



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

**MARKET OVERREACTION OF LQ-45 STOCK TO THE 18<sup>TH</sup> ASIAN GAMES  
ANNOUNCEMENT**

**SKRIPSI**

Oleh:

**MAREITA DEWI KASPRIANTI**

**NIM. 150810201016**

**UNIVERSITAS JEMBER**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**2019**



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

(MARKET OVERREACTION OF LQ-45 STOCK TO THE 18<sup>TH</sup> ASIAN  
GAMES ANNOUNCEMENT)

Diajukan Guna Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana  
Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Jember

**SKRIPSI**

Oleh:

**MAREITA DEWI KASPRIANTI**

**NIM. 150810201016**

**UNIVERSITAS JEMBER**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**2019**

**KEMENTERIAN PENDIDIKAN NASIONAL****UNIVERSITAS JEMBER-FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS****SURAT PERNYATAAN**

Nama : Mareita Dewi Kasprianti  
Nim : 15081020102016  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : *Market Overreaction* Saham LQ-45 Terhadap  
Pengumuman Asian Games ke-18

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar-benarnya bahwa Skripsi yang saya buat adalah benar-benar hasil karya saya sendiri, kecuali apabila dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya, dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan milik orang lain. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikan ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, tanpa adanya paksaan dan tekanan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata dikemudian hari pernyataan yang saya buat ini tidak benar.

Jember, 31 Mei 2019

Yang menyatakan,

Mareita Dewi Kasprianti

NIM: 150810201016

**TANDA PERSETUJUAN**

Judul Skripsi : *MARKET OVERREACTION* SAHAM LQ-45  
TERHADAP PENGUMUMAN ASIAN  
GAMES KE-18  
Nama Mahasiswa : Mareita Dewi Kasprianti  
NIM : 150810201016  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Disetujui Tanggal : 24 Mei 2019

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Prof. Tatang Ary Gumanti, M.Bus.Acc., Ph.D.

Ana Mufidah, S.E., M.M.

NIP: 196611251991031002

NIP: 198002012005012001

Mengetahui,  
Koordinator Program Studi S-1 Manajemen

Hadi Paramu, S.E., M.B.A., Ph.D.

NIP: 196901201993031002

**JUDUL SKRIPSI**

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

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

**Nama Mahasiswa** : **Mareita Dewi Kasprianti**

**NIM** : **150810201016**

**Jurusan** : **Manajemen**

telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

**27 Juni 2019**

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan  
guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Jember.

**SUSUNAN TIM PENGUJI**

**Ketua** : **Hadi Paramu, S.E, M.B.A., Ph.D.** : (.....)

**NIP. 196901201993031002**

**Sekretaris** : **Tatok Endhiarto, S.E., M.Si.** : (.....)

**NIP. 196004041989021001**

**Anggota** : **Ema Desia Prajitiasari, S.E., M.M.** : (.....)

**NIP. 197912212008122002**

Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Jember

Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak., CA.

NIP. 19710727 199512 1 001

### **PERSEMBAHAN**

Segala puji bagi Allah SWT yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, saya persembahkan skripsi ini kepada:

1. Orang tua tercinta, Ibu Octaviana dan Ayah S. Kasmin atas segala pengorbanan, kasih sayang dan doa tulusnya selama ini.
2. Keluarga besar saya yang sangat sayangi atas semua dukungannya selama ini.
3. Bapak/Ibu Guru dan Bapak/Ibu Dosen yang sangat berjasa memberikan ilmu yang bermanfaat kepada saya selama ini.
4. Almamater tercinta Universitas Jember yang saya banggakan.

**MOTTO**

“Barang siapa yang menempuh suatu jalan untuk mencari ilmu, maka Allah memudahkannya mendapat jalan ke surga”

(HR. Muslim)

“Waktu bagaikan pedang. Jika engkau tidak memanfaatkannya dengan baik (untuk memotong), maka ia akan memanfaatkanmu (dipotong)”

(HR. Muslim)

“Allah mencintai pekerjaan yang apabila bekerja ia menyelesaikannya dengan baik”

(HR. Thabrani)

“Dan bahwa manusia hanya memperoleh apa yang telah diusahakannya”

(Terjemahan Surat An-Najm ayat 39)

## RINGKASAN

**MARKET OVERREACTION SAHAM LQ-45 TERHADAP PENGUMUMAN ASIAN GAMES KE-18;** Mareita Dewi Kasprianti, 150810201016; halaman; Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Acara olahraga kini menjadi perhatian besar bagi manajemen dan pariwisata olahraga dan telah menjadi peluang bisnis yang besar yang berdampak bagi perekonomian khususnya bagi negara yang menjadi tuan rumah acara tersebut. Asian Games merupakan salah satu perhelatan olahraga terbesar se-Asia yang diadakan setiap empat tahun sekali. Indonesia merupakan negara yang terpilih menjadi tuan rumah Asian Games ke-18 yang diumumkan pada tanggal 25 Juli 2014. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis saham LQ-45 apakah setelah Indonesia diumumkan menjadi tuan rumah Asian Games ke-18 terjadi *market overreaction* dan apakah diikuti oleh munculnya *price reversal*.

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan studi peristiwa (*event study*). Populasi penelitian adalah 50 perusahaan Indeks LQ-45 periode Februari 2014 sampai dengan Januari 2015. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan konsisten terdaftar di Indeks LQ-45 selama periode Februari 2014 sampai dengan Januari 2015, perusahaan yang masuk ke dalam sektor manufaktur dan jasa, serta perusahaan yang datanya dapat diakses selama periode penelitian. Sampel akhir penelitian adalah 32 perusahaan. Data yang digunakan untuk penelitian diperoleh dari web [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Metode analisis yang digunakan adalah *One Sample t-test* dan atau *Wilcoxon One Sample* untuk hipotesis pertama dan kedua serta *Paired Samples t-test* dan atau *Wilcoxon Paired t-test* untuk hipotesis ketiga dan keempat.

Hasil pengujian menunjukkan pengujian terhadap terjadinya gejala *market overreaction* pada portofolio *winner* dan *loser* pada periode sesudah pengumuman mendapat hasil yang signifikan yang ditandai dengan kenaikan dan penurunan *Average Abnormal Return* secara ekstrim. Artinya, telah terjadi *market overreaction* pada portofolio *winner* dan *loser* akibat dari pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18. Hasil pengujian terhadap terjadinya *price reversal* pada portofolio *winner* dan *loser* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman mendapat hasil yang signifikan hanya pada portofolio *loser* yang ditandai perbedaan dan perubahan nilai *Cumulative Average Abnormal Return*. Artinya, *price reversal* terjadi pada portofolio *loser* dan tidak terjadi pada portofolio *winner* akibat dari pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.

## SUMMARY

**MARKET OVERREACTION LQ-45 STOCK TO THE 18<sup>TH</sup> ASIAN GAMES ANNOUNCEMENT**; Mareita Dewi Kasprianti, 150810201016; pages; Department of Management, Faculty of Economics and Business, University of Jember.

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 are 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.

This research is a quantitative study with an event study approach. The study population was 50 LQ-45 Index companies from February 2014 to January 2015. The sampling method was carried out by purposive sampling method, with company criteria consistently listed in the LQ-45 Index during the period February 2014 to January 2015, companies that entered manufacturing and service sectors, and companies whose data can be accessed during the study period. The final sample of the study was 32 companies. The data used for the study was obtained from the web [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) and [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). The analytical methods used are One Sample t-test and or Wilcoxon One Sample for the first and second hypotheses and the Paired Samples t-test and or Wilcoxon Paired t-test for the third and fourth hypotheses.

The test results showed a test of the occurrence of market overreaction symptoms in winner and loser portfolios in the period after the announcement got a significant result which was marked by an increase and decrease in the Average Abnormal Return in the extreme. This means that 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. The test results on the occurrence of price reversals in winner and loser portfolios in the period before and after the announcement got significant results only in the loser portfolio which was marked by differences and changes in the value of Cumulative Average Abnormal Return. This means that 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.

## PRAKATA

Puji syukur Alhamdulillah penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT. karena atas segala rahmat serta hidayah dan karuniaNya yang telah diberikan kepada penulis sehingga mampu menyelesaikan Skripsi yang berjudul “*Market Overreaction Saham LQ-45 Terhadap Asian Games ke-18.*” Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan Strata Satu (S1) pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya atas bimbingan, bantuan, doa dan dukungan motivasi dari berbagai pihak sampai akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Penulis menyadari dalam menyelesaikan skripsi ini terdapat banyak kekurangan dan keterbatasan dari penulis sehingga penulis ingin menyampaikan terima kasih khususnya kepada:

1. Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak., CA. Selaku Dekan Fakultas EKonomi dan Bisnis Universitas Jember.
2. Prof. Tatang Ary Gumanti M.Bus.Acc.Ph.D. selaku Dosen Pembimbing Utama dan Ibu Ana Mufidah, S.E., M.M. selaku Dosen Pembimbing Anggota yang telah memberikan ilmu, ide, saran dan motivasi terbaik serta dengan sabar membimbing saya selama proses penyusunan skripsi ini.
3. Bapak Hadi Paramu, S.E. M.B.A., Ph.D., Ibu Ema Desia Prajitiyasari, S.E., M.M., dan Bapak Tatok Endhiarto, S.E., M.Si. selaku Dosen Penguji yang telah memberikan kritik dan saran terbaik untuk penyusunan skripsi ini.
4. Dosen Pembimbing Akademik serta seluruh Dosen dan Karyawan jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
5. Kedua orang tua saya, ayah S. Kasmin dan mama Octaviana yang telah mendukung saya serta memberikan seluruh cinta, doa dan kasih sayangnya kepada saya dari saya kecil hingga dewasa.

6. Keluarga besar saya, Anjar Yuli Kasprianti, Yudho Baskoro, Mikhayla Grandinasya Baskoro, Rista Puji Kasprianti, Zulfikar, Fakhira Eshmaal, dan Salman Al Farisi yang telah memberikan dukungan doa, materil, dan semangat yang luar biasa untuk saya.
7. Saudara seperjuangan saya selama kuliah, Berlian Aulia Fami, Finda Hasanah, dan Uliya Nur Jannah yang selalu ada untuk membantu dan memberikan semangat selama masa perkuliahan.
8. Teman-teman jurusan manajemen angkatan 15 khususnya konsentrasi manajemen keuangan terima kasih atas kekompakan dan kebersamaannya selama kuliah.
9. Saudara-saudaraku di Lembaga Studi Islam dan Lingkungan (Bastiling) yang telah memberikan banyak pengalaman, kesempatan dan ilmu berharga selama menjadi kader.
10. Sahabat-sahabat saya Kartika Tan Kamaril, Puspaning Rahmani Rahmat, Fatimah, Yuni Mulya Utami, Vevina Dyah Sasi, Ria Dwinansari, Dwi Rahmawati Oktavia, Shinta Dinyanti, Meilisa Dwi Nurdiyanti, Aulia Sekarrini dan Andre Lumahu yang tidak bosan memberikan doa, semangat dan motivasi selama ini.
11. Serta semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu yang telah membantu saya dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga Allah SWT. membalas bantuan dan kebaikan dengan kebaikan yang banyak dan semoga Allah SWT membalas dengan balasan yang terbaik kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini hingga dapat terselesaikan dengan baik. Penulis sadar akan keterbatasan dan ketidaksempurnaannya penulisan skripsi ini, oleh karena itu penulis mengharapkan segera masukan kritik dan saran. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi yang membacanya.

Jember, 31 Mei 2019

Yang menyatakan,

Mareita Dewi Kasprianti

NIM. 150810201016



## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN SAMPUL .....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN .....</b>	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN .....</b>	<b>v</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>vi</b>
<b>HALAMAN MOTTO .....</b>	<b>vii</b>
<b>RINGKASAN .....</b>	<b>viii</b>
<b>SUMMARY .....</b>	<b>ix</b>
<b>PRAKATA .....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	
<b>xii</b>	
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xv</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	
<b>xvii</b>	
<b>BAB 1. PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
<b>1.1.....</b>	<b>Latar</b>
<b>Belakang .....</b>	<b>1</b>
<b>1.2.....</b>	<b>Rum</b>
<b>usan Masalah .....</b>	<b>7</b>
<b>1.3.....</b>	<b>Tuju</b>
<b>an Penelitian .....</b>	<b>8</b>

1.4.....	<b>Manfaat Penelitian</b> .....	<b>8</b>
<b>BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA</b> .....		
2.1	<b>Landasan Teori</b> .....	<b>9</b>
2.1.1	Hipotesis Pasar Efisien ( <i>Efficient Market Hypothesis</i> ) .....	9
2.1.2	Informasi Baru dan Reaksi Harga Saham .....	10
2.1.3	Anomali Pasar .....	12
2.1.4	<i>Overreaction</i> .....	13
2.1.5	<i>Abnormal Return</i> .....	15
2.1.6	<i>Cumulative Abnormal Return (CAR)</i> .....	17
2.1.7	<i>Average Abnormal Return (AAR)</i> .....	18
2.1.8	Indeks Saham <i>Liquid – 45 (ILQ-45)</i> .....	18
2.2	<b>Penelitian Terdahulu</b> .....	<b>19</b>
2.3	<b>Kerangka Konseptual</b> .....	<b>22</b>
2.4	<b>Pengembangan Hipotesis Penelitian</b> .....	<b>23</b>
<b>BAB 3. METODE PENELITIAN</b> .....		
3.1	<b>Rancangan Penelitian</b> .....	<b>26</b>
3.2	<b>Populasi dan Sampel</b> .....	<b>26</b>
3.3	<b>Jenis dan Sumber Data</b> .....	<b>27</b>
3.4	<b>Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel</b> .....	<b>27</b>
3.5	<b>Metode Analisis Data</b> .....	<b>28</b>
3.5.1	Tahap Pembentukan Portofolio .....	28
3.5.2	Analisis Deskripsi Statistik .....	29
3.5.3	Uji Normalitas Data .....	29
3.5.4	Tahap Pengujian Hipotesis .....	30
3.5.5	Analisis Tambahan .....	37

3.6 Kerangka Pemecahan Masalah .....	37
<b>BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>40</b>
<b>4.1 Hasil Penelitian .....</b>	<b>40</b>
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....	40
<b>4.2 Deskripsi Statistik Data pada Variabel-variabel Penelitian .....</b>	<b>41</b>
<b>4.3 Hasil Analisis Data .....</b>	<b>45</b>
4.3.1 Hasil Uji Normalitas Data .....	46
4.3.2 Hasil Uji Hipotesis Pertama .....	48
4.3.3 Hasil Uji Hipotesis Kedua .....	50
4.3.4 Hasil Uji Hipotesis Ketiga .....	51
4.3.5 Hasil Uji Hipotesis Keempat .....	53
4.3.6 Hasil Analisis Tambahan .....	54
<b>4.4 Pembahasan Hasil Penelitian .....</b>	<b>56</b>
4.4.1 <i>Market Overreaction</i> dan <i>Price Reversal</i> Portofolio Winner .....	57
4.4.2 <i>Market Overreaction</i> dan <i>Price Reversal</i> Portofolio Loser ... ..	58
<b>4.5 Keterbatasan Penelitian .....</b>	<b>60</b>
<b>BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>61</b>
<b>5.1 Kesimpulan .....</b>	<b>61</b>
<b>5.2 Saran .....</b>	<b>62</b>
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>64</b>

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
1.1 Grafik Pergerakan Indeks IHSG & LQ-45 di Sekitar Tanggal Pengumuman Penetapan Indonesia sebagai Tuan Rumah Acara Asian Games ke-18.....	4
2.1 Grafik Reaksi Harga Saham akibat adanya Informasi Baru yang Baik....	10
2.2 Kerangka Konseptual .....	23
3.1 <i>Event Window</i> .....	27
3.2 Kerangka Pemecahan Masalah .....	38
4.1 Grafik Perubahan <i>Mean</i> dan <i>Median</i> CAAR Portofolio <i>Winner</i> pada Periode Sebelum dan Sesudah .....	47
4.2 Grafik Perubahan <i>Mean</i> dan <i>Median</i> CAAR Portofolio <i>Loser</i> pada Periode Sebelum dan Sesudah .....	47

**DAFTAR TABEL**

	Halaman
4.1 Proses Pengambilan Sampel .....	40
4.2 Pembagian Perusahaan pada Masing-Masing Portofolio.....	41
4.3 Statistik Deskriptif Data <i>Average Abnormal Return</i> (AAR)	42
4.4 Hasil Uji Normalitas Data <i>Average Abnormal Return</i> (AAR)	46
4.5 Hasil Uji Normalitas Data <i>Cumulative Average Abnormal Return</i> .....	47
4.6 Pola Distribusi Data Pada Periode Pengujian .....	48
4.7 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Pertama .....	49
4.8 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Kedua.....	50
4.9 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Ketiga.....	52
4.10 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Keempat.....	53
4.11 Ringkasan Perbandingan Hasil Analisis Portofolio .....	55

**DAFTAR LAMPIRAN**

	Halaman
Lampiran 1. Daftar Perusahaan Indeks LQ-45 Periode Februari 2014-Juli 2014	70
Lampiran 2. Pembagian Perusahaan Berdasarkan Ranking <i>Cumulative Abnormal Return (CAR)</i> .....	76
Lampiran 3. Statistik Deskriptif Penelitian.....	78
Lampiran 4. Uji Normalitas Data Penelitian.....	81
Lampiran 5. Uji Parametrik ( <i>One Sample t-test</i> ) .....	84
Lampiran 6. Uji <i>Paired Sample t-test</i> ; .....	86
Lampiran 7. Pembagian Perusahaan Menjadi Tiga Portofolio. ....	87

## BAB 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

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.

Pada tanggal 5 Mei 2014, Dewan Olimpiade Asia mendatangi beberapa kota di Indonesia yang akan dipertimbangkan untuk dipilih sebagai tempat perhelatan Asian Games ke-18. Kemudian Indonesia diumumkan dan 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 yang sebelumnya terpilih namun menyatakan ketidaksiapan ekonominya dalam menjadi tuan rumah acara besar ini. 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.

Perusahaan-perusahaan yang akan berkontribusi dalam suksesnya persiapan dan acara Asian Games ke-18 di Indonesia dapat menuai manfaat dengan menarik minat para investor. Perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 akan mendapat pengaruh lebih besar dibandingkan dengan indeks lainnya karena perusahaan-perusahaan tersebut merupakan perusahaan-perusahaan pilihan yang memiliki tingkat kapitalisasi pasar dan likuiditas yang tinggi. Kinerja perusahaan yang baik pastinya menjadi sasaran bagi para investor individu maupun institusi untuk melakukan transaksi saham. Sejumlah sektor saham dalam ILQ-45 seperti sektor manufaktur dan jasa akan dapat secara langsung terdampak oleh momentum terpilihnya Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.

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.

Mayoritas investor mengincar saham dari perusahaan-perusahaan yang dianggap akan memberikan *return* yang tinggi. Keinginan investor untuk mendapatkan *return* yang tinggi dari investasi saham membuat para investor berlomba-lomba untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan-perusahaan manakah yang memberikan sinyal baik. Melalui informasi tersebut, investor dapat mengetahui kinerja perusahaan dan berpotensi memberikan *return* yang sesuai dengan ekspektasi investor. Hal tersebut sesuai dengan sebuah teori pasar modal yaitu *Efficient Market Hypotesis* yang menjadi acuan investor dalam berinvestasi di pasar modal. Teori ini mengemukakan bahwa maka harga saham merupakan cerminan dari semua informasi mengenai saham tersebut yang telah tersedia.

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 menunjukkan reaksi pasar yang lebih tinggi. Oleh karena itu, pengumuman acara besar akan sangat mempengaruhi ekonomi negara yang menjadi tuan rumah acara tersebut. Saham-saham di Indonesia diprediksikan akan bereaksi terhadap suatu kejadian atau *event* besar dan penting seperti pengumuman penetapan Indonesia yang dipilih menjadi tuan rumah Asian Games ke-18. 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 1.1.



Gambar 1.1. Grafik Pergerakan Indeks IHSX & LQ-45 di Sekitar Tanggal Pengumuman Penetapan Indonesia sebagai Tuan Rumah Acara Asian Games ke-18  
Sumber: [www.yahooofinance.com](http://www.yahooofinance.com)

Gambar 1.1 menunjukkan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSX) 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. Dari grafik tersebut terlihat perubahan harga saham yang terjadi di sekitar tanggal setelah pengumuman yaitu kenaikan harga setelah pengumuman. Kenaikan harga saham yang terjadi setelah pengumuman pada IHSX adalah dari 5088.8 ke 5119.2 atau sebesar 0.6%. Pada indeks LQ-45 terlihat setelah pengumuman terjadi kenaikan harga saham dari 868.2 ke 878.08 atau sebesar 1.13%. Fenomena tersebut menyiratkan terjadinya *market overreaction*.

Kejadian penyimpangan *overreaction* sebelumnya telah diteliti secara empiris di seluruh dunia. Penelitian mengenai *overreaction* di beberapa negara maju telah diselidiki oleh Durand et.al (2013), Bessière dan Elkemali (2014) dan Piccoli et. al. (2017). Durand et.al. (2013) telah meneliti tentang gejala *overreaction* yang terjadi di

pasar keuangan Australia. Kemudian Bessière dan Elkemali (2014) menemukan terjadinya *market overreaction* yang terjadi di pasar saham Eropa pada periode 1997-2007 yang terjadi akibat adanya suatu informasi yang tidak dipublikasikan dan gejala tersebut menghilang setelah informasi tersebut di publikasikan. Anomali *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 reaksi berlebihan (*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.

Penelitian mengenai gejala *overreaction* di negara berkembang masih sedikit dan belum ada penelitian mengenai gejala *market overreaction* yang diikuti munculnya *price reversal* saham-saham LQ-45 yang terjadi pada saat pengumuman penetapan Indonesia menjadi tempat perhelatan Asian Games ke-18. Pemilihan saham-saham yang terdaftar di LQ-45 dilakukan karena perusahaan yang termasuk ke dalamnya memiliki tingkat kapitalisasi pasar dan likuiditas yang baik dan akan dievaluasi kinerja secara teratur setiap enam bulan sekali sahamnya oleh Bursa Efek Indonesia. Kinerja saham tersebut akan meningkat seiring dengan derasnya permintaan pasar ketika acara berlangsung, sehingga dalam penelitian ini akan dianalisis bagaimana pengumuman penetapan Indonesia menjadi tuan rumah perhelatan Asian Games ke-18 akan memberikan reaksi berlebihan (*market overreaction*) dan *price reversal* pada saham-saham di dalam di indeks LQ-45.

## 1.2 Rumusan Masalah

Asian Games adalah perhelatan acara olahraga terbesar yang diikuti oleh negara-negara Asia setiap empat tahun sekali. Terpilihnya Indonesia menjadi tempat perhelatan tersebut pada tanggal 25 Juli 2014 akan menghadirkan peluang yang besar untuk menilai dampak dari acara olahraga berskala besar se-Asia. Sebuah event olahraga sudah menjadi bagian yang penting bagi banyak orang dan menjadi perhatian utama bagi manajemen olahraga dan pariwisata yang kemudian menjadi bisnis yang besar (Trovato, 1998 dan Getz, 2007: 167). Dengan diselenggarakannya acara ini, perusahaan yang masuk dalam indeks saham LQ-45 yaitu perusahaan-perusahaan pilihan dan tentu saja akan mendapat pengaruh yang besar selama acara berlangsung. Hal tersebut menjadi sesuatu hal yang menarik bagi para investor regional maupun internasional untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Di dalam pasar yang efisien juga terjadi beberapa penyimpangan (*anomaly*) atas ketidakrasionalan perilaku investor, dimana mereka mengambil keuntungan dari informasi yang telah mereka dapat. Salah satu penyimpangan yang terjadi adalah perilaku berlebihan (*overreaction*) atas suatu informasi atau kejadian besar. Terdapat beberapa penelitian yang telah menemukan adanya *market overreaction* dimana reaksi berlebihan para investor atas suatu informasi atau kejadian dapat memengaruhi pasar saham. Namun, juga terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan tidak terjadinya *market overreaction* para investor atas suatu informasi atau kejadian. DeBondt dan Thaler (1985), Dinawan (2007), dan Musnadi et, al. (2017) menunjukkan adanya *market overreaction*. Sedangkan Pasaribu (2011) menunjukkan tidak terjadinya *market overreaction*.

Berdasarkan penjelasan di atas jelas bahwa suatu kejadian atau informasi tidak selalu menyebabkan para investor bereaksi secara berlebihan dan menyebabkan pembalikan harga (*price reversal*), sehingga rumusan masalah dalam penelitian yaitu

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.

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, penelitian memiliki tujuan untuk menganalisis *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.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian diharapkan memberikan manfaat bagi para pelaku di pasar saham baik para investor, calon investor dan perusahaan, serta bagi para akademisi.

a. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi berita positif bagi perusahaan untuk memanfaatkan peluang ketika terjadi suatu *event* besar dalam menarik investor agar menanamkan modalnya di perusahaan.

b. Bagi pelaku di pasar saham

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi evaluasi bagi para pelaku di pasar saham ketika menentukan strategi investasi yang tepat dan efisien saat terjadi *market overreaction* dan *price reversal* serta untuk mendapat *return* yang optimal.

c. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi wawasan dan referensi bagi peneliti selanjutnya dalam mendapatkan bukti-bukti empiris tentang terjadinya anomali *overreaction* dan hasilnya dapat dikembangkan di penelitian selanjutnya.

## BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Landasan Teori

#### 2.1.1 Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*)

Hipotesis Pasar Efisien atau *Efficient Market Hypothesis* telah menerangkan apabila suatu pasar dalam keadaan yang efisien, maka harga saham pasti merupakan cerminan dari semua informasi mengenai saham tersebut yang telah tersedia. Investor yang ingin mendapatkan keuntungan dari informasi tersebut harus selalu memperhatikan pergerakan harga saham di pasar. Setiap investor yang ingin mendapatkan hasil atau *return* yang menguntungkan harus selalu sigap dalam menanggapi informasi tersebut dengan memutuskan akan membeli atau menjual saham. Ketika investor tersebut mengetahui potensi secara cepat atas nilai tambah suatu saham dan menggunakan strategi yang tepat maka investor tersebut akan mendapat keuntungan (Gumanti dan Utami, 2002).

Saat pasar dalam keadaan yang efisien, para investor diharapkan dapat berlaku rasional dimana diharapkan tidak ada yang mengambil keuntungan dari hasil informasi yang telah mereka terima (Tandelilin, 2010:218). Berbasis hipotesis pasar efisien, harga saham akan mencerminkan bahwa investor mengantisipasi suatu berita dan akan berdampak pada penilaian positif atau negatif perusahaan yang terdaftar. Ketika berita memberikan informasi baru, nilai fundamental suatu saham akan bereaksi secara cepat terhadap informasi tersebut. Fama (1991) menyempurnakan beberapa bentuk klasifikasi pasar yang efisien yaitu *return predictability*, *event studies* dan *private information*.

##### a. *Return Predictability*

Dalam memprediksi *return* dapat digunakan variabel yang lebih luas lagi seperti menggunakan dividen dan tingkat bunga.

b. *Event Studies*

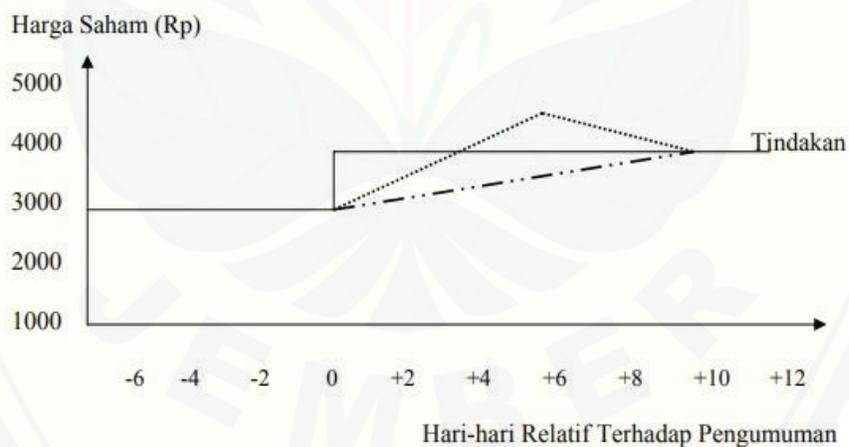
Harga sekuritas merupakan refleksi dari informasi yang berlangsung di masa sebelumnya serta informasi yang telah dibagikan kepada publik.

c. *Private Information*

Harga sekuritas merupakan refleksi dari informasi yang telah maupun yang tidak dipublikasikan.

### 2.1.2 Informasi Baru dan Reaksi Harga Saham

Suatu pasar saham akan bereaksi terhadap suatu informasi baru. Hal tersebut penting untuk diingat jika suatu pasar bereaksi secara pesat dan akurat, maka akan terbentuk suatu harga yang seimbang yang mencerminkan informasi yang telah dipublikasikan. Situasi pasar semacam ini yang kemudian membentuk pasar efisien. Reaksi harga saham atas informasi baru digambarkan oleh Rodoni dan Yong (2002) dalam grafik.



Gambar 2.1 Grafik Reaksi Harga Saham akibat adanya Informasi Baru yang Baik

Sumber: Rodoni dan Yong (2002)

Keterangan:

\_\_\_\_\_ : *Efficient Market*

— . . — . . — : Reaksi dengan tenggang waktu

..... : Reaksi berlebihan (*overreaction*) dan penyesuaiannya

Tiga keadaan yang mungkin akan terjadi setelah pasar saham bereaksi ketika investor menerima informasi baru dapat dijelaskan seperti berikut jika diasumsikan bahwa hanya terdapat satu informasi saja yang berpengaruh positif yang akan meningkatkan harga saham dan informasi tersebut diterima pada hari ke-0:

- a. Pada saat terjadinya pasar efisien, harga saham bereaksi terhadap informasi tersebut dengan cepat. Reaksi ini mencerminkan dampak dari informasi tersebut terhadap harga saham. Kejadian ini menyebabkan meningkatnya harga saham yang awalnya sebesar Rp 3.000,- meningkat menjadi Rp 4.000,- saat diterimanya informasi. Setelah itu tidak ada informasi yang diterima oleh pasar sehingga tidak ada perubahan lagi yang terjadi pada harga saham.
- b. Pada kejadian kedua, dimana keadaan pasar sangat tidak efisien disebabkan setelah informasi tersebut diterima dibutuhkan tenggang waktu selama 10 hari. Saat itulah harga saham berangsur-angsur meningkat menjadi Rp 4.000,-.
- c. Kejadian ketiga adalah disaat pasar mengalami *overreaction*. Keadaan pasar seperti ini mencerminkan sifat investor yang sangat optimis akan informasi tersebut akan bereaksi terhadap harga saham. Walaupun masih awal munculnya informasi tersebut, para investor sudah berani bertindak. Mereka secara aktif membeli saham dan menyebabkan harga saham terus melonjak lebih tinggi dari harga Rp 4.000,-. Namun, ketika reaksi mereka tidak berdampak apa-apa, para investor akan menjual saham mereka dan mengakibatkan penyesuaian harga saham dan harga akan kembali atau berbalik pada harga yang semestinya yaitu pada harga Rp 4.000,-.

### 2.1.3 Anomali Pasar

Saat pasar berada pada keadaan yang efisien pada kenyataannya tetap saja ada investor yang bertindak irasional dengan mengambil keuntungan dari informasi yang mereka miliki. Penyimpangan inilah yang menciptakan suatu anomali di dalam pasar yang efisien (*market anomaly*) dan penyebabnya sulit untuk dijelaskan. Pada pasar yang efisien, terdapat beberapa macam anomali yang kemungkinan akan terjadi salah satunya adalah reaksi dari para investor yang berlebihan (*overreaction*) terhadap suatu informasi (Gumanti dan Utami, 2002). Anomali tersebut diantaranya *event anomaly* (anomali peristiwa), *seasonal anomaly* (anomali musiman), *firm anomaly* (anomali perusahaan), dan *accounting anomaly* (anomali akuntansi). Dinawan (2007) menyebutkan ada beberapa anomali yang dijelaskan secara rinci sebagai berikut.

- a. *Price Earning (P/E) Effect* atau Efek Pendapatan Harga, merupakan anomali pasar dimana jika dibandingkan dengan saham dengan *price earning* yang tinggi, saham dengan *price earning* yang lebih rendah akan menimbulkan *risk adjusted return* yang lebih tinggi.
- b. *Size Effect* atau Efek Ukuran Perusahaan, merupakan anomali yang terjadi saat perusahaan yang berukuran besar memiliki *risk adjusted return* lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil.
- c. *January Effect* atau Efek Januari merupakan anomali musiman dimana saham-saham pada bulan selain bulan Januari menghasilkan *return* saham yang cenderung lebih rendah dibandingkan pada bulan Januari.
- d. *Neglected Firm Effect* adalah anomali yang menyebabkan investasi yang dilakukan di pasar saham khususnya pada perusahaan yang tidak terlalu dikenal oleh publik akan menghasilkan *abnormal return* dikarenakan perusahaan tersebut masih belum diketahui secara luas di publik. Kurangnya informasi mengenai

perusahaan tersebut membuat para investor mengabaikannya, sehingga risikonya akan lebih tinggi dan keuntungannya juga akan meningkat.

- e. *Reversal Effect* atau Efek Pembalikan, merupakan anomali dimana saham yang *loser* atau berkinerja buruk yang selanjutnya akan berbalik menjadi saham *winner* atau berkinerja baik di periode berikutnya dan begitu pula sebaliknya.
- f. *Overreaction* atau Reaksi Berlebihan, merupakan keadaan pasar yang bereaksi secara berlebihan akibat respon investor terhadap suatu informasi. Konsep ini berhubungan dengan *reversal effect* karena ketika terjadi *overreaction* maka akan diikuti dengan gejala *price reversal* atau pembalikan harga.

Jadi, semua anomali yang terjadi pada saat pasar efisien, penelitian ini menganalisis tentang anomali peristiwa (*event anomaly*) akibat adanya informasi yang mengumumkan penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18. Informasi tersebut yang kemudian akan ditanggapi oleh para investor secara berlebihan yang kemudian menyebabkan anomali *market overreaction*.

#### 2.1.4 *Overreaction*

*Overreaction* merupakan suatu anomali di dalam pasar saham dimana terjadi reaksi berlebihan investor dalam menghadapi suatu informasi yang masih baru atau suatu fenomena dan kejadian yang luar biasa. Ketika suatu informasi datang, individu cenderung untuk melebih-lebihkan atau bahkan meremehkan dampak yang akan terjadi ketika informasi tersebut mulai tersebar. Hal ini yang menyebabkan harga saham akan *overshoot* atau bahkan *undershoot*. Fama (1970) menjelaskan bahwa *overreaction* akan menyebabkan pergerakan harga saham bertentangan dengan *Efficient Market Hypothesis*. *Overreaction* dapat menyebabkan kenaikan atau penurunan harga saham secara ekstrim pada waktu tertentu yang diakibatkan oleh peristiwa tertentu kemudian memicu terjadinya pembalikan harga saham ke arah yang berlawanan (*price reversal*).

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. Akibatnya, para investor cenderung akan berlomba-lomba membeli saham dan membuat harga saham mengalami peningkatan. Para investor kemungkinan akan salah menilai akibat informasi yang telah diberikan sebelumnya sehingga harga saham akan berada diatas ataupun dibawah harga fundamentalnya. 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*).

Para investor cenderung mengabaikan informasi-informasi lama dan lebih bereaksi secara berlebihan terhadap informasi dari peristiwa-peristiwa baru. 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*).

Terjadinya *market overreaction* menyebabkan beberapa implikasi bagi para investor (Dinawan, 2007). Berikut ini diuraikan implikasi *market overreaction* bagi para investor yang dimaksud.

- a. Terjadinya *market overreaction* memungkinkan investor untuk mendapatkan *abnormal return* karena investor dapat menyusun strategi dalam bertransaksi saham ketika saham tersebut dalam keadaan *loser* kemudian menjual kembali pada saat saham tersebut berubah menjadi saham *winner*.
- b. Terjadinya *market overreaction* telah menunjukkan bahwa di dalam pasar saham terdapat investor yang rasional dan irrasional.
- c. Ketika terjadi *market overreaction*, maka investor dapat melakukan strategi kontrarian. Saat strategi ini dipergunakan dengan tepat, baik pada saat sebelum maupun setelah kejadian, maka akan menguntungkan para investor dengan memperoleh *abnormal return*.

#### 2.1.5 *Abnormal return*

*Abnormal return* atau pengembalian yang tidak normal merupakan perbedaan yang muncul dari *return* yang sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* yang diekspektasikan (*expected return*). *Abnormal return* tidak terjadi pada keadaan normal namun muncul saat terjadi suatu kejadian atau peristiwa tertentu.

*Abnormal return* terjadi akibat dari keadaan pasar yang tidak efisien. Ada tiga model ekspektasi untuk menghitung *expected return* (Brown dan Warner, 1985).

a. Model Disesuaikan Rata-Rata (*Mean-Adjusted Model*)

Model ini menjelaskan bahwa rata-rata *expected return* selama periode estimasi maupun selama periode pengamatan memiliki nilai yang sama dengan *expected return* yang bernilai tetap.

b. Model Pasar (*Market Model*)

Untuk memperhitungkan *expected return* jika menggunakan model ini terdapat dua cara. Cara yang pertama adalah menggunakan data yang sesungguhnya selama periode estimasi dalam membuat model ekspektasi serta cara yang kedua adalah dengan menggunakan teknik *Ordinary Lest Square (OLS)*.

c. Model Disesuaikan Pasar (*Market-Adjusted Model*)

Perhitungan *expected return* menggunakan model ini adalah dengan menggunakan *return* indeks pasar sehingga tidak perlu membentuk model estimasi. Menurut model ini, *return* yang diekspektasikan sama dengan *return* pasar. Sehingga, untuk menghitung jumlah *abnormal return* adalah dengan menghitung selisih dari *actual return* sektor atau perusahaan dengan *actual return* pasar.

Selanjutnya, dalam menghitung *abnormal return (AR)* harus menghitung *actual return* atau *return* sesungguhnya terlebih dahulu yang dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Hartono, 2013:610).

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \quad \dots (2.1)$$

Keterangan:

$R_{it}$  : *Actual return* saham i pada hari t

$P_{it}$  : Harga Saham i pada hari t

$P_{it-1}$  : Harga Saham  $i$  pada hari  $t-1$

Kemudian perlu untuk diketahui nilai *expected return* atau *return* yang diekspektasikan. Penggunaan model yang disesuaikan pasar (*market-adj model*) mengasumsikan *return* ekspektasi memiliki nilai yang sama dengan *return* indeks pasar (*market return*) sehingga dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Hartono, 2013:610).

$$R_{Mt} = \frac{ILQ-45_t - ILQ-45_{t-1}}{ILQ-45_{t-1}} \quad \dots(2.2)$$

Keterangan:

$R_{Mt}$  : *return* pasar  $i$  pada hari  $t$

$ILQ-45_t$  : Indeks LQ-45 hari ke- $t$

$ILQ-45_{t-1}$  : Indeks LQ-45 hari ke- $t-1$

Setelah menghitung *return* sesungguhnya dan *return* yang diekspektasikan, selanjutnya dilakukan perhitungan *abnormal return* menggunakan rumus sebagai berikut (Hartono, 2013:609).

$$AR_{it} = R_{it} - R_{Mt} \quad \dots(2.3)$$

Keterangan:

$AR_{it}$  : *Abnormal return* saham  $i$  pada hari ke- $t$

$R_{it}$  : *Actual return* saham  $i$  pada hari  $t$

$R_{Mt}$  : *Market return*  $i$  pada hari  $t$

### 2.1.6 Cumulative Abnormal return (CAR)

Hasil akumulasi *abnormal return* dari satu periode ke periode selanjutnya merupakan *Cumulative Abnormal return* (CAR). Melalui *Cumulative Abnormal return* (CAR), dapat diketahui saham manakah yang paling terpengaruh oleh suatu kejadian atau event baik terpengaruh secara positif atau secara negatif yang kemudian dapat digunakan sebagai gambaran dari perkembangan *abnormal return*. Perhitungan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) adalah sebagai berikut (Hartono, 2013:621).

$$CAR_{it} = \sum_{i=1}^t AR_{it} \quad \dots (2.4)$$

Keterangan:

$CAR_{it}$  : *Cumulative Abnormal return* saham i pada hari ke-t

$AR_{it}$  : *Abnormal return* saham i pada hari t

#### 2.1.7 Average Abnormal return (AAR)

Rata-rata harian *abnormal return* saham disebut juga *Average Abnormal Return* (ARR) yang digunakan untuk menunjukkan reaksi saham mana yang paling unggul baik reaksi tersebut positif atau negatif. Reaksi ini diukur dari keseluruhan saham yang diteliti selama periode pengamatan. *Average Abnormal Return* (AAR) sebelum kejadian akan dibandingkan dengan *Average Abnormal Return* (AAR) setelah kejadian. Perhitungan *Average Abnormal return* (AAR) pada hari ke-t adalah sebagai berikut (Hartono, 2013:622).

$$AAR_{it} = \sum_{i=1}^n \frac{AR_{i t}}{n} \quad \dots (2.5)$$

Keterangan:

$AAR_t$  : *Average Abnormal return* saham pada hari ke-t

$AR_{it}$  : *Abnormal return* saham i pada hari t

n : jumlah saham

### 2.1.8 Indeks Saham *Liquid-45* (ILQ-45)

Indeks LQ-45 merupakan salah satu indeks pasar saham Indonesia yaitu di Bursa Efek Indonesia. Menurut sumber yang diambil dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), LQ-45 merupakan gabungan dari 45 saham-saham yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi dan saham-saham tersebut akan melalui proses diseleksi dan dievaluasi secara rutin. Proses seleksi saham-saham yang masuk kedalam ILQ-45 harus melalui dua tahap seleksi. Pertama, Bursa Efek Indonesia akan memilih perusahaan dengan kriteria selama minimal 30 hari bursa, saham perusahaan harus tercatat di Bursa Efek Indonesia. Saham tersebut juga harus berada di peringkat 95% teratas dari total rata-rata tahunan nilai transaksi saham di pasar regular serta berada di peringkat 90% teratas dari rata-rata kapitalisasi pasar tahunan. Jika memenuhi seluruh kriteria tersebut, selanjutnya di tahap kedua yaitu perusahaan harus memenuhi kriteria sebagai perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar dan likuiditas tinggi. Bursa Efek Indonesia akan selalu memantau dan mengevaluasi pergerakan saham-saham tersebut rutin dalam tiga bulan sekali dan setiap enam bulan sekali yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus akan dilakukan pergantian saham.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

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) juga meneliti tentang *market reaction* yang terjadi saat pengumuman World Cup tahun 2022. Penelitian ini menggunakan data dari pasar saham Qatar pada periode tahun 2010 dan 2008 untuk memeriksa apakah acara

olahraga besar mempengaruhi tingkat *return* saham dan volatilitas saham. Penelitian ini menemukan adanya *abnormal return* di negara yang menjadi tuan rumah khususnya pada sektor jasa yang mengalami dampak paling besar.

Penelitian terdahulu mengenai *market overreaction* telah banyak dilakukan di berbagai negara. DeBondt dan Thaler (1985) menemukan adanya *market overreaction* yang diikuti dengan munculnya pembalikan harga. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data saham yang terdaftar di pasar saham Amerika. DeBondt dan Thaler (1985) membuktikan adanya *market overreaction* pada saham *loser* dan *winner* yang kemudian mengalami pembalikan harga dimana saham *winner* menjadi saham *loser* dan saham *loser* menjadi saham *winner* pada periode selanjutnya.

Durand *et al.* (2013) yang meneliti reaksi berlebihan para investor Australia di pasar valuta asing Australia. Penelitian ini menemukan suatu hubungan kepribadian individu atau investor dengan terjadinya anomali *overreaction* di pasar keuangan. Kehadiran *market overreaction* juga terjadi di pasar saham Eropa yang telah diteliti sebelumnya oleh Bessière dan Elkemali (2014). Penelitian tersebut mendukung terjadinya gejala *market overreaction* setelah meneliti hubungan antara ketidakpastian dan analisis yang terjadi saat pengumuman laba periode 1997-2007.

Penelitian lain juga menyebutkan telah terjadi reaksi saham investor yang ekstrem di pasar saham Amerika Serikat sejak tahun 1926 sampai 2013 (Piccoli *et al* 2017). Dalam penelitian ini dibuktikan bahwa pasar saham cenderung bereaksi berlebihan terhadap suatu informasi yang positif maupun negatif. Gejala *overreaction* ditunjukkan dengan kinerja saham *loser* yang menguat bahkan saat beta pasar yang lebih rendah dari saham *winner*.

Penelitian mengenai *market overreaction* di pasar saham Indonesia juga telah dilakukan. Wibowo dan Sukarno (2004) meneliti pergerakan harga saham serta pengaruh *size* atau ukuran perusahaan Bursa Efek Jakarta periode tahun 2000 terhadap terjadinya pembalikan harga saham dalam jangka pendek. Penelitian ini

tidak menemukan *overreaction* yang terjadi pada saham *winner* dan hanya menemukan reaksi berlebihan pada saham *loser* saja serta ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap terjadinya *price reversal*.

Dinawan (2007) meneliti *overreaction hypothesis* serta pengaruh dari ukuran perusahaan, liquiditas dan bid-ask spread terhadap terjadinya pembalikan harga saham di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya kejadian *market overreaction*. Kejadian tersebut kemudian menyebabkan munculnya pembalikan harga saham *winner* dan *loser*.

Sumiyana (2009) meneliti terjadinya gejala *overreaction* dari saham LQ-45 yang terjadi saat pembukaan dan penutupan harga saham. Penelitian ini menggunakan data intraday dari setiap interval 30 menit dari periode bulan Januari 2006 hingga bulan Desember 2006. Hasil dari penelitian ini adalah reaksi berlebihan yang terjadi di pembukaan dan penutupan harga merupakan fenomena yang sudah biasa terjadi.

Pasaribu (2011) juga meneliti adanya gejala *overreaction* yang terjadi pada saham-saham yang terdaftar di LQ-45 pada periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2007. Penelitian ini menggunakan pendekatan DeBondt dan Thaler. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terjadinya *overreaction* di tiga bulan, enam bulan dan bahkan periode tahunan.

Musnadi *et al* (2017) menemukan bahwa telah terjadi anomali *overreaction*. Namun gejala tersebut hanya terjadi pada seluruh saham *winner* di seluruh indeks sektoral Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini juga menemukan makna tersirat bahwa investor bisa mendapatkan keuntungan jika menginvestasikan uang mereka di pasar saham Indonesia dengan menggunakan strategi kontrarian.

Sabina dan Sulasmiyati (2018) menemukan bahwa telah terjadi *market overreaction* yang disebabkan oleh pemilu Amerika 2016 dan *Trump Effect* pada saham LQ-45 periode Agustus 2016-Januari 2017. Gejala *market overreaction* terjadi

hanya pada saham *winner* saja. Penelitian ini tidak menemukan terjadinya *price reversal* pada saham *winner* maupun *loser*.

Berdasarkan penjelasan tersebut, terdapat perbedaan pada hasil penelitian. DeBondt dan Thaler (1985), Wibowo dan Sukarno (2004), Dinawan (2007), Sumiyana (2009), Durand *et. al.* (2013), Berssiere dan Elkemali (2014), Piccoli *et al*, Musnadi *et al* (2017) dan Sabina dan Sulasmiyati (2018) menemukan adanya *market overreaction* pada pasar saham. Bertentangan dengan penelitian tersebut, Pasaribu (2011) tidak menemukan adanya *market overreaction* pada pasar saham.

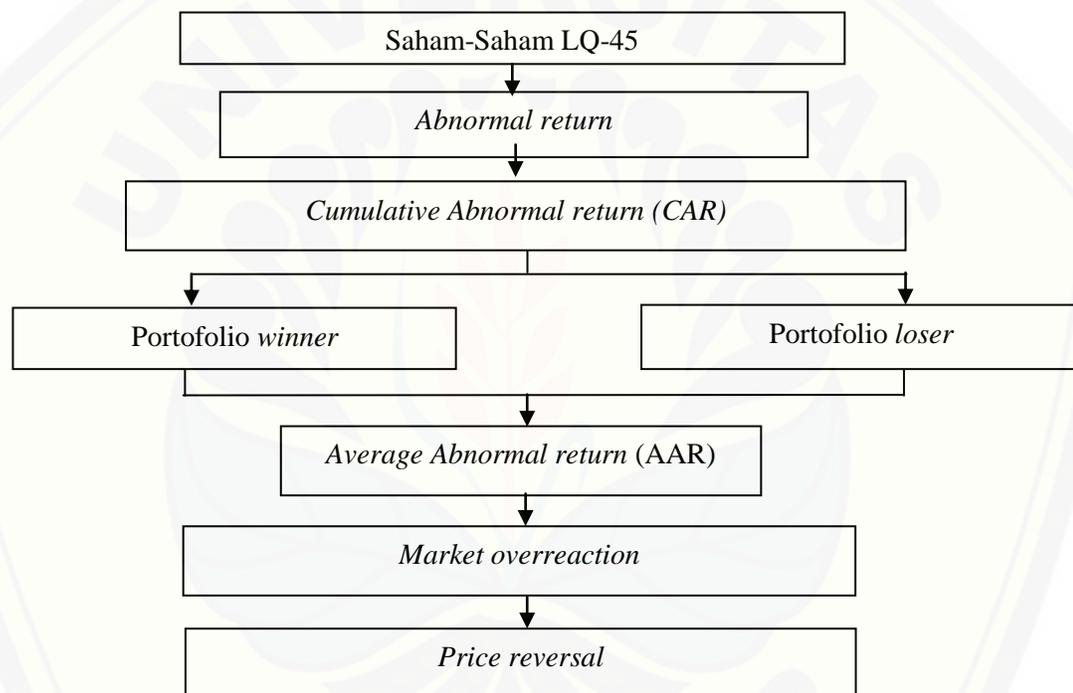
Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian-penelitian sebelumnya dalam menganalisis pengaruh *event* olahraga serta terjadinya *market overreaction* yang dan gejala *price reversal*. Demikian terdapat perbedaan dalam penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu penelitian ini 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.

### 2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan pada tujuan penelitian untuk mengetahui gejala *market overreaction* yang terjadi setelah Indonesia diumumkan dan ditetapkan menjadi tuan rumah Asian Games ke-18 maka akan diteliti bagaimana reaksi pasar saham khususnya saham-saham LQ-45 pada periode pengumuman tersebut. Penelitian ini akan menggunakan data sekunder yang berupa indeks sektoral untuk mengetahui harga penutupan harian pada periode penelitian serta untuk mengetahui tingkat *return*

pasar digunakan Indeks LQ-45. Kemudian dari data tersebut akan diketahui *abnormal return* dan *Cumulative Abnormal return* yang akan menunjukkan saham mana yang termasuk ke dalam portofolio *winner* dan *loser*. Setelah itu akan dilakukan perhitungan *Average Abnormal return* (AAR) untuk melihat apakah di terdapat gejala *market overreaction* yang dan gejala *price reversal* yang terjadi sebelum dan sesudah pengumuman penetapan Indonesia menjadi tuan rumah Asian Games ke-18.

Kerangka konseptual penelitian disajikan pada Gambar 2.2.



Gambar 2.2 Kerangka Konseptual

#### 2.4 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.

Menurut *Efficient Market Hypotesis*, sebuah informasi menjadi sebuah cerminan dari harga saham. Namun terdapat anomali yang akan terjadi salah satunya reaksi berlebihan (*overreaction*) terhadap suatu *event* yang menyebabkan harga saham meningkat ataupun menurun secara drastis. 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. Pada hasil penelitian 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.

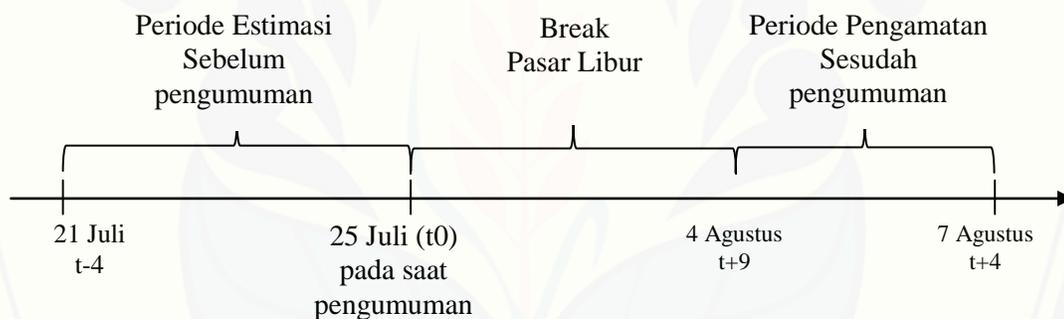
H<sub>3</sub>: Terjadi *price reversal* pada portofolio *winner* yang terdaftar di LQ-45 akibat dari pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.

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.

### BAB 3. METODE PENELITIAN

#### 3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian studi peristiwa (*event study*) yang meneliti reaksi suatu pasar yang akan terjadi akibat adanya suatu peristiwa yang diinformasikan sebagai pengumuman. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif serta merupakan *explanatory research* yang melakukan pengujian terhadap suatu teori dan hipotesis. 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 3.1 *Event Window*

#### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 pada periode Februari 2014 hingga Januari 2015. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut.

- a. 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.

- b. 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.
- c. Perusahaan-perusahaan yang datanya dapat diakses selama periode penelitian.

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian menggunakan jenis data sekunder yang 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). penelitian adalah indeks sektoral yang mencakup harga penutupan harian pada periode penelitian serta Indeks LQ-45.

### 3.4 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

Variabel-variabel penelitian adalah *Market overreaction* dan *Price reversal*.

#### a. *Market overreaction*

*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. *Average Abnormal Return* (AAR) dinyatakan dengan skala rasio.

b. *Price reversal*

*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. *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) dinyatakan dengan skala rasio.

### 3.5 Metode Analisis Data

#### 3.5.1 Tahap Pembentukan Portofolio

Pembentukan portofolio dilakukan dengan tahapan sebagai berikut.

- a. Menghitung nilai *abnormal return* pada tiap saham selama periode t-4 (periode sebelum pengumuman) dan t+4 (periode setelah pengumuman saat pasar aktif kembali) dengan langkah-langkah sebagai berikut.
  - 1) Menghitung *actual return* saham-saham selama periode penelitian menggunakan rumus (2.1).
  - 2) Kemudian menghitung *expected return* atau *Return Indeks Pasar (Market Return)* saham-saham selama periode penelitian dengan menggunakan *market-adjusted model* menggunakan rumus (2.2).
  - 3) Setelah mengetahui nilai *actual* dan *expected return* maka perhitungan *abnormal return* dilakukan dengan mengurangi nilai *actual return* dengan *expected return* menggunakan rumus (2.3).
- b. Menghitung nilai *Cumulative Abnormal Return (CAR)* dari periode sebelum dan sesudah pengumuman menggunakan rumus (2.4).
- c. Menyusun portofolio saham menjadi empat portofolio yaitu *winner* ekstrim, *winner* medium, *loser* medium dan *loser* ekstrim dengan cara mengurutkan nilai

*Cumulative Abnormal Return* (CAR) dari saham bernilai terendah sampai bernilai tertinggi.

- d. Menghitung nilai *Average Abnormal Return* (AAR) dari masing-masing saham pada masing-masing portofolio selama periode penelitian untuk melihat apakah terjadi *market overreaction* menggunakan rumus (2.5).
- e. Menghitung nilai *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) dari masing-masing selama periode sebelum dan sesudah pengumuman untuk melihat apakah terjadi gejala *price reversal* dengan menggunakan rumus.

$$CAAR_t = \frac{\sum AR_t}{n}$$

Keterangan:

CAAR<sub>t</sub>: *Cumulative Average Abnormal Return* saham pada periode t

AR<sub>t</sub> : *Abnormal return* saham pada periode t

n : jumlah data

### 3.5.2 Analisis Deskriptif Statistik

Analisis deskriptif statistik merupakan teknik yang digunakan untuk menilai karakteristik data. Deskripsi statistik mencakup ukuran tendensi sentral, yaitu *mean*, *median*, *minimum*, *maximum* dan deviasi standar.

### 3.5.3 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk melihat apakah data penelitian berdistribusi normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan uji *Shapiro-Wilk* dalam menguji normalitas data karena jumlah pengamatan (data) kurang dari 50 selama periode pengamatan. Langkah-langkah dalam melakukan uji normalitas adalah sebagai berikut.

1. Menentukan Hipotesis

$H_0$  = data berdistribusi normal.

$H_1$  = data berdistribusi tidak normal.

2. Menentukan Tingkat Signifikansi

Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini sebesar  $(\alpha) = 5\%$ .

3. Melakukan uji *Shapiro-Wilk*.

4. Menghitung *p-value*

5. Menarik Kesimpulan

Penarikan kesimpulan dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas.

a) Jika *p-value*  $< \alpha$ , maka  $H_0$  ditolak, artinya data tidak berdistribusi normal.

b) Jika *p-value*  $> \alpha$ , maka  $H_0$  diterima, artinya data berdistribusi normal.

#### 3.5.4 Tahap Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pertama dan kedua untuk menguji apakah terjadi *market overreaction* menggunakan uji *One Sample t-Test* jika data berdistribusi normal, namun jika data berdistribusi tidak normal maka menggunakan uji *Wilcoxon One Sample*. Pengujian hipotesis ketiga dan keempat untuk menguji gejala *price reversal* menggunakan uji *Paired Samples t-test* jika data berdistribusi normal dan jika data tidak berdistribusi normal menggunakan uji *Wilcoxon Paired Samples*. Tingkat signifikansi sebesar 1%, 5%, 10% untuk masing-masing pengujian.

##### a. Pengujian Terjadinya *Market overreaction* pada Portofolio Winner

Pengujian terjadi atau tidak terjadinya *market overreaction* pada sampel portofolio *winner* menggunakan perubahan ranking AAR masing-masing perusahaan yang terjadi dengan ekstrim serta pengujian menggunakan uji *One Sample t-Test (two-tailed)* jika data berdistribusi normal jika data berdistribusi normal tetapi jika data berdistribusi tidak normal maka dilakukan uji *Wilcoxon One Sample*. Pengujian *market overreaction* pada portofolio *winner* (uji hipotesis I) adalah sebagai berikut.

##### Pengujian pada Portofolio Winner Ekstrim

1. Menentukan hipotesis

$$H_{01} : AAR_{winner\ ekstim,t} = 0$$

$$H_{a1} : AAR_{winner\ ekstim,t} \neq 0$$

2. Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ )

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 1%, 5%, 10%.

3. Menguji hipotesis menggunakan uji *One Sample t-Test (two-tailed)* atau uji *Wilcoxon One Sample*.
4. Menghitung p-value.
5. Menarik kesimpulan

Penarikan kesimpulan dilakukan dengan cara membandingkan *level of significant* ( $\alpha$ ) dengan tingkat probabilitas (p).

- a) Jika p-value <  $\alpha$  maka  $H_{01}$  ditolak, artinya terdapat *market overreaction* pada portofolio *winner ekstim* LQ-45 yang dipengaruhi oleh pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.
- b) Jika p-value >  $\alpha$  maka  $H_{01}$  diterima, artinya tidak terdapat *market overreaction* pada portofolio *winner ekstim* LQ-45 yang dipengaruhi oleh pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.

### **Pengujian pada Portofolio Winner Medium**

1. Menentukan hipotesis

$$H_{01} : AAR_{winner\ medium,t} = 0$$

$$H_{a1} : AAR_{winner\ medium,t} \neq 0$$

2. Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ )

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 1%, 5%, 10%.

3. Menguji hipotesis menggunakan uji *One Sample t-Test (two-tailed)* atau uji *Wilcoxon One Sample*.
4. Menghitung p-value.

## 5. Menarik kesimpulan

Penarikan kesimpulan dilakukan dengan cara membandingkan *level of significant* ( $\alpha$ ) dengan tingkat probabilitas ( $p$ ).

- a) Jika  $p\text{-value} < \alpha$  maka  $H_{01}$  ditolak, artinya terdapat *market overreaction* pada portofolio *winner* medium LQ-45 yang dipengaruhi oleh pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.
- b) Jika  $p\text{-value} > \alpha$  maka  $H_{01}$  diterima, artinya tidak terdapat *market overreaction* pada portofolio *winner* medium LQ-45 yang dipengaruhi oleh pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.

### **b. Pengujian Terjadinya *Market overreaction* pada Portofolio *Loser***

Pengujian terjadi atau tidak terjadinya *market overreaction* pada sampel portofolio *loser* LQ-45 menggunakan perubahan AAR masing-masing perusahaan yang terjadi dengan ekstrim serta pengujian menggunakan uji *One Sample t-Test (two-tailed)* jika data berdistribusi normal tetapi jika data berdistribusi tidak normal maka dilakukan uji *Wilcoxon One Sample*. Pengujian terjadinya *market overreaction* portofolio *loser* (uji hipotesis II) adalah sebagai berikut.

#### **Pengujian pada Portofolio *Loser* Medium**

##### 1. Menentukan hipotesis

$$H_{02} : AAR_{losermedium,t} = 0$$

$$H_{a2} : AAR_{losermedium,t} \neq 0$$

##### 2. Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ )

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 1%, 5%, 10%.

##### 3. Menguji hipotesis menggunakan uji *One Sample t-Test (two-tailed)* atau uji *Wilcoxon One Sample*.

##### 4. Menghitung *p-value*.

#### 5. Menarik kesimpulan

Penarikan kesimpulan dilakukan dengan cara membandingkan *level of significant* ( $\alpha$ ) dengan tingkat probabilitas ( $p$ ).

- a) Jika  $p\text{-value} < \alpha$  maka  $H_0$  ditolak, artinya terdapat *market overreaction* pada portofolio *loser* medium LQ-45 yang dipengaruhi oleh pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.
- b) Jika  $p\text{-value} > \alpha$  maka  $H_0$  diterima, artinya tidak terdapat *market overreaction* pada portofolio *loser* medium LQ-45 yang dipengaruhi oleh pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.

#### **Pengujian pada Portofolio Loser Ekstrim**

##### 1. Menentukan hipotesis

$$H_0 : AAR_{\text{loser ektrim}, t} = 0$$

$$H_a : AAR_{\text{loser ektrim}, t} \neq 0$$

##### 2. Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ )

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 1%, 5%, 10%.

##### 3. Menguji hipotesis menggunakan uji *One Sample t-Test (two-tailed)* atau uji *Wilcoxon One Sample*.

##### 4. Menghitung *p-value*.

##### 5. Menarik kesimpulan

Penarikan kesimpulan dilakukan dengan cara membandingkan *level of significant* ( $\alpha$ ) dengan tingkat probabilitas ( $p$ ).

6. Jika  $p\text{-value} < \alpha$  maka  $H_0$  ditolak, artinya terdapat *market overreaction* pada portofolio *loser* ekstrim LQ-45 yang dipengaruhi oleh pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.

7. Jika  $p\text{-value} > \alpha$  maka  $H_0$  diterima, artinya tidak terdapat *market overreaction* pada portofolio *loser* ekstrim LQ-45 yang dipengaruhi oleh

pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.

**c. Pengujian Terjadinya *Price reversal* pada Portofolio Winner**

Pengujian terjadi atau tidak terjadinya *price reversal* pada sampel portofolio *winner* LQ-45 menggunakan perbedaan CAAR yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman serta pengujian menggunakan uji *Paired Samples t-Test (two-tailed)* jika data berdistribusi normal tetapi jika data berdistribusi tidak normal maka dilakukan uji *Wilcoxon Paired Samples*. Pengujian terjadinya *price reversal* adalah sebagai berikut.

**Pengujian pada Portofolio Winner Ekstrim**

1. Menentukan hipotesis

$$H_{03} : CAAR_{winnerekstrim,sebelum} = CAAR_{winnerekstrim,sesudah}$$

$$H_{a3} : CAAR_{winnerekstrim,sebelum} \neq CAAR_{winnerekstrim,sesudah}$$

2. Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ )

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 10%.

3. Menguji hipotesis menggunakan uji *Paired Samples t-Test* atau uji *Wilcoxon Paired Sample*.

4. Menghitung *p-value*.

5. Menarik kesimpulan

Penarikan kesimpulan dilakukan dengan cara membandingkan *level of significant* ( $\alpha$ ) dengan tingkat probabilitas ( $p$ ).

- a) Jika  $p\text{-value} < \alpha$  maka  $H_{03}$  ditolak, artinya terdapat *price reversal* pada portofolio *winner* ekstrim LQ-45 yang dipengaruhi oleh pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.

- b) Jika  $p\text{-value} > \alpha$  maka  $H_0$  diterima, artinya tidak terdapat *price reversal* pada portofolio *winner* ekstrim LQ-45 yang dipengaruhi oleh pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.

### Pengujian pada Portofolio Winner Medium

1. Menentukan hipotesis

$$H_0 : CAAR_{winnermedium,sebelum} = CAAR_{winnermedium,sesudah}$$

$$H_a : CAAR_{winnermedium,sebelum} \neq CAAR_{winnermedium,sesudah}$$

2. Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ )

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 10%.

3. Menguji hipotesis menggunakan uji *Paired Samples t-Test* atau uji *Wilcoxon Paired Sample*.

4. Menghitung *p-value*.

5. Menarik kesimpulan

Penarikan kesimpulan dilakukan dengan cara membandingkan *level of significant* ( $\alpha$ ) dengan tingkat probabilitas ( $p$ ).

6. Jika  $p\text{-value} < \alpha$  maka  $H_0$  ditolak, artinya terdapat *price reversal* pada portofolio *winner* medium LQ-45 yang dipengaruhi oleh pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.
7. Jika  $p\text{-value} > \alpha$  maka  $H_0$  diterima, artinya tidak terdapat *price reversal* pada portofolio *winner* medium LQ-45 yang dipengaruhi oleh pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.

### d. Pengujian Terjadinya *Price reversal* pada Portofolio *Loser*

Pengujian terjadi atau tidak terjadinya *price reversal* pada sampel portofolio *loser* LQ-45 menggunakan perbedaan CAAR yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman serta pengujian menggunakan uji *Paired Sample t-Test (two-tailed)* jika

data berdistribusi normal tetapi jika data berdistribusi tidak normal maka dilakukan uji *Wilcoxon Paired Sample*. Pengujian terjadinya *price reversal* adalah sebagai berikut.

### Pengujian pada Portofolio Loser Medium

1. Menentukan hipotesis

$$H_{04} : CAAR_{losermedium,sebelum} = CAAR_{losermedium,sesudah}$$

$$H_{a4} : CAAR_{losermedium,sebelum} \neq CAAR_{losermedium,sesudah}$$

2. Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ )

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 10%.

3. Menguji hipotesis menggunakan uji *Paired Samples t-Test* atau uji *Wilcoxon Paired Samples*.

4. Menghitung p-value.

5. Menarik kesimpulan

Penarikan kesimpulan dilakukan dengan cara membandingkan *level of significant* ( $\alpha$ ) dengan tingkat probabilitas (p).

- a) Jika p-value <  $\alpha$  maka  $H_{04}$  ditolak, artinya terdapat *price reversal* pada portofolio *loser* medium LQ-45 yang dipengaruhi oleh pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.
- b) Jika p-value >  $\alpha$  maka  $H_{04}$  diterima, artinya tidak terdapat *price reversal* pada portofolio *loser* medium LQ-45 yang dipengaruhi oleh pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.

### Pengujian pada Portofolio Loser Ekstrim

1. Menentukan hipotesis

$$H_{04} : CAAR_{loserekstrim,sebelum} = CAAR_{loserekstrim,sesudah}$$

$$H_{a4} : CAAR_{loserekstrim,sebelum} \neq CAAR_{loserekstrim,sesudah}$$

2. Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ )

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 10%.

3. Menguji hipotesis menggunakan uji *Paired Samples t-Test* atau uji *Wilcoxon Paired Samples*.
4. Menghitung *p-value*.
5. Menarik kesimpulan

Penarikan kesimpulan dilakukan dengan cara membandingkan *level of significant* ( $\alpha$ ) dengan tingkat probabilitas ( $p$ ).

- a) Jika  $p\text{-value} < \alpha$  maka  $H_0$  ditolak, artinya terdapat *price reversal* pada portofolio *loser* ekstrim LQ-45 yang dipengaruhi oleh pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.
- b) Jika  $p\text{-value} > \alpha$  maka  $H_0$  diterima, artinya tidak terdapat *price reversal* pada portofolio *loser* ekstrim LQ-45 yang dipengaruhi oleh pengumuman penetapan Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games ke-18.

### 3.5.5 Analisis Tambahan

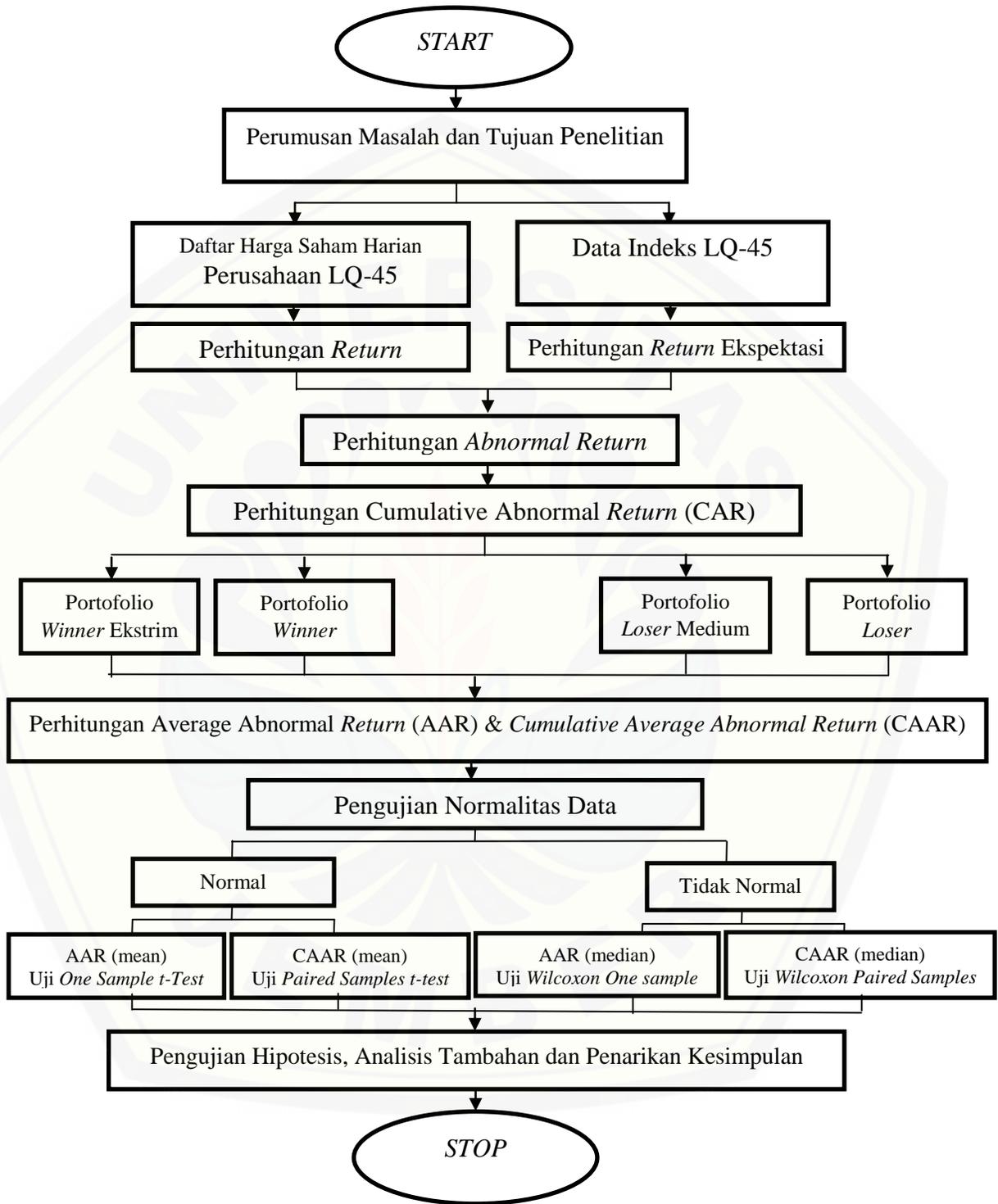
Analisis tambahan digunakan untuk menguji apakah pembagian perusahaan menjadi beberapa portofolio berpengaruh terhadap hasil analisis data. Oleh karena itu, akan diuji apakah terjadi *market overreaction* dan *price reversal* pada sampel penelitian yang dibagi menjadi tiga portofolio yaitu portofolio *winner*, netral dan *loser*. Pengujian untuk menguji apakah terjadi *market overreaction* menggunakan uji *One Sample t-Test* jika data berdistribusi normal, namun jika data berdistribusi tidak normal maka menggunakan uji *Wilcoxon One Sample*. Pengujian untuk menguji apakah terjadi gejala *price reversal* menggunakan uji *Paired Samples t-test* jika data berdistribusi normal dan jika data tidak berdistribusi normal menggunakan uji *Wilcoxon Paired Samples*. Tingkat signifikansi sebesar 1%, 5%, 10% untuk masing-masing pengujian. Kemudian hasil analisis pembagian tiga portofolio akan dibandingkan dengan hasil analisis pembagian lima portofolio.

## 3.6 Kerangka Pemecahan Masalah

Kerangka pemecahan masalah dijelaskan pada Gambar 3.2 sebagai berikut.







Gambar 3.2 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan:

- a. *Start*, penelitian dimulai.
- b. Merumuskan masalah dan tujuan penelitian yang didasarkan pada kajian teori dan penelitian terdahulu.
- c. Mengumpulkan data sekunder daftar saham-saham yang terdaftar pada LQ-45 yang berupa daftar harga saham harian perusahaan dan Indeks LQ-45.
- d. Melakukan perhitungan *return* saham harian dan *return* indeks pasar harian.
- e. Melakukan perhitungan *return* realisasi dan *return* ekspektasi.
- f. Melakukan perhitungan *abnormal return*.
- g. Melakukan perhitungan *Cumulative Abnormal Return* untuk membagi saham yang masuk ke dalam portofolio *winner* ekstrim, *winner medium*, *loser medium* dan *loser* ekstrim.
- h. Membentuk portofolio *winner* ekstrim, *winner medium*, netral, *loser medium* dan *loser* ekstrim.
- i. Melakukan perhitungan *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) pada masing-masing saham setiap portofolio *winner* ekstrim, *winner medium*, *loser medium* dan *loser* ekstrim.
- j. Melakukan uji normalitas data.
- k. Jika data berdistribusi normal, maka data AAR akan diuji menggunakan uji *One Sample t-Test* dan CAAR akan diuji menggunakan uji *Paired Sample t-Test*. Sedangkan jika data tersebut tidak berdistribusi normal maka data AAR akan diuji menggunakan uji *Wilcoxon One Sample Test* dan data CAAR akan diuji menggunakan uji *Wilcoxon Paired Sample*.
- l. Melakukan uji hipotesis untuk mengetahui nilai signifikansi serta arah dan untuk menjawab hipotesis penelitian, melakukan analisis tambahan untuk menguji pengaruh perbedaan pembagian perusahaan menjadi beberapa portofolio serta menarik kesimpulan penelitian.
- m. *Stop*, penelitian diakhiri.

## BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

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. Pertama, hasil analisis terhadap ada tidaknya *market overreaction* pada portofolio *winner* pada periode sesudah pengumuman menyebabkan terjadinya *market overreaction* pada portofolio *winner* ekstrim saat  $h+1$  dan  $h+2$ . Artinya terjadi *market overreaction* pada portofolio *winner* sesudah Indonesia ditetapkan menjadi tuan rumah Asian Games ke-18. Kedua, hasil analisis *market overreaction* pada portofolio *loser* pada periode sesudah pengumuman menyebabkan terjadinya *market overreaction* pada portofolio *loser* medium dan ekstrim saat  $h+1$ . Artinya, terjadi *market overreaction* pada portofolio *loser* sesudah Indonesia ditetapkan menjadi tuan rumah Asian Games ke-18.

Ketiga, hasil analisis *price reversal* pada portofolio *winner* tidak menyebabkan terjadinya *price reversal* pada portofolio *winner*. Artinya, tidak terjadi *price reversal* pada portofolio *winner* pada saat Indonesia ditetapkan menjadi tuan rumah Asian Games ke-18. Keempat, hasil analisis *price reversal* pada portofolio *loser* terjadinya *price reversal* pada portofolio *loser* medium. Artinya, tidak menyebabkan terjadinya *price reversal* 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.

### 5.1 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diutarakan sebelumnya, saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut.

#### 1. Bagi perusahaan

Pengumuman ditetapkannya Indonesia menjadi tuan rumah Asian Games ke-18 dapat dijadikan berita baik bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan khususnya bagi perusahaan-perusahaan yang terlibat langsung dengan *event* tersebut. Proyek-proyek yang dihasilkan *event* tersebut dapat dijadikan pendorong utama bagi perusahaan-perusahaan yang terkait untuk menarik investasi sebesar-sebesarnya.

#### 2. Bagi pelaku di pasar saham

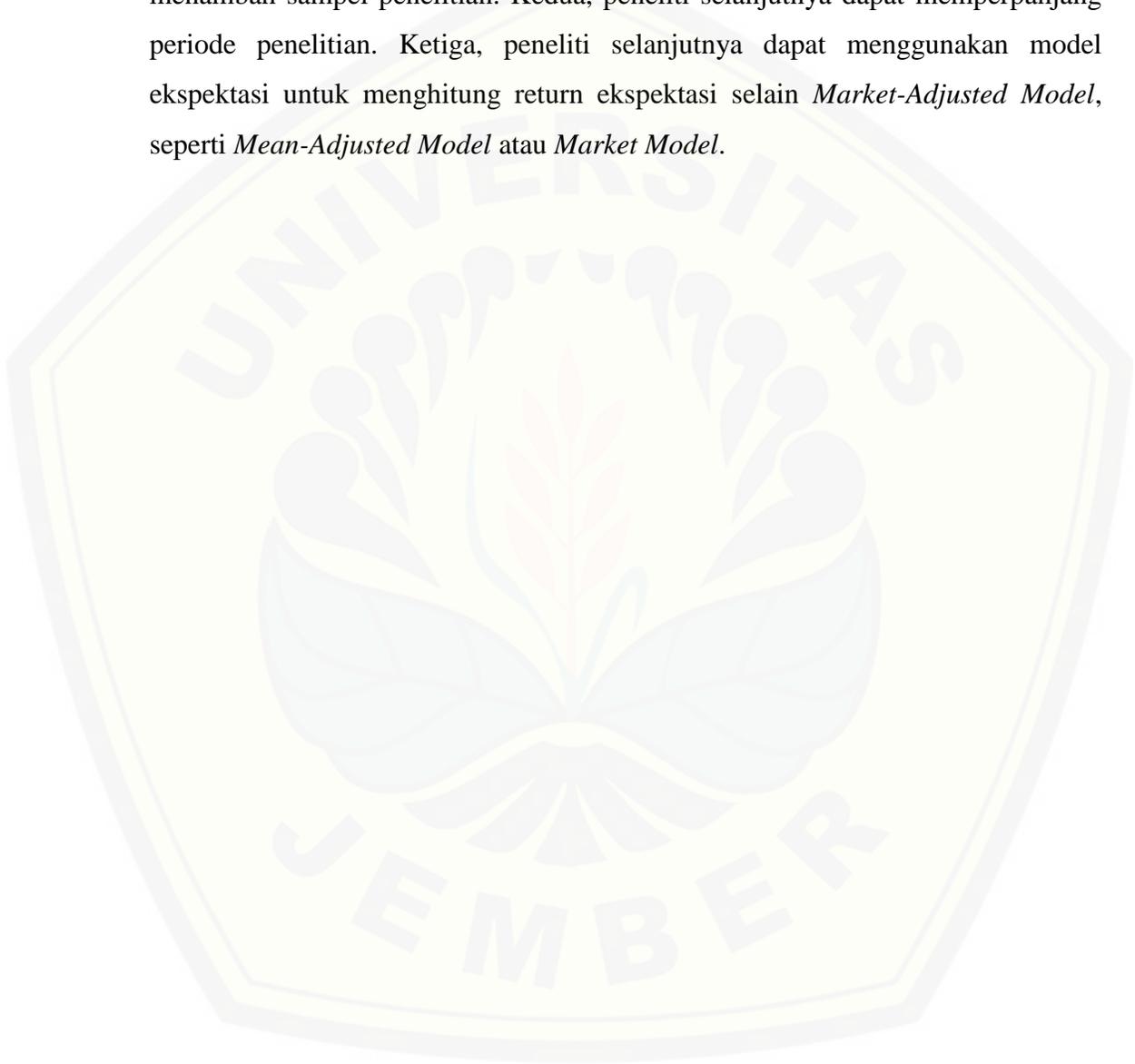
Pengumuman ditetapkannya Indonesia menjadi tuan rumah Asian Games ke-18 memberikan pengaruh bagi pasar saham dengan terjadinya *market overreaction* dan *price reversal*. Pelaku di pasar saham dapat memanfaatkan peristiwa tersebut untuk berinvestasi jangka pendek atau jangka panjang dan disarankan untuk menentukan waktu yang tepat untuk menjual atau membeli saham.

#### 3. Bagi Akademisi

Hasil penelitian menunjukkan terjadinya *market overreaction* pada portofolio *winner* dan *loser* serta terjadinya *price reversal* pada portofolio *loser* akibat pengumuman Indonesia ditetapkan menjadi tuan rumah Asian Games ke-18. Hasil penelitian diharapkan dapat dijadikan referensi dan informasi mengenai gejala *market overreaction market overreaction* yang dan gejala *price reversal* pada saham LQ-45 akibat pengumuman ditetapkannya Indonesia menjadi tuan rumah Asian Games ke-18.

#### 4. Bagi Peneliti Selanjutnya

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>.
- Bessièrè, 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. Warner. 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)
- DeBontd, 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>.
- Costica, V. 2017. The concept of efficient capital market. *Economic Sciences Series*. Vol. 17(2): 703-708.
- 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 Dipenogoro*.
- 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>

- \_\_\_\_\_. 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 Univesitas 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).
- \_\_\_\_\_. 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.

**Lampiran 1. Daftar Perusahaan Indeks LQ-45 Periode Februari 2014-Juli 2014**

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	Tetap
2	<b>ADHI</b>	<b>Adhi Karya (Persero) Tbk</b>	<b>Baru</b>
3	ADRO	Adaro Energy Tbk	Tetap
4	AKRA	AKR Corporindo Tbk	Tetap
5	ASII	Astra International Tbk	Tetap
6	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	Tetap
7	BBCA	Bank Central Asia Tbk	Tetap
8	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	Tetap
9	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	Tetap
10	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	Tetap
11	BKSL	Sentul City Tbk	Tetap
12	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	Tetap
13	BMTR	Global Mediacom Tbk	Tetap
14	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	Tetap
15	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Tetap
16	<b>CTRA</b>	<b>Ciputra Development Tbk</b>	<b>Baru</b>
17	EXCL	XL Axiata Tbk	Tetap
18	GGRM	Gudang Garam Tbk	Tetap
19	HRUM	Harum Energy Tbk	Tetap
20	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Tetap
21	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Tetap
22	INTP	Indocement Tungal Prakasa Tbk	Tetap
23	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	Tetap

24	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	Tetap
25	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Tetap
26	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	Tetap
27	LSIP	PP London Sumatra Tbk	Tetap
28	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	Tetap
29	MLPL	Multipolar Tbk	Tetap
No.	<b>Kode Emiten</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Keterangan</b>
30	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	Tetap
31	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Tetap
32	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	Tetap
33	<b>PTPP</b>	<b>PP (Persero) Tbk</b>	<b>Baru</b>
34	PWON	Pakuwon Jati Tbk	Tetap
35	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	Tetap
36	<b>SMRA</b>	<b>Summarecon Agung Tbk</b>	<b>Baru</b>
37	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk	Tetap
38	<b>TAXI</b>	<b>Express Transindo Utama Tbk</b>	<b>Baru</b>
39	<b>TBIG</b>	<b>Tower Bersama Infrastructure Tbk</b>	<b>Baru</b>
40	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	Tetap
41	UNTR	United Tractors Tbk	Tetap
42	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Tetap
43	<b>VIVA</b>	<b>Visi Media Karya Tbk</b>	<b>Baru</b>
44	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk	Tetap
45	<b>WSKT</b>	<b>Waskita Karya (Persero) Tbk</b>	<b>Baru</b>

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (2014)

**Lanjutan Lampiran 1 Daftar Perusahaan Indeks LQ-45 Periode Agustus 2014-  
Januari 2015**

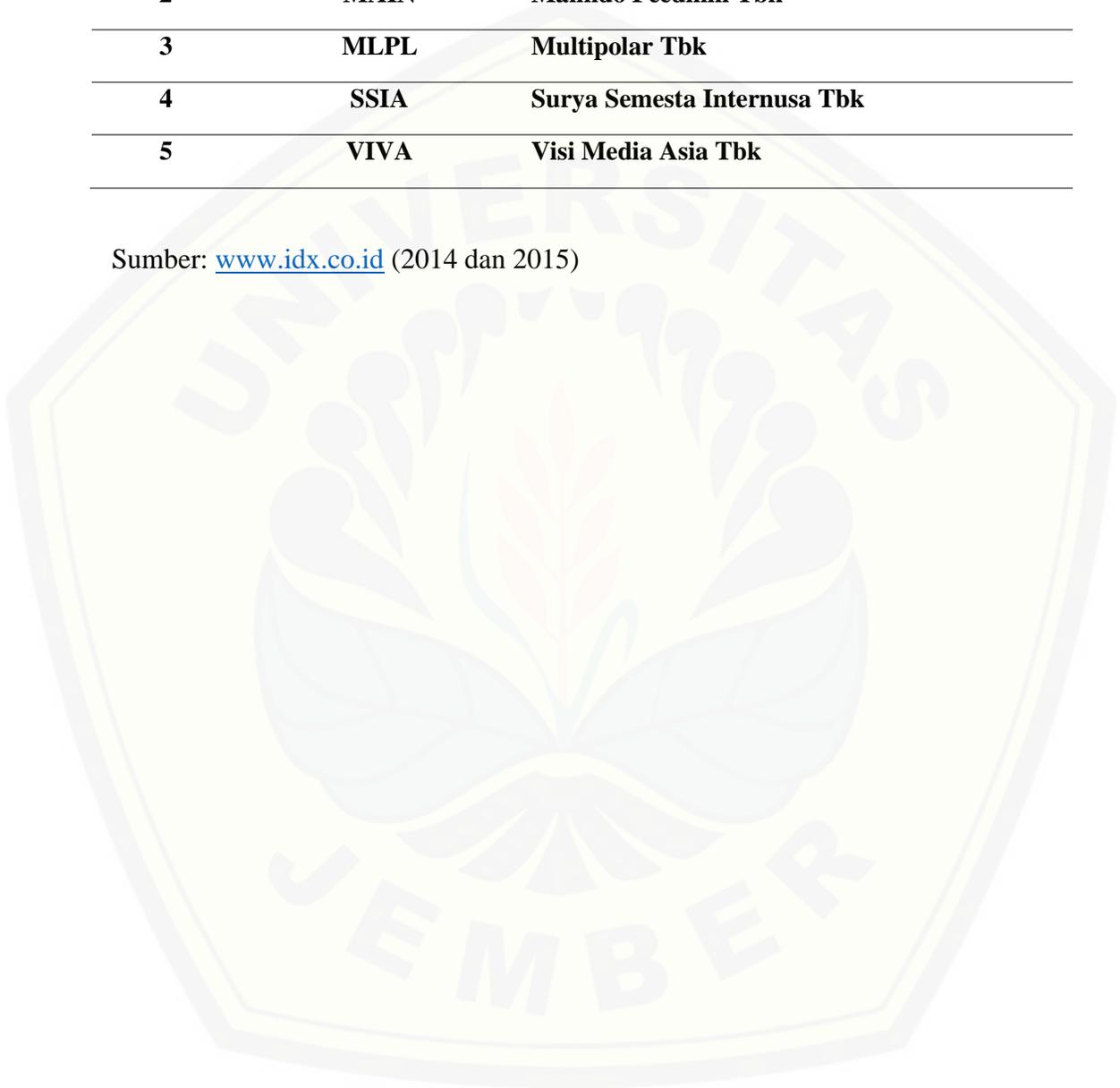
No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	Tetap
2	ADHI	Adhi Karya (Persero)Tbk	Tetap
3	ADRO	Adaro Energy Tbk	Tetap
4	AKRA	AKR Corporindo Tbk	Tetap
5	ANTM	<b>Aneka Tambang (Persero) Tbk</b>	<b>Baru</b>
6	ASII	Astra International Tbk	Tetap
7	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	Tetap
8	BBCA	Bank Central Asia Tbk	Tetap
9	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	Tetap
10	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	Tetap
11	BBTN	<b>Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk</b>	<b>Baru</b>
12	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	Tetap
13	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	Tetap
14	BMTR	Global Mediacom Tbk	Tetap
15	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	Tetap
16	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Tetap
17	CTRA	Ciputra Development Tbk	Tetap
18	EXCL	XL Axiata Tbk	Tetap
19	GGRM	Gudang Garam Tbk	Tetap
20	HRUM	Harum Energy Tbk	Tetap
21	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Tetap
22	INCO	<b>Vale Indonesia Tbk</b>	<b>Baru</b>

23	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Tetap
24	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	Tetap
25	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	Tetap
26	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	Tetap
27	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Tetap
28	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	Tetap
29	<b>LPPF</b>	<b>Matahari Department Store Tbk</b>	<b>Baru</b>
30	LSIP	PP London Sumatra Tbk	Tetap
<b>No.</b>	<b>Kode Emiten</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Keterangan</b>
31	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	Tetap
32	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Tetap
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	Tetap
34	PTPP	PP (Persero) Tbk	Tetap
35	PWON	Pakuwon Jati Tbk	Tetap
36	<b>SCMA</b>	<b>Surya Citra Media Tbk</b>	<b>Baru</b>
37	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	Tetap
38	SMRA	Summarecon Agung Tbk	Tetap
39	TAXI	Express Transindo Utama Tbk	Tetap
40	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	Tetap
41	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	Tetap
42	UNTR	United Tractors Tbk	Tetap
43	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Tetap
44	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk	Tetap
45	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk	Tetap

**Daftar saham yang keluar dari periode ini**

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	BKSL	Sentul City Tbk
2	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
3	MLPL	Multipolar Tbk
4	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk
5	VIVA	Visi Media Asia Tbk

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (2014 dan 2015)



**Lanjutan Lampiran 1**

**Daftar Perusahaan yang Konsisten Terdaftar pada Indeks LQ-45 Selama Periode Februari 2014-Januari 2015.**

<b>No.</b>	<b>Kode Emiten</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk
3	ASII	Astra International Tbk.
4	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
6	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk.
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk.
8	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.
9	BMRI	Bank Mandiri Persero Tbk.
10	BMTR	Global Mediacom Tbk.
11	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
12	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
13	CTRA	Ciputra Development Tbk.
14	EXCL	XL Axiata Tbk.
15	GGRM	Gudang Garam Tbk.
16	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
17	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
18	INTP	Indocement Tunggal Perkasa Tbk.
19	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
20	KLBF	Kalbe Farma Tbk.

21	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
22	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
23	PTPP	PP (Persero)Tbk.
24	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
25	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.
<b>No.</b>	<b>Kode Emiten</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
26	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
27	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
28	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
29	UNTR	United Tractors Tbk.
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
31	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
32	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

Sumber: Lampiran 2 (data diolah)

**Lampiran 2. Pembagian Perusahaan Berdasarkan Rangking *Cumulative Abnormal Return (CAR)***

No.	Portofolio	Kode Emiten	Nama Perusahaan	CAR
1		ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	-0.120481376
2		PWON	Pakuwon Jati Tbk.	-0.107535664
3		WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	-0.100359274
4	<b>Loser Ekstrim</b>	INTP	Indocement Tunggal Perkasa Tbk.	-0.085796651
5		BMTR	Global Mediacom Tbk.	-0.081637886
6		BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk.	-0.079571986
7		PTPP	PP (Persero)Tbk.	-0.07483972
8		KLBF	Kalbe Farma Tbk.	-0.070715723
9	<b>Loser Medium</b>	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	-0.067939588
10		WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	-0.061062536
11		CTRA	Ciputra Development Tbk.	-0.051943195
12		BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	-0.046946781
13		SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	-0.043139315
14		ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	-0.034964451
15		BMRI	Bank Mandiri Persero Tbk.	-0.034753839
16		LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	-0.031950232
17	<b>Netral</b>	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	-0.029083621
18		CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	-0.016067853
19		BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk.	-0.007939759
20		ASII	Astra International Tbk.	-0.00539621
21	<b>Winner</b>	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	-0.005358662

22	<b>Medium</b>	<b>GGMR</b>	Gudang Garam Tbk.	-0.003257816
23		<b>TLKM</b>	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	0.003569023
24		<b>ICBP</b>	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	0.005907379
25		<b>BBCA</b>	Bank Central Asia Tbk.	0.006123139
26		<b>INDF</b>	Indofood Sukses Makmur Tbk.	0.006960632
<b>No.</b>		<b>Portofolio</b>	<b>Kode Emiten</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
27	<b>Winner Ekstrim</b>	<b>BDMN</b>	Bank Danamon Indonesia Tbk.	0.018436082
28		<b>AKRA</b>	AKR Corporindo Tbk	0.028619991
29		<b>MNCN</b>	Media Nusantara Citra Tbk.	0.029744195
30		<b>EXCL</b>	XL Axiata Tbk.	0.031358718
31		<b>UNTR</b>	United Tractors Tbk.	0.040769239
32		<b>TBIG</b>	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	0.045908921

### Lampiran 3. Statistik Deskriptif Penelitian

#### Portofolio *Winner Ekstrim*

		WE.tplus1	WE.tplus2	WE.tplus3	WE.tplus4
N	Valid	6	6	6	6
	Missing	0	0	0	0
Mean		.0069188	-.0005639	.0001815	-.0026020
Median		.0075476	-.0003976	-.0000717	-.0028440
Std. Deviation		.00337820	.00153299	.00273254	.00255237
Minimum		.00115	-.00278	-.00400	-.00617
Maximum		.01017	.00137	.00329	.00101

#### Portofolio *Winner Medium*

		WM.tplus1	WM.tplus2	WM.tplus3	WM.tplus4
N	Valid	6	6	6	6
	Missing	0	0	0	0
Mean		.0003901	-.0001623	.0007343	-.0005569
Median		.0004968	.0002800	.0013478	-.0007413
Std. Deviation		.00107707	.00171614	.00142782	.00217040
Minimum		-.00126	-.00255	-.00117	-.00329
Maximum		.00205	.00173	.00221	.00198

**Portofolio *Loser* Medium**

		LM.tplus1	LM.tplus2	LM.tplus3	LM.tplus4
N	Valid	6	6	6	6
	Missing	0	0	0	0
Mean		-.0037038	.0030711	-.0000477	.0013692
Median		-.0034317	.0032770	-.0003118	.0014866
Std. Deviation		.00306680	.00396545	.00161189	.00184375
Minimum		-.00910	-.00152	-.00187	-.00095
Maximum		-.00003	.00779	.00291	.00344

**Portofolio *Loser* Ekstrim**

		LE.tplus1	LE.tplus2	LE.tplus3	LE.tplus4
N	Valid	6	6	6	6
	Missing	0	0	0	0
Mean		-.0056495	.0017376	-.0003027	-.0003977
Median		-.0055554	.0011344	-.0005109	-.0003300
Std. Deviation		.00129042	.00279730	.00162334	.00203616
Minimum		-.00750	-.00178	-.00269	-.00272
Maximum		-.00408	.00528	.00221	.00253

**Deskripsi Statistik CAAR Periode Sebelum**

		<b>Statistics</b>			
		WE.Sebelum	WM_sebelum	LM.Sebelum	LE_Sebelum
N	Valid	6	6	6	6
	Missing	0	0	0	0
Mean		.0020345	-.0009699	-.0102954	-.0093265
Median		.0000420	-.0004714	-.0111249	-.0071085
Std. Deviation		.00467252	.00199108	.00518529	.00853088
Minimum		-.00247	-.00406	-.01516	-.02191
Maximum		.00909	.00145	-.00167	.00070

**Deskripsi Statistik CAAR Periode Sesudah**

		<b>Statistics</b>			
		WE.Sesudah	WM.Sesudah	LM_Sesudah	LE_Sesudah
N	Valid	6	6	6	6
	Missing	0	0	0	0
Mean		.0039345	.0004051	.0006888	-.0046123
Median		.0056331	.0007279	.0021995	-.0041146
Std. Deviation		.00504757	.00185633	.00702620	.00445672
Minimum		-.00278	-.00215	-.00905	-.01091
Maximum		.00842	.00318	.01056	.00072

#### Lampiran 4. Uji Normalitas Data Penelitian

##### AAR Portofolio *Winner Ekstrim*

###### Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
WE.tplus1	.195	6	.200*	.908	6	.426
WE.tplus2	.190	6	.200*	.972	6	.907
WE.tplus3	.177	6	.200*	.939	6	.654
WE.tplus4	.189	6	.200*	.977	6	.934

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

##### AAR Portofolio *Winner Medium*

###### Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
WM.tplus1	.242	6	.200*	.941	6	.668
WM.tplus2	.223	6	.200*	.919	6	.500
WM.tplus3	.319	6	.056	.828	6	.104
WM.tplus4	.194	6	.200*	.924	6	.534

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

**AAR Portofolio *Loser* Medium**

**Tests of Normality**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
LM.tplus1	.250	6	.200 <sup>*</sup>	.930	6	.581
LM.tplus2	.203	6	.200 <sup>*</sup>	.888	6	.310
LM.tplus3	.269	6	.200 <sup>*</sup>	.883	6	.285
LM.tplus4	.239	6	.200 <sup>*</sup>	.895	6	.347

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

**AAR Portofolio *Loser* Ekstrim**

**Tests of Normality**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
LE.tplus1	.135	6	.200 <sup>*</sup>	.973	6	.912
LE.tplus2	.225	6	.200 <sup>*</sup>	.916	6	.479
LE.tplus3	.201	6	.200 <sup>*</sup>	.964	6	.849
LE.tplus4	.184	6	.200 <sup>*</sup>	.948	6	.727

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

**CAAR Periode Sebelum dan Sesudah**

**Tests of Normality**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
WESebelum	.251	6	.200 <sup>*</sup>	.864	6	.205
WESesudah	.235	6	.200 <sup>*</sup>	.834	6	.117
WMSebelum	.255	6	.200 <sup>*</sup>	.947	6	.715
WMSesudah	.216	6	.200 <sup>*</sup>	.956	6	.788
LMSebelum	.253	6	.200 <sup>*</sup>	.874	6	.242
LMSesudah	.248	6	.200 <sup>*</sup>	.946	6	.710
LESebelum	.227	6	.200 <sup>*</sup>	.941	6	.665
LESesudah	.151	6	.200 <sup>*</sup>	.964	6	.849

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

### Lampiran 5. Uji Parametrik (*One Sample t-test*)

#### Portofolio *Winner Ekstrim*

One-Sample Test						
	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
WE.tplus1	5.017	5	.004	.006919	.00337	.01046
WE.tplus2	-.901	5	.409	-.000564	-.00217	.00104
WE.tplus3	.163	5	.877	.000182	-.00269	.00305
WE.tplus4	-2.497	5	.055	-.002602	-.00528	.00008

#### Portofolio *Winner Medium*

One-Sample Test						
	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
WM.tplus1	.887	5	.416	.000390	-.00074	.00152
WM.tplus2	-.232	5	.826	-.000162	-.00196	.00164
WM.tplus3	1.260	5	.263	.000734	-.00076	.00223
WM.tplus4	-.629	5	.557	-.000557	-.00283	.00172

**Portofolio *Loser* Medium**

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
LM.tplus1	-2.958	5	.032	-.003704	-.00692	-.00049
LM.tplus2	1.897	5	.116	.003071	-.00109	.00723
LM.tplus3	-.072	5	.945	-.000048	-.00174	.00164
LM.tplus4	1.819	5	.129	.001369	-.00057	.00330

**Portofolio *Loser* Ekstrim**

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
LE.tplus1	-10.724	5	.000	-.005649	-.00700	-.00430
LE.tplus2	1.522	5	.189	.001738	-.00120	.00467
LE.tplus3	-.457	5	.667	-.000303	-.00201	.00140
LE.tplus4	-.478	5	.653	-.000398	-.00253	.00174



Lampiran 6. Uji Paired Sample t-test

Paired Samples Test								
	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 WE.Sebelum – WE.Sesudah	-.00190000	.00955708	.00390166	-.01192954	.00812954	-.487	5	.647
Pair 2 WM.Sebelum – WM.Sesudah	-.00137501	.00322557	.00131683	-.00476003	.00201002	-1.044	5	.344
Pair 3 LM.Sebelum – LM.Sesudah	-.01098415	.01180815	.00482066	-.02337605	.00140774	-2.279	5	.072
Pair 4 LE.Sebelum – LE.Sesudah	-.00471413	.01271734	.00519183	-.01806017	.00863190	-.908	5	.406



**Lampiran 7. Pembagian Perusahaan Berdasarkan Rangking *Cumulative Abnormal Return (CAR)* Menjadi Tiga Portofolio**

No.	Portofolio	Kode Emiten	Nama Perusahaan	CAR
1		ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	-0.12048
2		PWON	Pakuwon Jati Tbk.	-0.10753
3		WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	-0.10035
4		INTP	Indocement Tunggal Perkasa Tbk.	-0.08579
5	<i>Loser</i>	BMTR	Global Mediacom Tbk.	-0.08164
6		BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk.	-0.07957
7		PTPP	PP (Persero)Tbk.	-0.07483
8		KLBF	Kalbe Farma Tbk.	-0.07071
9		SMRA	Summarecon Agung Tbk.	-0.06793
10		WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	-0.06106
11		CTRA	Ciputra Development Tbk.	-0.05194
12		BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	-0.04694
13		SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	-0.04313
14		ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	-0.03496
15		BMRI	Bank Mandiri Persero Tbk.	-0.03475
16	<i>Netral</i>	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	-0.03195
17		JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	-0.02908
18		CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	-0.01606
19		BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk.	-0.00793
20		ASII	Astra International Tbk.	-0.00539
21		UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	-0.00535
22	<i>Winner</i>	GGMR	Gudang Garam Tbk.	-0.00325
23		TLKM	Telekomunikasi Indonesia	0.00356

(Persero) Tbk.				
No.	Portofolio	Kode Emiten	Nama Perusahaan	CAR
24		<b>ICBP</b>	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	0.00590
25		<b>BBCA</b>	Bank Central Asia Tbk.	0.00612
26		<b>INDF</b>	Indofood Sukses Makmur Tbk.	0.00696
27		<b>BDMN</b>	Bank Danamon Indonesia Tbk.	0.01843
28		<b>AKRA</b>	AKR Corporindo Tbk	0.02861
29		<b>MNCN</b>	Media Nusantara Citra Tbk.	0.02974
30	<i>Winner</i>	<b>EXCL</b>	XL Axiata Tbk.	0.03135
31		<b>UNTR</b>	United Tractors Tbk.	0.04076
32		<b>TBIG</b>	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	0.04590

**Lanjutan Lampiran 7. Statistik Deskriptif Penelitian**

**Portofolio Winner**

		<b>Statistics</b>			
		winner_tplus1	winner_tplus2	winner_tplus3	winner_tplus4
N	Valid	10	10	10	10
	Missing	0	0	0	0
Mean		.0025838	-.0001750	.0001679	-.0009350
Median		.0019650	-.0000285	-.0000430	-.0009693
Std. Deviation		.00252778	.00089363	.00136437	.00159387
Minimum		-.00005	-.00167	-.00240	-.00370
Maximum		.00610	.00104	.00198	.00119

**Portofolio Loser**

		<b>Statistics</b>			
		loser_tplus1	loser_tplus2	loser_tplus3	loser_tplus4
N	Valid	10	10	10	10
	Missing	0	0	0	0
Mean		-.0030788	.0011233	-.0002456	.0000189
Median		-.0029346	.0006807	-.0002304	-.0000363
Std. Deviation		.00146629	.00198691	.00079443	.00117680
Minimum		-.00546	-.00107	-.00162	-.00163
Maximum		-.00002	.00467	.00133	.00206

**CAAR sebelum dan sesudah**

		<b>Statistics</b>			
		winner_sebelum	winner_sesudah	loser_sebelum	loser_sesudah
N	Valid	10	10	10	10
	Missing	3	3	3	3
Mean		.0058935	.0107163	-.0056538	-.0021822
Median		.0055254	.0136776	-.0049305	-.0024688
Std. Deviation		.00192379	.00589936	.00433061	.00301750
Minimum		.00342	-.00167	-.01315	-.00655
Maximum		.00835	.01642	.00042	.00231

## Lanjutan Lampiran 7. Uji Normalitas Data Penelitian

### Portofolio Winner

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
winner_tplus1	.273	10	.033	.834	10	.037
winner_tplus2	.128	10	.200 <sup>*</sup>	.963	10	.816
winner_tplus3	.181	10	.200 <sup>*</sup>	.935	10	.504
winner_tplus4	.133	10	.200 <sup>*</sup>	.954	10	.721

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

### Portofolio Loser

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
loser_tplus1	.212	10	.200 <sup>*</sup>	.949	10	.661
loser_tplus2	.165	10	.200 <sup>*</sup>	.918	10	.343
loser_tplus3	.167	10	.200 <sup>*</sup>	.955	10	.722
loser_tplus4	.120	10	.200 <sup>*</sup>	.960	10	.790

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

**CAAR sebelum dan sesudah**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
winner_sebelum	.171	10	.200 <sup>*</sup>	.883	10	.140
winner_sesudah	.281	10	.025	.842	10	.046
loser_sebelum	.156	10	.200 <sup>*</sup>	.968	10	.876
loser_sesudah	.133	10	.200 <sup>*</sup>	.958	10	.767

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

**Lanjutan Lampiran 7. One Sample t-Test Parametrik**

**Portofolio Winner**

One-Sample Test						
	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
winner_tplus1	3.232	9	.010	.00258383	.0007756	.0043921
winner_tplus2	-.619	9	.551	-.00017498	-.0008143	.0004643
winner_tplus3	.389	9	.706	.00016795	-.0008081	.0011440
winner_tplus4	-1.855	9	.097	-.00093502	-.0020752	.0002052

**Portofolio Loser**

One-Sample Test						
	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
loser_tplus1	-6.640	9	.000	-.00307882	-.0041277	-.0020299
loser_tplus2	1.788	9	.107	.00112335	-.0002980	.0025447
loser_tplus3	-.977	9	.354	-.00024557	-.0008139	.0003227
loser_tplus4	.051	9	.961	.00001886	-.0008230	.0008607

Lanjutan Lampiran 7. *Wilcoxon One Sample t-Test*

## Portofolio Winner

## Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The median of winner_tplus1 equals 0.00000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.007	Reject the null hypothesis.
2	The median of winner_tplus2 equals 0.00000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.575	Retain the null hypothesis.
3	The median of winner_tplus3 equals 0.00000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.721	Retain the null hypothesis.
4	The median of winner_tplus4 equals 0.00000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.114	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

**Lanjutan Lampiran 7. Paired Samples t-Test Parametrik**

Paired Samples Test									
	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)	
	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference					
				Lower	Upper				
Pair 1	loser_sebelum - loser_sesudah	.00347 163	.007082 60	.002239 71	-.008538 22	.001594 95	-1.550	9	.156
Pair 2	winner_sebelum - winner_sesudah	.00482 276	.005461 96	.001727 22	-.008730 01	.000915 52	-2.792	9	.021

**Lanjutan Lampiran 7. Wilcoxon Paired t-test**

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
winner_sesudah -	Negative Ranks	2 <sup>a</sup>	4.50	9.00
winner_sebelum	Positive Ranks	8 <sup>b</sup>	5.75	46.00
	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	10		
loser_sesudah -	Negative Ranks	3 <sup>d</sup>	4.67	14.00
loser_sebelum	Positive Ranks	7 <sup>e</sup>	5.86	41.00
	Ties	0 <sup>f</sup>		
	Total	10		

- a. winner\_sesudah < winner\_sebelum
- b. winner\_sesudah > winner\_sebelum
- c. winner\_sesudah = winner\_sebelum
- d. loser\_sesudah < loser\_sebelum
- e. loser\_sesudah > loser\_sebelum
- f. loser\_sesudah = loser\_sebelum

**Test Statistics<sup>a</sup>**

	winner_sesudah - winner_sebelum	loser_sesudah - loser_sebelum
Z	-1.886 <sup>b</sup>	-1.376 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.059	.169

- a. Wilcoxon Signed Ranks Test
- b. Based on negative ranks.