Perpustakaan Unika

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

NAMA : K. OKHI HAPSARI

NIM : 98.30.3596

FAKULTAS : EKONOMI

JURUSAN : MANAJEMEN

JUDUL : ANALISIS RETURN PASCA TERJADINYA PERUBAHAN HARGA EKSTREM PADA INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN PERIODE JANUARI 2001 SAMPAI DENGAN DESEMBER 2002 DI BEJ

Disetujui di Semarang

Pada tanggal Juni 2003

Pembimbing Utama

Eny Trimeinigrum, SE, MSi

Perpustakaan Unika

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Skripsi Dengan Judul

ANALISIS RETURN PASCA TERJADINYA PERUBAHAN HARGA EKSTREM PADA INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN PERIODE JANUARI 2001 SAMPAI DENGAN DESEMBER 2002 DI BEJ

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : K. OKHI HAPSARI

NIM : 98.30.3596

Telah dipertahankan di depan penguji pada tanggal, 25 Juli 2003

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi

Jurusan Manajemen.

Pembimbing

(Eny Trimeinigrum, SE, MSi)

Koordinator Penguji

(Dra. Lucia Hari Parwoto., MSi)

Dekan Fakultas Ekonomi

(Vincent Didiek Wiet Aryanto, Ph.D)

Perpustakaan Unika

ABSTRAK

Saham, sebagai salah satu instrumen yang diperdagangkan di pasar Modal, selalu mengalami perubahan harga. Dalam konsep hipotesis pasar efisien (*Efficient Market Hypotesis*), perubahan harga saham ini bersifat acak sehingga perubahan harga dimasa yang akan datang tidak dapat diprediksi berdasarkan perubahan pada masa lampau. Namun demikian, banyak penelitian yang menyebutkan adanya beberapa fenomena yang tidak sesuai dengan hipotesis pasar efisien. Salah satunya adalah fenomena pembalikan harga (*price reversals*).

Pembalikan harga terjadi jika perubahan harga secara ekstrim dalam satu periode tertentu segera diikuti dengan perubahan harga kearah yang berlawanan, kenaikan harga secara ekstrim akan segera diikuti dengan penurunan harga pada periode selanjutnya. Sebaliknya, penurunan harga secara ekstrim diikuti oleh kenaikan harga pada periode selanjutnya.

Untuk menjelaskan fenomena pembalikan harga, maka penelitian ini merujuk pada hipotesis reaksi berlebih (*Overreaction Hypotesis*). Hipotesis reaksi berlebih menyatakan bahwa pada dasarnya investor lebih bereaksi secara berlebihan terhadap informasi. Dalam hal ini pelaku pasar, cenderung menetapkan harga terlalu tinggi sebagai reaksi terhadap informasi yang dinilai positif. sebaliknya pelaku pasar akan menetapkan harga terlalu rendah sebagai reaksi terhadap informasi yang dinilai negatif. Kemudian fenomena ini berbalik ketika pelaku pasr menyadari telah bereaksi berlebihan. Pembalikan ini ditunjukkan oleh turunnya harga (*abnormal return* yang negatif) setelah terjadi kenaikan secara ekstrim dan naiknya harga (*abnormal return* yang positif) setelah terjadi penurunan secara ekstrim.

Dengan demikian, permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat *return* negatif yang signifikan setelah kejadian positif,
2. Apakah terjadi *return* positif yang signifikan setelah kejadian negatif, dan
3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* negatif dengan *return* positif.

Oleh karena itu, tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya *return* negatif setelah kejadian positif, adanya *return* positif setelah kejadian negatif, serta ingin mengetahui perbedaan yang signifikan antara *return* negatif dengan *return* positif.

Saham-saham yang menjadi sampel penelitian ini, adalah saham-saham yang relatif aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta selama periode pengamatan 2001 sampai dengan 2002. Karena periode penelitian pendek (dua tahun), maka interval waktu yang digunakan adalah harian untuk mendapatkan jumlah observasi yang lebih banyak. Dalam mengestimasi return digunakan *Mean-Adjusted Model*. Sedangkan indeks pasarnya digunakan Indeks harga Saham Gabungan (IHSG) untuk menghitungnya.

Sampel penelitian yang diperoleh sebanyak 24 saham. Setelah melakukan pengumpulan data, saham-saham sampel penelitian tersebut dianalisis dengan langkah-langkah sebagai berikut:

Perpustakaan Unika

1. Menghitung *return* pasar dan mengelompokkannya berdasarkan kejadiannya.
2. Menghitung *return* saham pada saat kejadian negatif dan pada saat kejadian positif.
3. Menghitung *return* saham selama 60 hari setelah kejadian negatif ekstrim dan setelah kejadian positif ekstrim.
4. Menghitung tingkat return yang diharapkan dengan menggunakan *Model Mean Adjusted Return*.
5. Menghitung *Abnormal Return* (AR) dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR).
6. Pengujian normalitas data *Abnormal Return* (AR) dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dengan menggunakan *Kolmogorov Smirnov*.
7. Pengujian Hipotesis.

Berdasarkan hasil diatas, peneliti dapat menyimpulkan bahwa:

1. Terdapat return negatif yang signifikan setelah kejadian positif
2. Terdapat return positif yang signifikan setelah kejadian negatif
3. Terdapat perbedan yang signifikan antara return negatif dengan return positif

Selanjutnya peneliti dapat memberikan saran atas hasil pembahasan sebagai berikut:

1. Bagi peneliti lain yang akan melakukan penelitian dalam ruang lingkup pembalikan harga, dianjurkan dalam menentukan periode pengamatan tidak hanya menggunakan 60 hari sesudah terjadinya perubahan yang ekstrim tetapi bisa juga menggunakan 70 sampai 10 hari sebelum terjadinya perubahan yang ekstrim. Adapun penentuan penggunaan periode pengamatan tersebut, didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1990) seperti yang dikutp dalam Iramani dan Farida Umaiyanti (2002).
2. Bagi peneliti selanjutnya, untuk mengamati fenomena pembalikan harga (*price reversals*) selain menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan dapat pula menggunakan sampel lain yakni Indeks LQ-45. Dengan pertimbangan bahwa saham-saham yang masuk dalam LQ-45 mempunyai likuiditas yang tinggi dan aktif diperdagangkan, sehingga memiliki kemungkinan menghasilkan suatu kesimpulan yang lain.
3. Bagi investor, dalam kondisi bagaimanapun investor seharusnya dapat bertindak secara rasional. Investor sebaiknya tidak over reaksi terhadap setiap informasi yang diterimanya. Jika investor menetapkan harga terlalu tinggi sebagai reaksi yang dinilai positif maka akan terjadi pembalikan harga yang ditunjukkan oleh turunnya harga dengan adanya abnormal return negatif. Sebaliknya jika investor menetapkan harga yang terlalu rendah sebagai reaksi yang dinilai negatif maka akan terjadi pembalikan harga yang ditunjukkan oleh naiknya harga dengan adanya abnormal return positif.

Perpustakaan Unika

KATA PENGANTAR

Dalam era perdagangan bebas, setiap pelaku bisnis di Indonesia harus mampu memanfaatkan setiap peluang bisnis dengan baik. Peluang yang dimaksud adalah peluang dalam meningkatkan daya saing dan juga efisiensi di berbagai bidang. Adapun salah satu cara untuk meningkatkan peluang tersebut adalah keharusan investor untuk bisa mengolah setiap informasi yang diterimanya. Hal ini karena pengertian investasi secara sederhana, dapat diartikan sebagai cara penanaman modal yang bertujuan untuk mendapatkan manfaat (keuntungan) tertentu sebagai hasil penanaman modal tersebut. Oleh karena itu, dalam setiap keputusan investasi, investor merupakan orang yang rasional, yang mana perhatiannya akan diarahkan pada tingkat pengembalian (*Rate of return*) investasi.

Pembalikan harga terjadi jika perubahan harga secara ekstrem dalam satu periode segera diikuti dengan perubahan harga kearah yang berlawanan. Kenaikan harga secara ekstrem akan segera diikuti oleh penurunan harga pada periode selanjutnya. Sebaliknya penurunan harga secara ekstrem pada satu periode tertentu diikuti oleh kenaikan harga pada periode selanjutnya. Anomali pembalikan harga merupakan salah satu penyimpangan dari efisiensi pasar bentuk lemah, karena pergerakan saham (setelah terjadinya perubahan harga secara ekstrem) dapat diramalkan sebelumnya.

Fokus penelitian pembalikan harga adalah perubahan harga setelah terjadinya perubahan harga yang ekstem, tanpa membedakan informasi yang menyebabkan terjadinya perubahan harga yang ekstrem tersebut.

Perpustakaan Unika

Dalam skripsi yang berjudul **ANALISIS RETURN PASCA TERJADINYA PERUBAHAN HARGA EKSTREM PADA INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN PERIODE JANUARI 2001 SAMPAI DENGAN DESEMBER 2002 DI BEJ** ini, terdapat analisis dan penjelasan lebih lanjut tentang pergerakan *return* setelah terjadinya perubahan harga ekstrem pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ selama periode pengamatan 60 hari.

Atas terselesainya skripsi ini, peneliti mengucapkan syukur pada Allah Bapa atas kasih dan rahmat-Nya yang selalu melimpah. Skripsi ini sendiri disusun dalam rangka memenuhi persyaratan untuk menyelesaikan pendidikan Tingkat Sarjana Strata Satu (S1) pada Jurusan Ekonomi Manajemen Universitas Katolik Soegijapranata Semarang.

Dalam proses penyusunan skripsi ini, peneliti menyadari keterbatasan dan kekurangannya, namun berkat bimbingan, dorongan dan petunjuk yang sangat berarti dari berbagai pihak, skripsi ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu, pada kesempatan yang berharga ini, peneliti ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Vincent Didiek WA, MBM, Ph D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata Semarang,
2. Ibu Eny Trimeiningrum, SE, M. Si, selaku Dosen Pembimbingyang dengan penuh kesabaran dan perhatiannya telah membimbing, memberi petunjuk dan saran serta waktunya kepada penelitihingga terselesaikannya skripsi ini,
3. Bapak dan Ibu Dosen dan staf serta karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata Semarang,

Perpustakaan Unika

4. Keluarga Joseph Sulijono yang memberikan bantuan dan dukungan hingga terselesaikannya skripsi ini,
5. Keluarga besar perpustakaan Universitas Katolik Soegijapranata yang telah memotivasi dan memberikan dukungan hingga terselesainya skripsi ini,
6. Mas Moel dan BEJ-nya yang selalu siap membantu dalam pencarian data,
7. Teman-teman seperjuangan yang telah memberikan saran, kritik, dukungan, dan bantuan selama penelitian hingga penyusunan skripsi ini: "Mas Aar 'n Mbak Itak, Acoung & Suisca, Antok, Upiet & Marki, Pak Eko thanks for all,
8. Semua pihak yang telah setia memberi semangat lewat doa dan karyanya, Tuhan memberkati.

Peneliti menadari sepenuhnya bahwa uraian dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna, walaupun peneliti telah berupaya semaksimal mungkin dengan mencurahkan segala daya upaya yang peneliti miliki untuk memperoleh hasil yang memuaskan. Oleh karena itu segala saran dan kritik yang sifatnya membangun dari berbagai pihak sangatlah peneliti harapkan guna lebih menyempurnakan penulisan selanjutnya.

Akhir kata, peneliti mengucapkan terima kasih dan semoga skripsi ini dapat diterima oleh semua pihak, serta dapat memberikan manfaat yang sebesar-besarnya bagi semua pihak yang membutuhkannya.

Semarang, 27 Juni 2003

Peneliti

Perpustakaan Unika

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL i

HALAMAN PERSETUJUAN ii

HALAMAN PENGESAHAN iii

MOTTO DAN PERSEMBAHAN iv

ABSTRAK v

KATA PENGANTAR vii

DAFTAR ISI x

DAFTAR TABEL xv

DAFTAR GAMBAR xvi

DAFTAR LAMPIRAN xvii

BAB I : PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang 1

1.2 Perumusan Masalah 4

1.3 Tujuan Penelitian 5

1.4 Manfaat Penelitian 5

1.5 Sistematika Penulisan 6

BAB II : LANDASAN TEORI

2.1 TINJAUAN PUSTAKA 7

2.1.1. Pengertian Pasar Modal 7

2.1.2. Pengertian Saham 7

2.1.3. Hubungan Antara Kinerja Keuangan dengan Harga

Perpustakaan Unika

Saham 8

2.1.4. Pengertian Indeks Harga Saham 10

2.1.5. Pertumbuhan Harga Saham 10

2.1.6. Studi Peristiwa (*Event Study*) 11

2.1.7. Pengukuran Return 12

2.1.8. Return Saham 12

2.1.9. Return Tidak Normal (*Abnormal Return*) 13

2.1.9.1. *Mean–adjusted Model* 14

2.1.9.2. *Market Model* 14

2.1.9.3. *Market-adjusted Model* 15

2.1.10 Rata-rata *Return* Tidak Normal 15

2.1.11 Akumulasi *Return* Tidak Normal 16

2.1.12 Penelitian Sebalumnya 17

2.2 KERANGKA PIKIR PENELITIAN 19

2.3 DEFINISI OPERASIONAL 20

2.4 HIPOTESIS 20

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

3.1 OBJEK PENELITIAN 21

3.2 POPULASI PENELITIAN 21

3.3 SAMPEL PENELITIAN 21

3.4 TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL 23

3.5 JENIS DAN SUMBER DATA 23

3.5.1. Jenis Data 23

Perpustakaan Unika

3.5.2 Sumber Data 24

3.6. METODE PEMGUMPULAN DATA 24

3.7. TEKNIK ANALISIS DATA 24

3.7.1 Penghitungan *Return* Pasar 24

3.7.2 Perubahan Harga Dibedakan Menurut Kejadiannya ... 25

3.7.3 Penghitungan *Return* Saham 26

3.7.4 *Return* Saham yang Diharapkan 26

3.7.5 Tingkat Keuntungan Tidak Normal 27

3.7.6 *Cumulatif Abnormal Return* 28

3.7.7 Normalitas data 28

3.7.8 Pengujian Statistik..... 30

3.7.9 Pengujian Hipotesis..... 32

BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan 36

4.1.1 Astra Argo Lestari Tbk 36

4.1.2 Aneka Tambang Tbk 36

4.1.3 Astra Graphia Tbk 37

4.1.4 Astra Internasional Tbk 37

4.1.5 Astra Otoparts Tbk 38

4.1.6 Bank Central Asia Tbk 38

4.1.7 Bimantara Citra Tbk..... 39

4.1.8 Dharma Samudera Fishing Industries Tbk..... 39

4.1.9 Gudang garam Tbk..... 39

Perpustakaan Unika

4.1.10 Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk 40

4.1.11 Indofarma Tbk 41

4.1.12 Indofood Sukses Makmur Tbk 41

4.1.13 Indah Kiat Pulp & Paper Tbk 41

4.1.14 Indosat Tbk 42

4.1.15 Kalbe Farma Tbk 42

4.1.16 Mutipolar Tbk 42

4.1.17 Matahari Putra Prima Tbk 43

4.1.18 Metrodata Electronics Tbk 43

4.1.19 Bank Pan Indonesia Tbk 44

4.1.20 Ramayana Lestari Sentosa Tbk 44

4.1.21 Bentoel Internasional Tbk 44

4.1.22 Timah Tbk 45

4.1.23 Telekomunikasi Indonesia Tbk 45

4.1.24 United Tractors Tbk 45

4.2 HASIL ANALISIS DATA 46

4.2.1 *Return* Indeks Pasar 46

4.2.2 Identifikasi Kejadian Negatif dan Kejadian Positif 47

4.2.3 *Return* Saham pada saat Kejadian Negatif dan Kejadian Positif 48

4.2.4 *Return* Saham 60 Hari Setelah Kejadian Negatif Ekstrim dan Setelah Kejadian Positif Ekstrim 49

4.2.5 *Return* Ekspektasi 50

Perpustakaan Unika

4.2.6 Tingkat *Abnormal Return* 51

4.2.7 Rata-rata Tingkat Keuntungan Tidak Normal 51

4.2.8 Normalitas Data 52

4.3 PEMBAHASAN 53

4.3.1 *Abnormal Return* dan *Cumulatif Abnormal Return*

Setelah Kejadian Negatif 53

4.3.2 *Abnormal Return* dan *Cumulatif Abnormal Return*

Setelah Kejadian Positif 56

4.4 PENGUJIAN HIPOTESIS 60

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan 64

5.2 Saran-saran 65

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

Perpustakaan Unika

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Saham Sampel Penelitian 22

Tabel 4.1 Ringkasan Hasil Uji Normalitas dengan *Ratio Skewness*..... 53

Tabel 4.2 Ringkasan Hasil Uji *One Sample t-Test* 62

Tabel 4.3 Ringkasan Hasil Uji *Paired Sample t-Test* 63

Perpustakaan Unika

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pikir Penelitian 19

Gambar 3.1 Kriteria Pengujian *Return* Negatif yang Signifikan setelah Kejadian Positif 33

Gambar 3.2 Kriteria Pengujian *Return* Positif yang Signifikan setelah Kejadian Negatif 34

Gambar 3.3 Kriteria Pengujian Perbedaan Antara *Return* Negatif dengan *Return* Positif 35

Gambar 4.1 Grafik Kejadian Negatif 54

Gambar 4.2 *Abnormal Return* Selama 60 Hari Setelah Kejadian Negatif Paling Ekstrem 55

Gambar 4.3 *Cumulative Abnormal Return* Selama 60 Hari Setelah Kejadian Negatif Paling Ekstrem 56

Gambar 4.4 Grafik Kejadian Positif 57

Gambar 4.5 *Abnormal Return* Selama 60 Hari Setelah Kejadian Positif Paling Ekstrem 58

Gambar 4.6 *Cumulative Abnormal Return* Selama 60 Hari Setelah Kejadian Positif Paling Ekstrem 59