

**OVER REAKSI PASAR TERHADAP HARGA SAHAM PERBANKAN DI
BURSA EFEK INDONESIA**

*(The Market Over Reaction Againsts Stock Exchange Values On The Indonesian
Stock Exchange)*



**Disusun Oleh:
Naila Syakirotul Rizkiyah
20040410099**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA
2009**

**OVER REAKSI PASAR TERHADAP HARGA SAHAM
PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan Guna Memenuhi Persyaratan untuk Memperoleh Gelar Sarjana
Pada Fakultas Ekonomi Program Studi Manajemen
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta



Oleh
Naila Syakirotul Rizkiyah
20040410099

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA
2009

SKRIPSI
OVER REAKSI PASAR TEHADAP HARGA SAHAM PERBANKAN
DI BURSA EFEK INDONESIA

Diajukan oleh

NAILA SYAKIROTUL RIZKIYAH

20040410099

Telah disetujui Dosen Pembimbing
Pembimbing

M. IMAM BINTORO, S.E., M.Sc.
NIK: 143 07

Tanggal 15 Desember 2009

SKRIPSI
OVER REAKSI PASAR TERHADAP HARGA SAHAM PERBANKAN
DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh
NAILA SYAKIROTUL RIZKIYAH
20040410099

Skripsi ini telah Dipertahankan dan Disahkan di depan
Dewan Penguji Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Tanggal Desember 2009
Yang terdiri dari

Gita Danupranata, SE., MM.
Ketua Tim Penguji

M. Imam Bintoro, SE., M.Sc
Anggota Tim Penguji

Rita Kusumawati, SE., M.Si.
Anggota Tim Penguji

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Misbahul Anwar, SE., MSi.
NIK: 143 014

PERNYATAAN

Dengan ini saya,

Nama : Naila Syakirotul Rizkiyah

Nomor Mahasiswa : 20040410099

menyatakan bahwa skripsi ini dengan judul: **“OVER REAKSI PASAR TERHADAP HARGA SAHAM PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA”** tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam Daftar Pustaka. Apabila ternyata dalam skripsi ini diketahui terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, maka saya bersedia karya tersebut dibatalkan.

Yogyakarta, Desember 2009

Naila Syakirotul Rizkiyah

MOTTO

Allah meninggikan orang yang beriman di antara kamu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat.

(QS Al-Mujaadillah: 11)

Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai dari suatu urusan, kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain.

(QS Al-Insyiro 6-7)

Aku Dan Semua Adalah Satu

(Tomasssssss / TugoManis)

Atasilah suatu kesulitan, maka Anda akan terhindar dari ratusan kesulitan yang lain

(Peribahasa Cina)

Seberapa jauh perjalanan Anda dalam hidup ini tergantung pada : apakah Anda bersikap lembut pada yang lebih muda, bersikap kasih kepada yang lebih tua, bersimpati kepada yang harus berjuang lebih keras dan bertenggang rasa kepada yang lebih lemah. Suatu hari dalam hidup ini Anda akan menjadi salah satu diantaranya.

(George Washington)

Bermohonlah sampai permohonanmu menuntun pada perenungan,

Dan perenungan menjadi penyebab seribu gagasan yang suci.

(Syair Persia)

Kupersembahkan karya yang sederhana ini untuk :

- ❖ **Kedua orang tuaku**, terimakasih atas semua kasih sayang yang kalian berikan pada ku yang tak henti-hentinya memberikan doa dan semangat dalam setiap nafas dan langkah ku. Kalian adalah sumber inspirasiku dalam melakukan sesuatu.
- ❖ **My Brother**, Andi dan Rian yang telah memberikan suport dan kasih sayangnya yang tiada henti.
- ❖ **Riky Aprizal, S. IP**, terima kasih atas kesabaran dan cinta kasih-mu yang tulus untuk diriku. Semoga ketulusan cinta kasih-mu selalu bersama diriku.
- ❖ **Almamater** tercinta.

THANK'S TO :

1. Kedua Orang Tuaku : H. Zainal Abidin Syarif dan Hj. Nur Asiah yang telah mendoakan dan memahami anakmu ini dengan penuh kasih sayang dan pengorbanan yang begitu besar. Terima kasih banyak atas kemarahan Abah dan Mamah selama ini yang telah membuat anakmu ini lebih tegar dalam menghadapi kehidupan ini yang sangat keras.
2. Adik-adik ku : Rizka Andy Nurrizal dan Fajar Royan Afrizal yang sudah mendoakan mba dan terima kasih atas kasih sayangnya selama ini dan menjadi teman dalam suka dan duka ketika di rumah. Jadilah anak yang berbakti kepada orang tua. Buat Andi rajin-rajinlah kuliah biar cepat selesai dan mendapat IP cumlaud biar jadi Notaris yang handal, buat Yayank (Rian) sekolah yang rajin biar lulus dan dapat NEM tinggi biar bisa kuliah di Kedokteran.
3. Seluruh keluarga besar ku yang ada di Bumiayu dan Purwokerto, terima kasih atas doa-doanya selama ini.
4. Riky Aprizal, S.IP : terimah kasih atas kesabaran dan cinta kasih-mu yang tulus untuk diriku. Semoga ketulusan cinta kasih-mu selalu bersama diriku.
5. Sepupuku di Purwokerto, Novi (minyak) dan Tya (tiwul) terima kasih kalian menjadi tempat curhat ku selama ini dan sarannya. Ade (gudel) cepat cari kerja biar bisa bantu Om Hadi. Arya (aryun) belajar yang rajin biar bisa masuk SMP Fafvorit.

6. Sepupuku di Bumiayu : Nia (kanyut), Lina (pegi), Meti (si item) terima kasih ya atas doa dan suport kalian. Buat Nia kapan mo kasih aku keponakan lagi....?
7. Seluruh dewan guru dan karyawan SMA Islam Ta'alumul Huda Bumiayu yang selalu menerima ku dengan baik sebagai alumni disaat berkunjung ke sekolah dan melibatkan ku setiap ada kegiatan kesenian di sekolahku tercinta.
8. Sahabat-sahabatku di Bumiayu Faiz (si playboy), Huda (si misterius), dan mas Didi (si sutradara kawakan) terima kasih atas segala bantuan dan saran kalian semua. Kapan kita bisa berkumpul lagi dan maen Teather bareng seperti dulu..?? kita sering bercanda bersama sambil ketawa-ketiwi (kalian memang obat stres) pokoknya kalian jangan lupain aku ya bro....Buat mas didi jangan sok kecekepan dan jangan cari daun muda terus dong...ingat sama umur ya.
9. Teman-teman di kos PARANOID kaya mas Widi bareng mba Ines, mas Yayan bareng mba Nana, mas Tompel bareng mba Ika, mas Edi bareng mba Kris, mas Borne bareng mba Dendi, Beni bareng Lina, Joni bareng Dita. Dan yang jomblo kaya mas Pepez, mas Septo, mas Enyeng, dan mas Nonong. Kalian semua adalah teman-teman yang gila.....kapan kita kumpul kaya dulu lagi kemping dan masak-masak bareng lagi.
10. Mba-mba dan mas-mas yang ada di Kantor Pelayanan Perbendaharaan Negara (KPPN) yang ada di bagian Perbendaharaan kaya mba Tri, mba Yuni, mas Kun, mas Mul, mas Agung dan pak Samsul. Terimakasih atas perlakuan yang baik selama 3 bulan saya Magang di sana dan mendapatkan ilmu baru yang tidak diperoleh di bangku kuliah. Untuk pak Kiswandoko sebagai kepala

KPPN terimakasih banyak saya telah diajak ke Tawangmangu yang termasuk dalam acara kantor.

11. Teman-teman HIMAMA baik alumni maupun pengurus yang sekarang yang tidak dapat aku sebutin secara keseluruhan, terimakasih atas semua pengalaman dan ilmu yang aku dapat dari sana dan kenangan yang tidak dapat aku lupakan.
12. Teman-teman Manajemen B angkatan 2004 kaya Mita, Okta, Eli, Ratna, Ance, Aris, Achmad, Koko, Jaka, Rian dan yang lainnya. Entah kapan kita dapat bertemu lagi, semoga setelah ini kita dapat menjalani hidup masing-masing dengan lebih baik lagi.
13. The Best Friend : bang Mulyan Tugo (si Tomas), Delvi Kurniadi (si kaki panjang). Terimah kasih atas kehangatan yang kalian berikan.
14. Temen-temen DC (Drum Corps) UMY kaya Mita, Zuma, Adit, Toan, Lia, Pia, mas Egar, mas Yopi, mas Deki, mas Tsamani, mas Sri, mba Butet, mba Tya, mba Ayu, mba Suri dan yang laennya. Terimakasih banyak atas pengalaman yang kalian berikan padaku meskipun aku hanya sesaat disana, tetapi kenangan bersama kalian tidak akan aku lupakan.
15. Temen-temen Kost Putri Pak Nanto kaya Ery (ndoet), Vica (chu), Diaz, Lian, Ipeh, Sinta, mas Is dan yang laennya yang ga bisa disebutin semuanya. Terimakasih atas kehangatan yang kalian berikan.
16. Semua pihak yang mungkin namanya tidak tersebut di sini, terimakasih banyak atas bantuan dan doanya selama ini.

INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji Over Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perbankan yang ada di Bursa Efek Indonesia, yang ditandai dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*.

Populasi dalam penelitian ini adalah perbankan yang aktif di Bursa Efek Indonesia selama periode Januari 2006 sampai dengan Desember 2008. Metode penelitian ini adalah *purposive sampling*. Dengan menggunakan *market adjusted model* diperoleh 10 perusahaan yang tergolong dalam portofolio *winner* dan 9 perusahaan yang tergolong dalam portofolio *loser*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat indikasi reaksi berlebihan (*overreaction*) yang ditandai dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*.

Kata kunci : *Overreaction, loser-winner*.

ABSTRACT

This research was aimed at examining the market over reaction against the monthly stock exchange values on the Indonesian stock exchange, which was signaled by the loser portfolio outnumbering over the winner portfolio.

The population is the banking enterprises which were active in Indonesian stock exchange during the period of January 2006 to December 2008 (3 years). The research method applied the purposive sampling. By using the market adjusted model, there gained 10 enterprises which were grouped into portfolio winner and 9 enterprises grouped into portfolio loser.

The result showed that there was an indication of overreaction which was signaled by the portfolio loser outnumbering portfolio winner.

Keywords: *Over Reaction, Loser- Winner*

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT yang telah memberikan kemudahan, karunia dan rahmatNya. Sholawat serta salam tetap tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW dan keluarga serta sahabatnya. Dengan ridho Allah, penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul “OVER REAKSI PASAR TERHADAP HARGA SAHAM PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA” .

Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Penulis menyadari bahwa masih banyak terdapat kekurangan dalam skripsi ini, akan tetapi walaupun sedikit semoga dapat memberikan pengetahuan bagi pihak-pihak yang berkepentingan dan para pembaca. Penulis mengambil topik ini dengan harapan dapat memberikan masukan bagi para investor dalam perdagangan saham perbankan di bursa efek.

Penyelesaian skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan dan dukungan berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebanyak-banyaknya kepada:

1. Bapak Ir. H. M. Dasron Hamid, M.Sc selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
2. Bapak Misbahul Anwar, SE., MSi. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi yang telah memberikan petunjuk, bimbingan dan kemudahan selama penulis menyelesaikan studi.
3. Bapak M. Imam Bintoro, SE., M.Sc. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah banyak meluangkan waktu, pikiran, dan kesabarannya untuk memberikan bimbingan, pengarahan, saran-saran, dan berbagai kemudahan yang bermanfaat bagi penyusunan skripsi ini.
4. Ibu Sri Handari Wahyuningsih, SE., MSi. Selaku DPA yang telah memberikan ilmu dan pengarahannya dari awal masa kuliah hingga selesai.

5. Seluruh Dosen Manajemen FE yang telah banyak memberikan ilmu pengetahuan, baik langsung maupun tidak langsung yang sangat bermanfaat di masa mendatang.
6. Ayah dan Ibu, adek-adek ku serta keluarga besar ku yang senantiasa memberikan dorongan dan perhatian kepada penulis hingga dapat menyelesaikan studi.
7. Semua pihak yang telah memberikan dukungan, bantuan, kemudahan dan semangat dalam proses penyelesaian tugas akhir (skripsi) ini.

Sebagai kata akhir, “Tiada gading yang tak retak”, penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam skripsi ini. Oleh karena itu, kritik, saran, dan pengembangan penelitian selanjutnya sangat diperlukan untuk kedalaman karya tulis dengan topik ini. Dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca khususnya praktisi dalam bidang manajemen.

Amin Ya Robbal ‘Alamin.

Yogyakarta, Desember 2009

Penulis

(Naila Syakirotul Rizkiyah)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
THANKS TO	vii
INTISARI.....	x
ABSTRAK	xi
KATA PENGANTAR	xii
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Batasan Masalah	6
C. Rumusan Masalah.....	6
D. Tujuan Penelitian	6
E. Manfaat Penelitian	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	8
A. Landasan Teori	8
1. Sejarah Pasar Modal.....	8
2. Pengertian Pasar Modal.....	8
3. Fungsi Pasar Modal.....	10
4. Instrumen Pasar Modal	12
5. Pengertian dan Jenis-jenis Saham	16
6. Overreaction Hypotesis	21
7. Return Abnormal.....	22
B. Hasil Penelitian Terdahulu	24
C. Hipotesis Penelitian	29

BAB III METODE PENELITIAN	30
A. Obyek Penelitian.....	30
B. Jenis Data.....	30
C. Teknik Pengambilan Sampel	31
D. Teknik Pengumpulan Data.....	31
E. Definisi Operasional Variabel	31
F. Teknik Analisis Data	33
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	36
A. Gambaran Umum Obyek Penelitian	36
B. Pengujian Hipotesis	37
C. Pembahasan	43
BAB V KESIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN, DAN SARAN	47
A. Kesimpulan	47
B. Keterbatasan Penelitian.....	48
C. Saran	48

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

TABEL 4.1	36
TABEL 4.2	38
TABEL 4.3	40

DAFTAR GAMBAR

GAMBAR 4.1	41
------------------	----

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Memasuki era globalisasi, dunia bisnis semakin berkembang pesat dan menjadi sorotan masyarakat. Semakin pesatnya perkembangan dunia bisnis, semakin tinggi pula tingkat persaingan dalam bisnis. Oleh karenanya banyak perusahaan yang memperbaiki diri untuk menghadapi persaingan yang semakin ketat baik dalam strategi bisnis maupun dalam masalah keuangan. Dunia usaha selalu erat kaitannya dengan masalah keuangan. Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting dalam kegiatan perusahaan. Salah satu aktivitas keuangan perusahaan adalah mengetahui pengumuman harga saham di pasar modal.

Pasar modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi. Dibanyak negara, terutama di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar, pasar modal telah menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi, sebab pasar modal dapat menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan-perusahaan. Perusahaan-perusahaan ini merupakan salah satu agen produksi yang secara nasional akan membentuk *Gross Domestic Product* (GDP). Perkembangan pasar modal akan menunjang peningkatan GDP. Atau dengan kata lain, berkembangnya pasar modal akan mendorong pula kemajuan ekonomi suatu negara.

Pasar modal merupakan tempat dimana para investor dan emiten bertemu yang masing-masing dari investor maupun emiten mempunyai

tujuan yaitu untuk melakukan transaksi jual beli saham. Dalam melakukan transaksi jual beli saham investor terlebih dahulu melakukan pemilihan dan pembentukan portofolio saham, karena baik manajer investasi maupun investor memerlukan informasi mengenai kondisi atau arah pergerakan pasar sehingga baik investor maupun emiten dapat membuat suatu keputusan yang tepat dalam melakukan transaksi baik itu transaksi pembelian maupun transaksi penjualan saham. Salah satu hipotesis pasar modal yang menjadi acuan para investor dalam melakukan pengambilan keputusan adalah *Efficient Market Hypotesis* (EMH).

Suatu pasar modal dikatakan efisien jika pasar bereaksi dengan cepat akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2000). Dengan kata lain pasar modal dikatakan efisien apabila harga-harga sahamnya mencerminkan semua informasi yang tersedia. Efisiensi pasar modal berkaitan dengan suatu item informasi tersebut, artinya investor tidak mungkin memperoleh *abnormal return* (return yang lebih besar dari return yang diharapkan oleh investor) dalam suatu kondisi normal secara konsisten dengan memanfaatkan item informasi tersebut. Yang perlu diingat, pasar efisien difokuskan pada variabel pasar keseluruhan (seperti harga atau return sekuritas) dan bukannya pada perilaku individual. Jadi dalam pasar yang efisien, tidak ada individual investor atau kelompok investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal*

return) dengan membeli saham atas suatu publikasi (Foster, 1986 dalam Kurnia Santi S, 2007).

Informasi yang relevan dalam mempengaruhi harga saham dibedakan menjadi tiga jenis informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat atau informasi belum dipublikasikan (Jogiyanto, 2000)

Namun yang sering terjadi di pasar modal adalah terdapat kondisi yang berbeda dengan konsep tersebut. Hal ini didasari oleh perilaku investor sebagai individu yang mengalami sikap atau tindakan yang berbeda dalam menyikapi suatu informasi baik dari segi waktu, frekuensi dan kuantitas pembelian saham. Dalam beberapa kasus ditemukan adanya investor yang berperilaku berlebihan terhadap suatu informasi, seperti melakukan penjualan saham secara spontan ketika pasar bergerak diluar ekspektasinya atau investor membeli saham yang baru saja mengalami keuntungan tanpa memperhatikan penilaian fundamental dari harga saham tersebut. Reaksi berlebihan seperti itu cenderung harga saham melewati harga pasar yang wajar sehingga mengakibatkan suatu pembalikan arah harga (*price reversals*). Harga saham yang mengalami kenaikan akan mendadak mengalami penurunan begitu pula dengan keadaan sebaliknya.

Perilaku investor sebagai individu yang mengalami sikap atau tindakan yang berbeda dalam menyikapi suatu informasi baik dari segi waktu, frekuensi dan kuantitas pembelian saham memang sering terjadi di pasar dan para peneliti mensinyalir adanya perilaku *overreaction* terhadap

informasi yang diterima investor. Apabila perilaku tersebut memang terjadi maka terdapat kesempatan bagi para manajer investasi atau investor untuk melakukan strategi kontrarian untuk memperoleh *abnormal return*.

Berbagai penelitian dalam bidang pasar modal dan mengenai perilaku keuangan (*behavioral finance*) menyatakan bahwa terdapat beberapa penyimpangan yang terjadi yang dapat mempengaruhi harga saham. Penyimpangan tersebut diantaranya adalah fenomena *january effect*, fenomena *size effect*, *day of the week* serta *Overreaction hypothesis*.

Hasil penelitian tentang pola perubahan *return* saham di pasar modal memberikan kesimpulan yang berbeda-beda dan beragam. Konsep *overreaction* menurut De Bondt dan Thaler (1985) menyatakan bahwa penelitian mereka membuktikan bahwa saham-saham yang sebelumnya berkinerja buruk (*loser*) selanjutnya membaik dan sebaliknya saham-saham yang sebelumnya berkinerja baik (*winner*) selanjutnya memburuk pada sekitar 36 bulan kemudian. Mereka menjelaskan fenomena harga saham yang tidak normal ini sebagai bukti bahwa pasar bereaksi secara berlebihan (*overreact*) dalam merespon suatu informasi. Kemudian pasar menyadari sehingga melakukan koreksi pada periode selanjutnya. Ini berarti pasar tidak secara total terdiri dari para investor yang rasional dan tidak emosional. Ini juga berarti bahwa pergerakan harga saham yang diprediksi berdasarkan kinerja masa lalu.

Penelitian tentang keberadaan reaksi berlebihan seringkali menggunakan data saham yang dikelompokkan menjadi dua, yaitu

kelompok saham (*portofolio loser*) dan kelompok saham (*portofolio winner*). Kelompok saham yang disebut *loser* yaitu kelompok saham yang konsisten mengalami penurunan besar harga, sedangkan kelompok saham yang disebut kelompok *winner* yaitu kelompok saham yang konsisten mengalami kenaikan harga besar. Penyebab perubahan besar harga pada saham golongan *loser* dan saham golongan *winner*, antara lain disebabkan karena adanya informasi buruk (*bad news*) dan informasi bagus (*good news*) yang diterima oleh para pelaku pasar, sehingga para pelaku pasar melakukan reaksi

Dengan latar belakang yang telah diuraikan diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“OVER REAKSI PASAR TERHADAP HARGA SAHAM PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA”**

Penelitian ini replikasi dari penelitian terdahulu yang dilakukakn oleh Aprilia Ratna S (2008) yang mengkaji tentang Over Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham : Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat over reaksi harga saham terhadap suatu informasi tertentu yang ditandai dengan adanya portofolio *loser* yang mengungguli portofolio *winner*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada perusahaan yang diteliti yaitu Perusahaan Perbankan dan data yang digunakan adalah data bulanan, sedangkan dalam penelitian sebelumnya data yang digunakan adalah data harian.

B. Batasan Masalah Penelitian

Agar pembahasan dalam penelitian ini lebih mengarah pada permasalahan yang diteliti, maka penulis memberikan batasan yaitu harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham bulanan dengan mengambil objek penelitian pada Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak bulan Januari 2006 sampai dengan bulan Desember 2008. Penelitian ini hanya menguji apakah terdapat *Overreaction* terhadap harga saham bulanan Perbankan di Bursa Efek Indonesia

C. Rumusan Masalah Penelitian

Dalam penelitian ini peneliti merumuskan masalah yaitu : “Apakah terdapat reaksi berlebihan (*overreaction*) terhadap harga-harga saham bulanan Perbankan yang ada di Bursa Efek Indonesia, yang ditandai dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*?”.

D. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji apakah terdapat reaksi berlebihan (*overreaction*) terhadap harga-harga saham bulanan Perbankan yang ada di Bursa Efek Indonesia, yang ditandai dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian tentang reaksi berlebihan pasar terhadap harga saham Perbankan di Bursa Efek Indonesia diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat di bidang Teori

Diharapkan dapat memberikan kontribusi berupa tambahan bukti empiris yang terkait dengan study harga saham dalam hubungannya dengan reaksi berlebihan guna penelitian lebih lanjut.

2. Manfaat di bidang Praktik

Untuk membantu investor dalam proses pengambilan keputusan agar tidak mengambil reaksi berlebihan terhadap harga saham.

3. Manfaat bagi Peneliti

Sebagai wahana bagi penliti dalam rangka proses *updating* pengetahuan dan pengaplikasian ilmu yang diperoleh selama duduk dibangku kuliah. Serta untuk digunakan sebagai bahan referensi penulisan penelitian selanjutnya dan menambah ilmu pengetahuan khususnya manajemen keuangan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Sejarah Pasar Modal di Indonesia

Menurut Jogiyanto (2000: 37) era pasar modal di Indonesia dapat dibagi menjadi enam periode yaitu :

- Periode Pertama adalah periode jaman Belanda mulai tahun 1912 – 1942 yang merupakan tahun didirikannya pasar modal yang pertama.
- Periode Kedua adalah periode Orde Lama yang dimulai tahun 1952 – 1960.
- Periode Ketiga adalah periode Orde Baru dengan diaktifkannya kembali pasar modal pada tahun 1977 – 1988.
- Periode Keempat dimulai tahun 1988 – 1995 dalam periode banggunya pasar modal dari tidur yang panjang.
- Periode Kelima adalah periode otomatisasi pasar modal mulai tahun 1995.
- Periode Keenam adalah periode krisis moneter mulai bulan Agustus 1997.

2. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat yang terorganisasi di mana efek-efek diperdagangkan yang disebut Bursa

Efek. Bursa efek atau stock exchange adalah suatu sistem yang terorganisaasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun dengan melalui wakil-wakilnya. Fungsi Bursa Efek ini antara lain adalah menjaga kotinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran (Siamat Dahlan, 2005: 487).

Definisi Pasar Modal menurut Kamus Pasar Uang dan Modal adalah pasar kongkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas. Abstrak dalam pengertian pasar modal adalah transaksi yang dilakukan melalui mekanisme *over the counter* (OTC).

Menurut David L. Scott (2005: 48, dalam Siamat Dahlan, 2005: 487) pasar modal adalah pasar untuk dana jangka panjang di mana saham biasa, saham *preferen*, dan obligasi diperdagangkan. Pasar modal merupakan tempat bertemunya antara pembeli dan penjual dengan resiko untung dan rugi (Jogiyanto, 1998). Di samping itu menurut Jasso (1997, dalam Ratna Aprilia 2008) pasar modal atau bursa efek adalah suatu jenis pasar di mana para pemodal bertemu untuk menjual atau membeli surat-surat berharga atau efek.

Bursa Efek adalah tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas. Di Indonesia terdapat tiga Bursa Efek yaitu di Jakarta yang disebut dengan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang juga dikenal dengan Jakarta

Stock Exchange (JSX), di Surabaya yang disebut dengan Bursa Efek Surabaya (BES), dan Bursa Paralel Indonesia (BPI).

3. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk memperoleh dana jangka panjang dengan menjual atau mengeluarkan obligasi untuk menarik penjual dan pembeli efek yang berpartisipasi maka pasar modal harus likuid dan efisien (Jogiyanto, 2000: 10). Likuid artinya jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan tepat. Sedangkan efisien artinya jika harga surat-surat berharga mencerminkan nilai dari suatu perusahaan secara akurat.

Menurut Supriyanto (2003, dalam Kurnia Suci S 2007) ada dua peranan pasar modal yaitu secara mikro dan peranan secara makro :

- 1) Peranan secara mikro dimana mencerminkan sisi kepentingan pelaku pasar modal, yang mencakup 5 aspek yaitu:
 - a. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
 - b. Pasar modal memberikan kesempatan kepada para investor untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan.
 - c. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.

- d. Menciptaka kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian dengan cara membeli sebagian kecil saham perusahaan *go publik*.
 - e. Mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga sebagai bahan pertimbangan pembuatan keputusan bagi investor.
- 2) Peranan secara makro yang mencerminkan perekonomian nasional yang luas, yang mencakup 4 aspek yaitu:
- a. Fungsi tabungan, orang yang ingin mempertahankan nilai uang yang dimiliki akan mempertimbangkan pasar modal sebagai alternatifnya.
 - b. Fungsi kekayaan, pasar modal merupakan tempat menyimpan kekayaan dalam jangka panjang atau jangka pendek dengan resiko yang lebih kecil.
 - c. Fungsi pinjaman, bagi perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari peminjam yang dihimpun dari masyarakat.
 - d. Fungsi likuiditas, kekayaan yang disimpan dalam surat berharga bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan resiko yang lebih kecil.

Selain itu Pasar Modal juga mempunyai fungsi (Tandelilin, 2001) :

a. Lembaga perantara antara investor dan emiten

Fungsi ini menunjukkan peran penting Pasar Modal karena menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang kelebihan dana.

b. Pengalokasian sumber dana yang efisien

Hal ini memudahkan bagi para investor untuk memilih alternatif investasi yang memberikan *return* optimal. Dan bagi emiten, dengan adanya pasar modal akan memberikan dana yang dibutuhkan.

4. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umum diperjualbelikan melalui pasar modal. Efek adalah setiap surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, *rights*, *warrants*, opsi atau setiap *derivatif* dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan oleh Bapepam sebagai efek. Sifat efek yang diperdagangkan di pasar modal (Bursa Efek) biasanya berjangka waktu panjang (Siamat Dahlan, 2005: 507)

Instrumen yang paling umum diperjualbelikan melalui Bursa Efek di Indonesia saat ini dapat dibedakan menjadi surat berharga yang bersifat hutang dan surat berharga yang bersifat kepemilikan. Surat berharga yang bersifat hutang umumnya dikenal dengan nama obligasi (bukti pengakuan hutang dari perusahaan), sedangkan surat berharga

yang bersifat kepemilikan dinamakan saham (bukti kepemilikan atau penyertaan dalam perusahaan).

Dalam praktiknya, saham maupun obligasi dapat diperbanyak ragamnya. Artinya saham dan obligasi itu ada berbagai jenis, yang penggolongannya dapat ditentukan menurut kriteria yang melekat pada masing-masing saham atau obligasi itu sendiri.

Menurut Siamat Dahlan (2005:510) obligasi pada prinsipnya merupakan instrumen pasar modal yang berjangka waktu panjang yaitu 3-10 tahun. Namun demikian dilihat dari jangka waktunya, obligasi dapat dibedakan: obligasi yang berjangka waktu pendek yaitu antara 3-5 tahun, obligasi yang berjangka waktu menengah 5-15 tahun, dan obligasi yang berjangka waktu panjang 15-30 tahun. Obligasi pada prinsipnya dapat dilihat dari cara penagihannya, yaitu: obligasi yang dapat diterbitkan atas nama dan atas unjuk. Di samping itu obligasi dapat diterbitkan berdasarkan jaminan (*secured bonds*) misalnya *mortgage bond* dan obligasi yang diterbitkan dengan tanpa jaminan (*unsecured bond*) misalnya *debenture*.

Jenis-jenis obligasi yang diterbitkan yang dapat dipertimbangkan untuk dijadikan instrumen investasi sebagai berikut (Siamat Dahlan, 2005: 511):

a. Obligasi bunga tetap (*fixed rate bond*)

Obligasi ini disebut juga *straight rate bonds* yaitu obligasi yang memberikan bunga berdasarkan bunga tetap sampai jatuh tempo peiunasannya. Jangka waktu jatuh tempo bervariasi antara 3-25 tahun, tetapi umumnya 5-15 tahun.

b. Obligasi bunga mengambang (*floating rate bond*)

Obligasi ini sering disamakan dengan *floating rate notes* yaitu obligasi yang pembayaran bunganya tidak tetap dan disesuaikan dengan tingkat bunga pasar secara berkala. Jangka waktu jatuh tempo obligasi ini berkisar 5-15 tahun dan diterbitkan oleh bank-bank internasional, pemerintah, perusahaan-perusahaan besar. Pembayaran bunganya biasanya dua kali setahun atau kadang-kadang setiap 3 atau 4 bulan.

c. Obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*)

Yaitu obligasi yang tidak memberikan bunga secara berkala kepada pemilik. Obligasi biasanya dijual dengan harga yang lebih rendah dari pada nilai nominal obligasi (*discounted basis*). Kemudian pada saat jatuh tempo, obligasi tersebut ditebus sesuai dengan nilai nominalnya.

d. *Perpetual bond*

Yaitu obligasi yang tidak memiliki jatuh tempo, pembayaran bunga dilakukan secara periodik selama perusahaan (*issuer*) tetap

beroperasi. Oleh karena itu perusahaan tidak berkewajiban melunasi obligasi tersebut kecuali perusahaan dilikuidasi.

e. Obligasi konversi (*convertible bond*)

Obligasi konversi adalah obligasi yang disertai hak untuk ditukarkan dengan saham perusahaan penerbit (umumnya saham biasa) dalam jangka waktu tertentu sesuai dengan syarat-syarat pinjaman. Penukaran ini didasarkan pada resiko konversi yang telah ditentukan pada saat surat utang tersebut ditawarkan berdasarkan harga pasar yang telah disepakati.

f. *Bond with warrant*

Yaitu obligasi yang diterbitkan disertai dengan *warrant* atau waran yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli sejumlah tertentu saham penerbit obligasi dengan harga yang telah ditentukan. Waran biasanya memiliki jangka waktu tertentu. Hak waran ini adalah hak yang melekat pada pemegang obligasi saham dari emiten obligasi tersebut dengan harga tertentudi masa yang akan datang.

g. *Eurobond dan foreign bond*

Eurobond adalah obligasi yang diterbitkan dalam mata uang suatu negara dan diperjualbelikan di luar negara si peminjam atau penerbit. Penerbitan *Eurobond* oleh peminjam saat ini dapat bukan saja dalam denominasi dolar AS tetapi juga dalam berbagai mata uang untuk memobilisasi dana jangka menengah-panjang, yang

biasanya, dengan tingkat bunga tetap (*fixed rate bonds*). *Eurobond* digolongkan sebagai obligasi internasional yaitu obligasi yang diterbitkan di luar negara peminjam (penerbit).

5. Pengertian dan Jenis-jenis Saham

a. Pengertian Saham

Saham atau *stocks* adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas (Siamat Dahlan, 2005: 507). Dalam transaksi jual beli di Bursa Efek, saham atau sering pula disebut *share* merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan. Saham tersebut dapat diterbitkan dengan cara atas nama atau atas unjuk.

Menurut Tandelilin (2001: 18) saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

b. Jenis-jenis Saham

Berdasarkan hak tagihan (*Klaim*) atau ditinjau dari segi manfaatnya, pada dasarnya saham dapat digolongkan menjadi :

1) Saham biasa (*Common stock*)

Saham biasa atau common stocks dapat dibedakan dalam berbagai jenis antara lain sebagai berikut (Siamat Dahlan, 2005: 508):

a. Saham unggul (*blue chips*)

Yaitu saham yang diterbitkan oleh perusahaan besar dan terkenal yang lebih lama memperlihatkan kemampuannya memperoleh keuntungan dan pembayaran deviden. Biasanya perusahaan tersebut memiliki stabilitas usaha yang tinggi dan unggul dalam industri yang sejenis dan menjadi standar penilaian dalam mengukur perusahaan-perusahaan.

b. Growth stocks

Yaitu saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang baik penjualannya, perolehan laba, dan pangsa pasarnya mengalami perkembangan yang sangat cepat dari rata-rata industri.

c. Emerging growth stocks

Yaitu saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang relatif lebih kecil dan memiliki daya tahan yang kuat meskipun dalam kondisi ekonomi yang kurang mendukung.

d. Income stock

Yaitu saham yang membayar deviden melebihi jumlah rata-rata pendapatan. Saham ini di Amerika misalnya, umumnya saham ini banyak dibeli oleh *investment fund* dan dana pensiun.

e. Cyclical stocks

Yaitu saham perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi dan sangat dipengaruhi oleh siklus usaha. Apabila kondisi bisnis membaik, keuntungan perusahaan ikut membaik dan

meningkat. Sejalan dengan itu, saham perusahaan mengalami kenaikan.

f. Defensive stocks

Yaitu saham perusahaan yang dapat bertahan dan tetap stabil dari suatu periode atau kondisi yang tidak menentu dan resesi. Perusahaan seperti ini memiliki pertumbuhan yang relatif lamban baik dalam kondisi *booming* dan akan tetap bertahan pada saat resesi ekonomi.

g. Speculative stocks

Pada prinsipnya semua saham biasa yang diperdagangkan di Bursa Efek dapat digolongkan sebagai *speculative stocks*. Karena pada saat membeli saham kita tidak dapat memberi suatu janji, tidak ada kepastian bahwa dana akhirnya kita terima pada waktu menjual saham tersebut akan bertambah atau bahkan berkurang atau sama dengan jumlah dana yang telah kita bayarkan.

2) Saham Preferen (*Preferred stock*)

Praktek di Amerika, pemegang saham preferen adalah merupakan partner diam karena mereka tidak mempunyai hak suara dalam menentukan manajemen perusahaan, sedangkan pemilik di Indonesia, semua pemegang saham memiliki hak suara tidak saja untuk pemegang saham biasa tetapi juga untuk pemegang saham preferen. Dengan demikian, untuk di Indonesia