahwa *market overreaction* yang terjadi merupakan gejala yang biasa terjadi pada pembukaan dan penutupan harga saham seperti Sumiyana (2009). Penelitian ini menunjukkan bahwa investor cenderung mencari aman dan lebih menghindari resiko dalam berinvestasi pada periode ini karena lebih memilih berinvestasi pada saham-saham *winner* ekstrim yang memiliki kinerja baik.

Tidak terjadinya *price reversal* atau pembalikan harga dari portofolio *winner* menjadi *loser* menunjukkan bahwa portofolio *winner* pada periode sebelum pengumuman tetap menjadi portofolio *winner* pada periode sesudah pengumuman ditetapkannya Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18. Hal tersebut menyebabkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada nilai CAAR portofolio *winner* ekstrim dan medium pada periode sebelum dan sesudah pengumuman, sehingga secara statistik dapat disimpulkan tidak terjadi *price reversal* pada portofolio *winner*. Tidak terjadinya *price reversal* pada portofolio *winner* menunjukkan bahwa pengumuman ditetapkannya Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18 tidak terlalu mengguncang dan berdampak pada portofolio *winner*. Hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan besar yang berkinerja baik (*winner*) dan telah terdaftar pada indeks LQ-45 melakukan kegiatan perusahaan seperti biasa dan tidak terlalu mempedulikan adanya pengumuman ditetapkannya Indonesia menjadi tuan rumah Asian Games ke-18.

Pengujian hipotesis yang kedua dan keempat adalah apakah *market overreaction* dan *price reversal* terjadi pada portofolio *loser* yang terdaftar di LQ-45 akibat dari pengumuman. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan hasil yang signifikan pada portofolio *loser* medium dan *loser* ekstrim yang terjadi hanya pada h+1. Sedangkan hasil pengujian hipotesis keempat

menunjukkan hasil yang signifikan terjadi *price reversal* pada portofolio *loser* medium. Artinya, telah terjadi *market overreaction* dan *price reversal* pada portofolio *loser* yang terdaftar di LQ-45 akibat dari pengumuman.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil Wibowo dan Sukarno (2004) yang menemukan gejala *market overreaction* pada saham *loser* dan Dinawan (2007) yang menemukan gejala *price reversal* pada saham *loser*. Terjadinya *market overreaction* dibuktikan dengan hasil yang signifikan pada portofolio *loser* medium dan ekstrim pada  $t+1$ . Terjadinya *market overreaction* pada portofolio *loser* medium dan ekstrim menunjukkan bahwa investor lebih menyukai berinvestasi pada saham-saham yang berpredikat *loser* atau berkinerja kurang baik yang harganya rendah untuk dibeli dan nantinya akan dijual oleh investor tersebut saat harganya meningkat. Ketika *market overreaction* terjadi berarti bahwa setelah ditetapkannya Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18, para investor berlomba-lomba untuk mencari informasi mengenai saham-saham khususnya yang terdaftar pada indeks LQ-45 yang berpredikat *loser* dan investor memiliki harapan yang kuat pada saham-saham tersebut agar mendapat *return* yang tinggi akibat adanya perhelatan Asian Games ke-18 di Indonesia nantinya.

Terjadinya *price reversal* pada saham *loser* medium disebabkan oleh nilai CAAR portofolio *loser* medium yang berubah secara ekstrim dari periode sebelum ke periode sesudah pengumuman ditetapkannya Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18. Perubahan CAAR secara drastis dibuktikan dengan CAAR *loser* medium pada periode sebelum bernilai negatif dan menjadi positif pada periode sesudah pengumuman. Adanya pembalikan harga pada periode penelitian menunjukkan bahwa reaksi pasar pada periode sebelum pengumuman menyebabkan harga menurun namun setelah adanya pengumuman terjadilah *market overreaction* yang menyebabkan harga naik secara drastis. Kondisi tersebut menyiratkan bahwa investor dapat memanfaatkan peristiwa pengumuman ditetapkannya Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18 sebagai salah satu informasi untuk mendapatkan *return* abnormal dengan membeli saham-saham yang berpredikat *loser*. Pengumuman ditetapkannya Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18 dianggap menjadi berita baik oleh investor yang mempunyai prospek yang menjanjikan. Namun demikian, para investor harus menganalisis kapan waktu yang tepat untuk menjual atau membeli saham saat terjadinya suatu kejadian atau *event* tertentu.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian ini terbatas sampel perusahaan yang hanya termasuk dalam sektor manufaktur dan jasa karena sektor tersebut akan berkontribusi saat perhelatan Asian Games ke-18. Kedua, penelitian ini tidak dapat secara murni menilai bahwa *market overreaction* dan *price reversal* sepenuhnya terjadi akibat pengumuman ditetapkannya Indonesia menjadi tuan rumah Asian Games ke-18. Karena penelitian ini dilakukan dengan asumsi tidak ada efek pengganggu (*Confounding Effect*).

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis terjadinya *market overreaction* dan apakah terjadinya *market overreaction* dan *price reversal* pada portofolio saham LQ-45 terhadap pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18. Kesimpulan yang didapat dari hasil penelitian adalah sebagai berikut. Terjadi *market overreaction* pada

portofolio *winner* sesudah dan *market overreaction* pada portofolio *loser* sesudah Indonesia ditetapkan menjadi tuan rumah Asian Games ke-18. Tidak terjadi *price reversal* pada portofolio *winner* dan pada portofolio *loser* pada saat Indonesia ditetapkan menjadi tuan rumah Asian Games ke-18.

Hasil analisis tambahan dengan melakukan pembagian perusahaan menjadi tiga portofolio dan melakukan uji yang sama seperti pembagian perusahaan menjadi lima portofolio, dapat disimpulkan bahwa pembagian perusahaan menjadi beberapa portofolio tidak menyebabkan perbedaan pada hasil analisis *market overreaction* namun menyebabkan perbedaan pada hasil analisis *price reversal*. Artinya, pembagian sampel menjadi lima atau tiga portofolio berdampak pada hasil kesimpulan.

Mengacu pada keterbatasan penelitian saran untuk peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian mengenai *market overreaction* dan *price reversal* adalah sebagai berikut. Pertama, peneliti selanjutnya dapat memperluas objek penelitian, menambah sampel penelitian. Kedua, peneliti selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian. Ketiga, peneliti selanjutnya dapat menggunakan model ekspektasi untuk menghitung return ekspektasi selain *Market-Adjusted Model*, seperti *Mean-Adjusted Model* atau *Market Model*.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abuzayed, B. 2013. Sport and emerging capital markets: Market Reaction to the 2022 World Cup Announcement. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. Vol. 6(2): 122-141. <https://doi.org/10.1108/17538391311329824>.
- Alteza, M. 2007. Efek hari perdagangan terhadap return saham: Suatu Telaah atas Anomali Pasar Efisien. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 3(1): 31-42
- Berman, G. B. R. dan S. Davidson. 2000. The Sydney Olympic Games announcement and australian stock market reaction. *Applied Economics Letters*. Vol. 7: 781-784. <https://doi.org/10.1080/135048500444796>.
- Bessière, V. dan T. Elkemali. 2014. Does uncertainty boost overconfidence? The case of financial analyst forecasts. *Managerial Finance*. Vol. 40 (3): 300-324. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2013-0017>.
- Brown, S. J. dan J.B. Warmer. 1985. Using daily stock returns: The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*. Vol. 14(1): 3-31. [http://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90042-X](http://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90042-X)
- Costica, V. 2017. The concept of efficient capital market. *Economic Sciences Series*. Vol. 17(2): 703-708.
- DeBondt, W. F. M., dan R. Thaler. 1985. Does the stock market overreact? *Journal of Finance*. Vol. 40(3): 793-805. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05004.x>.
- Dinawan, M. R. 2007. Analisis market overreaction hypothesis dan pengaruh firm size, liquiditas dan bid-ask spread terhadap fenomena price reversal di Bursa Efek Jakarta. *Tesis: Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro*.
- Durand, R., R. Newby, K. Tant, dan S. Trepongkaruna. 2013. Overconfidence, overreaction and personality. *Review of Behavioural Finance*. Vol. 5 (2): 104-133. <https://doi.org/10.1108/RBF-07-2012-0011>.
- Fama, E. F. 1970. Efficient capital markets: a Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*. Vol. 25 (2): 383-417. <https://doi.org/10.2307/2325486>



- Fama, E. F. 1991. Efficient capital market: II. *The Journal of Finance*. Vol. 46(5): 1575-1617. <https://doi.org/10.2307/2328565>
- Floros, C. 2010. The impact of the Athens Olympic Games on the Athens Stock Exchange. *Journal of Economic Studies*. Vol. 37(6): 647-657. <https://doi.org/10.1108/01443581011086675>.
- Getz, D. 2007. Event studies theory, research and policy for planned events. *Tourism Management*. Vol.30(4):611-612. <https://doi.org/10.1108/00251740911004745>
- Gumanti, T. A. dan E. S. Utami. 2002. Bentuk pasar efisien dan pengujiannya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 4(1): 54-68
- Hadioetomo dan A. Sukarno. 2009. Perbandingan kapitalisasi pasar portofolio saham winner dan loser saat terjadi anomali winner-loser. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 13(2): 209-227.
- Hartono, J. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kedelapan*. Yogyakarta: BPFE.
- Jemmy, H. 2012. Analisis overreaction saham sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2011. *Tesis: Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Kahneman, D. dan A. Tversky. 1979. Intuitive prediction: biases and corrective procedures. *TIMS Studies in Management Science*. Vol. 11(2): 123-141. [https://doi.org/10.1016/0010-0277\(82\)90022-1](https://doi.org/10.1016/0010-0277(82)90022-1).
- Kahneman, D. dan A. Tversky. 1982. *Judgement under "Uncertainty: Heuristics and Biases"*. New York: Cambridge University Press.
- Li, S. dan Blake, A. 2009. Estimating Olympic-related investment and expenditure. *International Journal of Tourism Research*. Vol.11 (4): 337-356. <https://doi.org/10.1002/jtr.694>.
- Musnadi, S., Faisal dan M. S. A. Majid. 2017. Overreaction and underreaction anomalies in the Indonesian Stock Market: a Sectoral Analysis. *International Journal of Ethics and Systems*. Vol. 34(4): 442-457. <https://doi.org/10.1108/IJOES-12-2017-0235>.
- Pasaribu, R. B. 2011. Overreaction anomaly in Indonesia Stock Exchange: Case Study of LQ-45 Stocks. *Journal of Economics and Business*. Vol. 5 (2): 87-115.
- Piccoli, P., Chaudhury, M., Souza, A., dan da Silva, W.V. 2017. Stock overreaction to extreme market events. *The North American Journal of Economics and Finance*. Vol. 41: 97-111. <http://dx.doi.org/10.1016/j.najef.2017.04.002>.
- Rodoni, A. dan O. Yong. 2002. *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Sabina, I. I. dan S. Sulasmiyati. 2018. Analisis Market Overreaction Terhadap Pemilu Amerika 2016 dan Trump Effect (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam LQ45 Periode Agustus 2016-Januari 2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 55(2) 15-22.
- Sumiyana. 2009. The behavior of opening and closing prices noise and overreaction. *Gadjah Mada International Journal of Business*. Vol. 11(1): 73-116.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Kanisius: Yogyakarta.
- Trovato, F. 1998. The Stanley Cup of hockey and suicide in Quebec. *Social Forces*. Vol. 77(1): 105-127. <http://doi.org/10.2307/3006011>

Wibowo, A. dan A. Sukarno. 2004. Reaksi pasar berlebihan dan pengaruh ukuran perusahaan terhadap pembalikan harga saham di Bursa Efek Jakarta. *Wahana*. Vol. 7(1): 57-73.