

PENGUJIAN FENOMENA *OVERREACTION* PADA
PASAR MODAL INDONESIA SELAMA JANUARI 2005-
DESEMBER 2008



OLEH:
STEPHIRA LIANEL
3103006040

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA
SURABAYA
2010

**PERNYATAAN KEASLIAN DAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
KARYA ILMIAH**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Stephira Lianel

NRP : 3103006040

Judul Tugas Akhir : Pengujian Fenomena *Overreaction* pada Pasar
Modal Indonesia Selama Januari 2005-Desember
2008.

Menyatakan bahwa tugas akhir ini adalah ASLI karya tulis saya. Apabila karya ini merupakan plagiarisme, saya bersedia menerima sanksi yang akan diberikan oleh Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.

Saya menyetujui pula bahwa karya tulis ini dipublikasikan/ditampilkan di internet atau media lain (*DigitalLibrary*) Perpustakaan Unika Widya Mandala Surabaya untuk kepentingan akademik sebatas sesuai dengan Hak Cipta.

Demikian pernyataan keaslian dan persetujuan publikasi karya ilmiah ini saya buat dengan sebenarnya.

Surabaya, 29 Januari 2010

Yang Menyatakan,



Stephira Lianel

HALAMAN PERSETUJUAN

SKRIPSI

PENGUJIAN FENOMENA *OVERREACTION* PADA PASAR MODAL
INDONESIA SELAMA JANUARI 2005-DESEMBER 2008

OLEH:

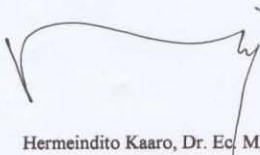
Stephira Lianel

3103006040

Telah Disetujui dan Diterima untuk Diajukan

Kepada Tim Penguji

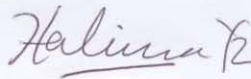
Pembimbing I,



Hermeindito Kaaro, Dr. Ec, MM

Tanggal: 5/1/2010

Pembimbing II,



Herlina Y. Roida, SE., M.Com

Tanggal: 5/1/2010

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi yang ditulis oleh Stephira Lianel NRP 3103006040.
Telah diuji pada tanggal 20 Januari 2010 dan dinyatakan LULUS oleh
Ketua Tim Penguji:

Ketua Tim Penguji,

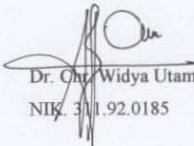


Dr. Hermeindito Kaaro, MM

Mengetahui,

Dekan,

Ketua Jurusan,



Dr. Chy Widya Utami, MM

NIK. 311.92.0185



Drs. Ec. Yulius Koesworo, MM

NIK. 311.89.0152

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa atas karunia-Nya, sehingga penelitian ini dapat diselesaikan dengan baik. Adapun maksud dan tujuan dari penelitian ini adalah untuk memenuhi persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya, Jawa Timur.

Adanya penulisan penelitian ini merupakan dorongan, pemikiran dan empati dari berbagai pihak yang sangat dirasakan oleh penulis sebagai semangat dan motivasi bagi penulis dalam menyelesaikan penelitian ini. Oleh karena itu, penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada yang terhormat:

1. Ibu Dr. Chr. Whidya Utami, MM., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
2. Bapak Drs. Ec. Yulius Koesworo, MM., selaku Kepala Jurusan Manajemen Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
3. Bapak Dr. Ec. Hermeindito Kaaro, MM., selaku Dosen Pembimbing Pertama dan Dosen matakuliah Riset Keuangan yang telah memberikan masukan, pemahaman dan pemikiran berharga kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan penelitian ini dengan sebaik-baiknya.
4. Ibu Herlina Yoka Roida, SE., M.Com, selaku Dosen Pembimbing Kedua dan Dosen matakuliah Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi yang telah meluangkan waktu, tenaga, pikiran, serta memberikan bimbingan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan penelitian ini dengan sebaik-baiknya.
5. Bapak Dr. Ec. Jeffrey Sunur, MM., selaku Dosen matakuliah Manajemen Keuangan yang telah memberikan pengertian mengenai

dasar-dasar manajemen keuangan dan motivasi yang berarti bagi penelitian ini.

6. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
7. Orang Tua Nio Jocky Lionel dan Tjwa Lanniwati serta Saudara dan Saudariku tercinta Dwi Marenza Lianel, Lionita Lianel dan Andreas Lukito Lianel yang telah memberikan dukungan semangat dan doa kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan penelitian ini.
8. Teman-teman dari alumni SMP YPPI Dharmahusada yaitu Margareth Kurniawati Darsono dan Anita Darmayanti yang memberikan perhatian, semangat dan bantuan yang sangat berarti bagi penulis.
9. Teman-teman dari True Worshiper Satellite khususnya TW 27 yaitu Herlina, David dan Debora yang telah memberikan semangat dan doa yang sangat berarti bagi penulis.
10. Teman-teman dari alumni SMA St. Agnes yaitu Fenny R, Fenny A, Eirene A, Daud P, dan Zefatania G yang telah memberikan bantuan, semangat dan doa kepada penulis dalam menyelesaikan penelitian ini.
11. Teman-teman seangkatan Febri, Dian, Melisa, Debra, Devina, Vincensia, Catherine dan Yessy yang telah memberikan dukungan dan bantuan yang sangat berarti bagi penulis selama menyelesaikan studi dan penelitian ini.
12. Teman-teman dari konsentrasi Keuangan Mira, Andri, Ronald, Frengky, Ricky, Yadi, Venny, Meliana, Harmoko, Yohanes dan teman-teman yang lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah banyak membantu selama penulis menempuh studi di Widya Mandala.

Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna oleh karena itu diharapkan untuk penelitian selanjutnya memperhatikan saran-saran penulis. Akhir kata, semoga penelitian ini berguna bagi para pembaca.

Surabaya, Januari 2010

Penulis

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....	i
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL.....	vii
DAFTAR GAMBAR	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
ABSTRAK	xi
ABSTRACT	xii
BAB I : PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah.....	6
1.3. Tujuan Penelitian	6
1.4. Manfaat Penelitian	6
1.5. Sistematika Penelitian	7
BAB II : TINJAUAN KEPUSTAKAAN	9
2.1. Penelitian Terdahulu.....	9
2.2. Landasan Teori.....	11
2.2.1. Pasar Modal	12
2.2.2. Hipotesis Pasar Efisien	14
2.2.3. Teori Reaksi Pasar yang Berlebihan.....	19
2.3. Abnormal Return.....	22
2.3. Hipotesis Penelitian.....	24
2.4. Rerangka Penelitian.....	26
BAB III : METODE PENELITIAN	27
3.1. Jenis Penelitian.....	27
3.2. Identifikasi Variabel	27
3.3. Definisi Operasional Variabel.....	27
3.4. Jenis Data....	30

3.5. Metode Pengumpulan Data.....	30
3.6. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Data....	30
3.7. Teknik Analisis dan Pengujian Hipotesis	31
3.7.1. Teknik Analisis.....	31
3.7.2. Pengujian Hipotesis.....	32
BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	35
4.1. Deskripsi Data.....	35
4.2. Pengujian Hipotesis	46
4.2.1. Pengujian Hipotesis pada Pasangan	
Sub Periode 1.....	47
4.2.2. Pengujian Hipotesis pada Pasangan	
Sub Periode 2.....	48
4.2.3. Pengujian Hipotesis pada Pasangan	
Sub Periode 3.....	49
4.2.4. Pengujian Hipotesis pada Pasangan	
Sub Periode 4.....	50
4.2.5. Pengujian Hipotesis pada Pasangan	
Sub Periode 5.....	51
4.2.6. Pengujian Hipotesis pada Pasangan	
Sub Periode 6.....	52
4.2.7. Pengujian Hipotesis pada Pasangan	
Sub Periode 7.....	53
4.2.8. Pengujian Hipotesis pada Pasangan	
Sub Periode 8.....	54
4.3. Pembahasan	55
BAB V : SIMPULAN DAN SARAN.....	64
5.1. Simpulan.....	64
5.2. Keterbatasan Penelitian	65
5.3. Saran.....	65

DAFTAR KEPUSTAKAAN 66

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
4.1. Periode Pembentukan dan Pengujian	36
4.2. Portofolio <i>Winner-Loser</i> yang dibentuk Berdasarkan Nilai CAR selama Periode Pembentukan	37
4.3. Nilai ACAR Berdasarkan CAR Saham <i>Winner</i> dan Saham <i>Loser</i> selama Periode Pembentukan.....	39
4.4. Nilai ACAR Berdasarkan CAR Saham <i>Winner</i> dan Saham <i>Loser</i> selama Periode Pengujian	40
4.5. CAR Pada Periode Pembentukan (Januari-Maret 2005) dan Periode Pengujian (April-Juni 2005).....	40
4.6. CAR Pada Periode Pembentukan (Juli-September 2005) dan Periode Pengujian (Oktober-Desember 2005)	41
4.7. CAR Pada Periode Pembentukan (Januari-Maret 2006) dan Periode Pengujian (April-Juni 2006).....	42
4.8. CAR Pada Periode Pembentukan (Juli-September 2006) dan Periode Pengujian (Oktober-Desember 2006)	42
4.9. CAR Pada Periode Pembentukan (Januari- Maret 2007) dan Periode Pengujian (April-Juni 2007).....	43
4.10. CAR Pada Periode Pembentukan (Juli-September 2007) dan Periode Pengujian (Oktober-Desember 2007)	44
4.11. CAR Pada Periode Pembentukan (Januari-Maret 2008) dan Periode Pengujian (April-Juni 2008).....	45
4.12. CAR Pada Periode Pembentukan (Juli-September 2008) dan Periode Pengujian (Oktober-Desember 2008)	45
4.13. Hasil Pengujian Periode April-Juni 2005	47
4.14. Hasil Pengujian Periode Oktober-Desember 2005.....	48
4.15. Hasil Pengujian Periode April-Juni 2006	49

4.16.	Hasil Pengujian Periode Oktober-Desember 2006.....	50
4.17.	Hasil Pengujian Periode April-Juni 2007	51
4.18.	Hasil Pengujian Periode Oktober-Desember 2007.....	52
4.19.	Hasil Pengujian Periode April-Juni 2008	53
4.20.	Hasil Pengujian Periode Oktober-Desember 2008.....	54
4.21.	Ringkasan Hasil Pengujian untuk Masing-masing Sub Periode	55

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
2.1. Tingkatan Kumulatif dari Ketiga Bentuk Pasar Efisien	17
2.2. Rerangka Penelitian	26

DAFTAR LAMPIRAN

1. Daftar Sampel Perusahaan yang Masuk dalam LQ-45
2. Daftar Harga Saham Mingguan selama Periode Penelitian
3. Data IHSG Mingguan dalam Periode Penelitian
4. Rata-rata *Return* Mingguan untuk Tiap-tiap Bulan dari Masing-masing Perusahaan dan IHSG
5. *Abnormal Return* dari Masing-masing Perusahaan pada Periode Penelitian
6. CAR Masing-masing Perusahaan selama Periode Pembentukan
7. Portofolio yang dibentuk berdasarkan Nilai CAR selama Periode Pembentukan
8. Daftar Saham *Winner* dan *Loser* Berdasarkan Rangkings Nilai CAR selama Periode Pembentukan
9. Daftar Saham *Winner* dan *Loser* Berdasarkan Nilai CAR selama Periode Pengujian
10. Nilai Kesalahan Standar Estimasi Portofolio *Winner-Loser* pada Masing-masing Periode Pengujian

ABSTRAK

Berdasarkan konsep pasar efisien, adanya harga saham tiap-tiap perusahaan yang melakukan *go public* terbentuk dari adanya informasi yang tersedia dan relevan (Fama, 1970). Tetapi seiring banyaknya penelitian yang dilakukan, terdapat suatu fenomena yang tidak sesuai dengan konsep efisiensi pasar yang disebut dengan anomali *winner-loser* yang mengarah pada fenomena *overreaction* (DeBondt dan Thaler, 1985). Fenomena *overreaction* menjelaskan adanya kecenderungan reaksi pasar yang berlebihan dalam menanggapi suatu informasi baik *good news* maupun *bad news* sehingga kinerja saham *winner* menjadi *loser* akibat pasar merespon *bad news* secara berlebihan dan kinerja saham *loser* menjadi *winner* akibat berlebihan dalam merespon *good news*.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi fenomena *overreaction* pada pasar modal Indonesia, dengan menggunakan sampel sebanyak 18 saham perusahaan yang merupakan saham teraktif dalam LQ-45 dan data IHSG selama periode Januari 2005-Desember 2008 dengan menggunakan *weekly data*. Periode pembentukan dan periode pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah tiga bulanan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pembalikan (*reversal*) kinerja yang simetri pada saham *winner* dan saham *loser* sehingga tidak memenuhi *overreaction hypothesis* dan menyatakan bahwa tidak terjadi fenomena *overreaction* pada pasar modal Indonesia sehingga hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Warninda dan Asri (1998).

**EXAMINATION OF OVERREACTION PHENOMENON AT
INDONESIAN CAPITAL MARKET DURING JANUARI 2005-
DECEMBER 2008**

Stephira Lianel

ABSTRACT

Based on the concept of efficient markets, the stock price of each company to go public is formed from the information available and relevant (Fama, 1970). But as the number of studies conducted, there is a phenomenon that is not in accordance with the concept of market efficiency, called the winner-loser anomaly that led to the phenomenon of overreaction (DeBondt and Thaler, 1985). Overreaction phenomenon describes the tendency of excessive market reaction in response to an information both good news and bad news so the stock performance of winner to loser respond to the market due to excessive bad news and the stock performance of winner from loser to be excessive in response to good news.

This study aims to determine whether the overreaction phenomenon in Indonesian capital market, using a sample of 18 shares of company which is the most active stocks in the LQ-45 and IHSG data during the period January 2005-December 2008 using weekly data. Formation period and test period used in this study is three months.

The results showed that there is no reversal symmetry on the performance of winner stocks and loser stocks that do not meet the overreaction hypothesis and stated that there is no overreaction phenomenon in Indonesian capital market so that the results of this study are consistent with the results of research conducted by Warninda and Asri (1998).

Keywords : efficient market hypothesis, market overreaction, market-adjusted model, Indonesian capital market