



CAPITAL

 PERPUSTAKAAN	KELOMPOK PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA
Revisi	: 29 NOV 2005
Inventarisasi	: 388/mm/Hd.11/2005
Klasifikasi	: Rj. 332.041 / Ant / 05
Selasa Ekspansi :	

 PERPUSTAKAAN	UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA PROGRAM PASCASARJANA Program Studi Magister Manajemen
---	--

TESIS

**EFISIENSI PASAR MODAL INDONESIA :
PENGUJIAN *OVERREACT HYPOTHESIS*
BERDASARKAN POLA *WINNER-LOSER*
SAHAM-SAHAM SEKTOR INDUSTRI
MANUFAKTUR**



ANTONY SIMAN
No. Mhs. : 03.884/PS/MM

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA
2005**



UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

Tesis@mm'05

TANDA PENGESAHAN TESIS

N a m a : Antony Siman
Nomor Mahasiswa : 03.884/PS/MM
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul tesis : Efisiensi Pasar Modal Indonesia : Pengujian
Overreact Hypothesis Berdasarkan Pola *Winner-Loser Saham-Saham* Sektor Industri Manufaktur.

**Tanggal,
Pembimbing,**

A. Jatmiko Wibowo, SE., SIP., MSF.



Program,
PROGRAM
PASCASARJANA

Budi Suprpto, MBA., Ph.D.



PENGESAHAN

TESIS
PROGRAM MAGISTER (STRATA 2)

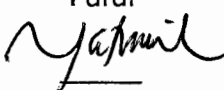


EFISIENSI PASAR MODAL INDONESIA : PENGUJIAN
OVERREACT HYPOTHESIS BERDASARKAN POLA *WINNER-
LOSER* SAHAM-SAHAM SEKTOR INDUSTRI MANUFAKTUR

Oleh :

Antony Siman

NO. MHS. : 03.884/PS/MM

Telah diperiksa, disetujui dan diuji oleh Penguji

	Paraf	tanggal
Ketua A. Jatmiko Wibowo, SE., SIP., MSF.		08 April 2005
Anggota Dr. J. Sukmawati Sukamulja, MM.		08 April 2005
Anggota Th. Diah Widiastuti, SE., M.Si.		08 April 2005

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa tesis ini merupakan karya pribadi dan bukan merupakan kutipan atau dari karya tulis yang telah ada sebelumnya. Semua yang tertulis baik berupa data, teks, tabel, gambar, analisis, kesimpulan dan rekomendasi, kecuali yang telah secara tertulis diacu dalam tesis ini adalah murni karya saya dan merupakan hasil kerja pribadi.

Yogyakarta, April 2005

(Antony Siman)



INTISARI

Penelitian ini ingin membuktikan apakah telah terjadi *Overreact Hypothesis* pada pasar modal Indonesia yang diwakili oleh saham sektor industri manufaktur pada Bursa Efek Jakarta selama periode pengujian (Juli 2003-Juni 2004). Selain itu penelitian ini juga ingin mengetahui apakah selama periode pengujian tersebut pasar modal efisien dalam bentuk lemah atau tidak berdasarkan portofolio *winner-loser* yang terbentuk selama periode pembentukan (Juli 2002-Juni 2003).

Untuk mengetahui apakah telah terjadi *Overreact Hypothesis* atau tidak, dilakukan dengan mengamati pergerakan *excess return* portofolio *winner-loser*, apabila selama periode pengujian portofolio *loser outperform winner* (terjadi pembalikan kinerja saham) maka dapat disimpulkan telah terjadi *Overreact Hypothesis*. Dan untuk mengetahui apakah pasar modal efisien dalam bentuk lemah atau tidak, dilakukan dengan menguji korelasi *excess return* masing-masing golongan saham yaitu antara *excess return* selama periode pembentukan dengan *excess return* selama periode pengujian. Apabila terjadi korelasi yang signifikan maka dapat disimpulkan pasar tidak efisien dalam bentuk lemah.

Penelitian ini menunjukkan bahwa selama periode pengujian tidak terjadi *Overreact Hypothesis*, ini ditunjukkan oleh kinerja portofolio *winner-loser* selama periode pengujian hampir sama dengan periode pembentukan (*winner* tetap menjadi *winner* dan *loser* tetap menjadi *loser*). Dan karena tidak adanya korelasi yang signifikan yang terjadi antara *excess return* pada periode pembentukan dan pada periode pengujian untuk masing-masing golongan saham, maka dapat dikatakan bahwa pasar modal selama periode Juli 2003 sampai Juni 2004 efisien dalam bentuk lemah.

ABSTRACT

This research is conducted to prove whether has occurred Overreact Hypothesis in Indonesian stock market with stock of manufacture industry sector in Jakarta Stock Exchange as proxi over examination period (July 2003-June 2004). In addition, this research also to investigate whether that over examination period, stock market was in efficient condition or not based on winner-loser portfolio that was formed over formation period (July 2002-June 2003).

To know whether has occurred Overreact Hypothesis or not, to do by observe excess return of winner-loser portfolio movement, if over examination period loser portfolio outperform winner therefore can be concluded has occurred Overreact Hypothesis. And to know whether capital market is efficient in weak form or not, to do by examine excess return correlation each stock class, that is between excess return over formation period with excess return over examination period. If has occurred significant correlation therefore can be concluded that market is inefficient in weak form.

This research concludes that over examination period hasn't occurred Overreact Hypothesis, this shown by winner-loser portfolio perform over examination period is similar with formation period (winners still be winner and losers still be losers). Therefore there is not significant correlation occurred between excess return in formation period and in examination period for each stock class, therefore can be concluded that capital market over July 2003 up to June 2004 is efficient in weak form.



KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadapan Tuhan Yang Maha Esa atas segala berkat dan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini, yang menjadi syarat kelulusan bagi mahasiswa program studi Magister Manajemen.

Dalam kesempatan yang baik ini, penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada :

1. Bapak Alex Jatmiko; selaku dosen pembimbing atas dorongan dan bimbingannya.
2. Bapak-bapak dan Ibu-ibu dosen, admisi, penjaga perpustakaan pasca sarjana atas kerjasama, bantuan, dan bimbingannya.
3. Orang tua yang selama ini telah memberikan bantuan material dan spiritual.
4. Teman-teman
5. Serta semua pihak yang telah banyak membantu yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa tesis yang dibuat ini jauh dari sempurna karena keterbatasan penulis dalam hal waktu dan pengetahuan yang dimiliki penulis. Oleh karena itu segala kritik dan saran yang bersifat membangun sangat diharapkan oleh penulis.

Akhir kata semoga tesis ini dapat berguna bagi para pembaca dalam memperluas wawasan dan pengetahuan dalam bidang manajemen umumnya dan keuangan khususnya.

Yogyakarta, April 2005

Penulis



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERNYATAAN	iii
INTISARI	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	
DAFTAR GAMBAR DAN GRAFIK	
DAFTAR LAMPIRAN	
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
1. Perumusan Masalah	6
2. Batasan Masalah	6
3. Keaslian Penelitian	7
4. Manfaat Penelitian	7
B. Tujuan Penelitian	8
C. Sistematika Penulisan	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Tinjauan Pustaka	10
1. Pengertian Dan Fungsi Pasar Modal	10
2. Bursa Efek, Pasar Perdana Dan Pasar Sekunder	12
3. Perilaku Investor	13
4. <i>Efficient Market</i> dan <i>Inefficient Market</i>	14
5. Keteraturan Empiris Di Pasar Saham	17
6. Implikasi Pasar Modal Yang Efisien	18
7. Analisis Fundamental Dan Analisis Teknikal	20

B. Landasan Teori	22
1. <i>Efficient Market Hypothesis</i>	22
2. <i>Overreaction Hypothesis</i>	25
C. Hipotesis	29

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A. Populasi Dan Pemilihan Sampel	30
1. Populasi	30
2. Pemilihan Sampel	30
3. Data	31
4. Metode Pengumpulan Data	31
5. Sumber Data	31
6. Variabel Penelitian	32
7. Metode Analisis Data	32
a. Proses Pembentukan Portofolio <i>Winner-Loser</i>	32
b. Proses Pengujian Hipotesis	34

BAB IV ANALISIS DATA

A. Pengolahan Data	37
1. Menghitung <i>Return</i> Saham dan <i>Return</i> Pasar Harian	37
2. Menghitung <i>Excess Return</i> Saham	38
3. Pembentukan Portofolio	38
B. Pengujian Hipotesis	40
1. Hipotesis Pertama	40
2. Hipotesis Kedua	44
a. Korelasi <i>Excess Return</i> Harian Saham-Saham Golongan <i>Winner</i> Pada Periode Pembentukan dengan Periode Pengujian	44
b. Korelasi <i>Excess Return</i> Harian Saham-Saham Golongan <i>Loser</i> Pada Periode Pembentukan dengan Periode Pengujian	46
c. Korelasi Rerata <i>Excess Return</i> bulanan Saham-Saham Golongan <i>Winner</i> Pada Periode Pembentukan dengan Periode Pengujian	47

d. Korelasi Rerata <i>Excess Return</i> bulanan Saham-Saham Golongan <i>Loser</i> Pada Periode Pembentukan dengan Periode Pengujian	48
e. Korelasi Rerata <i>Excess Return</i> Satu Tahun Saham-Saham Golongan <i>Winner</i> Pada Periode Pembentukan dengan Periode Pengujian	49
f. Korelasi Rerata <i>Excess Return</i> Satu Tahun Saham-Saham Golongan <i>Loser</i> Pada Periode Pembentukan dengan Periode Pengujian	51

BAB V KESIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN, *LEARNING POINTS*

A. Kesimpulan	53
B. Keterbatasan Penelitian	54
C. <i>Learning Points</i>	55

DAFTAR PUSTAKA



DAFTAR TABEL

Tabel 1	Portofolio <i>Winner</i>
Tabel 2	Portofolio <i>Loser</i>
Tabel 3	Rerata <i>Excess Return</i> Bulanan Portofolio Selama Periode Pengujian
Tabel 4	Total <i>Excess return</i> Portofolio Selama Periode Pengujian
Tabel 5	Output Korelasi Antara Saham <i>Winner</i> Dengan Menggunakan <i>Excess Return</i> Harian
Tabel 6	Output Korelasi Antara Saham <i>Loser</i> Dengan Menggunakan <i>Excess Return</i> Harian
Tabel 7	Output Korelasi Antara Saham <i>Winner</i> Dengan Menggunakan Rerata <i>Excess Return</i> Bulanan
Tabel 8	Output Korelasi Antara Saham <i>Loser</i> Dengan Menggunakan Rerata <i>Excess Return</i> Bulanan
Tabel 9	Output Korelasi Antara Saham <i>Winner</i> Dengan Menggunakan Rerata <i>Excess Return</i> Satu Tahun
Tabel 10	Output Korelasi Antara Saham <i>Loser</i> Dengan Menggunakan Rerata <i>Excess Return</i> Satu Tahun

DAFTAR GAMBAR DAN GRAFIK

- Gambar 1 Proses penyesuaian Harga Saham Terhadap Informasi
- Grafik 1 Pola Pergerakan Rerata *Excess Return* Bulanan Portofolio *Winner-Loser* Selama Periode Pengujian
- Grafik 2 Pola Pergerakan Total *Excess Return* Portofolio *Winner-Loser* Selama Periode Pengujian



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Kode dan Nama Perusahaan Industri Manufaktur yang Telah dan tetap *Listing* Selama Periode Penelitian (Juli 2002 sampai Juni 2004).
- Lampiran 2 Rangking *Excess Return* Rata-Rata Saham Industri Manufaktur Selama Periode Pembentukan (Juli 2002 sampai Juni 2003).
- Lampiran 3 Pembagian Portofolio *Winner-Loser* Berdasarkan Rangking *Excess Return*.
- Lampiran 4 *Excess return* harian Saham Golongan *Winner* Selama Periode Pembentukan.
- Lampiran 5 *Excess return* harian Saham Golongan *Winner* Selama Periode Pengujian.
- Lampiran 6 *Excess return* harian Saham Golongan *Loser* Selama Periode Pembentukan.
- Lampiran 7 *Excess return* harian Saham Golongan *Loser* Selama Periode Pengujian.
- Lampiran 8 a Rerata *Excess return* Bulanan Saham Golongan *Winner* Selama Periode Pembentukan.
- Lampiran 8 b Rerata *Excess Return* Satu Tahun Saham Golongan *Winner* Selama Periode Pembentukan.
- Lampiran 9 a Rerata *Excess Return* Bulanan Saham Golongan *Loser* Selama Periode Pembentukan.
- Lampiran 9 b Rerata *Excess Return* Satu Tahun Saham Golongan *Loser* Selama Periode Pembentukan.
- Lampiran 10a Rerata *Excess Return* Bulanan Saham Golongan *Winner* Selama Periode Pengujian.

Lampiran 10b Rerata *Excess Return* Satu Tahun Saham Golongan *Winner* Selama Periode Pengujian.

Lampiran 11a Rerata *Excess Return* Bulanan Saham Golongan *Loser* Selama Periode Pengujian.

Lampiran 11b Rerata *Excess Return* Satu Tahun Saham Golongan *Loser* Selama Periode Pengujian.

Lampiran 12 Rerata *Excess Return* Bulanan Portofolio *Winner-Loser* Selama Periode Pembentukan.

Lampiran 13 Rerata *Excess Return* Bulanan Portofolio *Winner-Loser* Selama Periode Pengujian.

Lampiran 14 Total *Excess Return* Portofolio *Winner-Loser* Selama Periode Pengujian.

Lampiran 15 Grafik Pergerakan Rerata *Excess Return* Bulanan Portofolio *Winner-Loser* Selama Periode Pembentukan.

Lampiran 16 Grafik Pergerakan Rerata *Excess Return* Bulanan Portofolio *Winner-Loser* Selama Periode Pengujian.

Lampiran 17 Grafik Pergerakan Rerata *Excess Return* Bulanan Portofolio *Winner-Loser* Selama Periode Penelitian.

Lampiran 18 Grafik Total *Excess Return* Portofolio Selama Periode Pengujian.

Lampiran 19a Output SPSS Uji Korelasi *Excess Return* Harian Saham-Saham Golongan *Winner* Pada Periode Pembentukan dengan Periode Pengujian.

Lampiran 19b Output SPSS Uji Korelasi *Excess Return* Harian Saham-Saham Golongan *Loser* Pada Periode Pembentukan dengan Periode Pengujian.

Lampiran 20a Output SPSS Uji Korelasi Rerata *Excess Return* Bulanan Saham-Saham Golongan *Winner* Pada Periode Pembentukan dengan Periode Pengujian.

Lampiran 20b Output SPSS Uji Korelasi Rerata *Excess Return* Bulanan Saham-Saham Golongan *Loser* Pada Periode Pembentukan dengan Periode Pengujian.

Lampiran 21a Output SPSS Uji Korelasi Rerata *Excess Return* Satu Tahun Saham-Saham Golongan *Winner* Pada Periode Pembentukan dengan Periode Pengujian.

Lampiran 21b Output SPSS Uji Korelasi Rerata *Excess Return* Satu Tahun Saham-Saham Golongan *Loser* Pada Periode Pembentukan dengan Periode Pengujian.

