

HIPOTESIS PASAR EFISIEN BENTUK LEMAH PADA BURSA EFEK INDONESIA

Tesis

Untuk Memenuhi sebagian

Persyaratan Dalam Mencapai Derajat Sarjana S-2

Program Studi

Magister Manajemen (MM)

Diajukan Oleh:

NAMA : THONG SUN KING

NIM : 2007-01-027



PROGRAM PASCASARJANA (S-2)

UNIVERSITAS INDONUSA ESA UNGGUL

JAKARTA

2009

[LEMBAR PENGESAHAN]

[LEMBAR PERNYATAAN]

PRAKATA

Puji syukur penulis ucapkan atas rahmat dan petunjuk Tuhan Yang Maha Esa karena penulis telah menyusun dan menyelesaikan tesis ini. Tesis ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Pascasarjana Universitas Indonusa Esa Unggul Jakarta. Ide penulisan tesis ini timbul dari keingintahuan sejauh mana hipotesis pasar efisien pada Bursa Efek Indonesia.

Tesis ini merupakan perwujudan dari keinginan penulis untuk menyumbangkan hasil analisis kepada para pelaku pasar, pemerintah, dan pihak-pihak yang berkepentingan. Penulis menyadari dalam penyusunan tesis ini tidak terlepas dari kekurangan-kekurangan karena keterbatasan pengetahuan dan kemampuan penulis. Dalam hal ini kritik dan saran yang membangun diharapkan dapat menyempurnakan tesis ini. Banyak kendala yang dihadapi oleh penulis dalam rangka penyusunan tesis ini. Hanya berkat bantuan berbagai pihak, maka tesis ini dapat selesai.

Pada kesempatan ini penulis tidak lupa mengucapkan dengan setulus-tulusnya menyampaikan terima kasih terutama kepada:

1. Bapak Ir. Alirahman, MSc., Ph.D, selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Indonusa Esa Unggul.
2. Bapak Dihin Septyanto, SE, ME, selaku Wakil Direktur Program Pascasarjana Universitas Indonusa Esa Unggul serta merangkap dosen pembimbing tesis.
3. Bapak Dr. Ir. Sunar Abdul, MS, selaku Ketua Program Magister Manajemen Universitas Indonusa Esa Unggul.
4. Bapak Prof. Dr. Tumari Jatileksono, MSc., MA, Prof. Dr. Ahmad Rodoni, Ir. Yahya R. Hidayat, Ph.D, I. Rony Setyawan, SE, MSi., yang telah memberikan waktu dan kesempatan untuk berdiskusi.
5. Para staf pengajar dan para staf administrasi Program Pascasarjana Universitas Indonusa Esa Unggul yang telah mendukung selama ini.

6. Rekan-rekan mahasiswa program Pascasarjana Universitas Indonusa Esa Unggul, khususnya teman-teman angkatan XXXIV.
7. Segenap keluarga yang telah memberikan dorongan dalam penyelesaian tesis ini, khususnya untuk istriku dan calon anak pertamaku.
8. Direksi dan manajemen Yayasan Pendidikan Kristen Ketapang atas dukungannya selama masa pendidikan pascasarjana, baik moril maupun material.

Akhir kata penulis sangat berharap kiranya tesis ini dapat bermanfaat bagi siapa saja yang membacanya dan pada kesempatan ini pula penulis memohon maaf yang sebesar-besarnya, jika dalam proses penulisan tesis ini ada hal-hal yang kurang berkenan dihati.

Jakarta, Agustus 2009

Penulis

Thong Sun King

ABSTRAK

THONG SUN KING, *Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah pada Bursa Efek Indonesia*. (dibimbing oleh Dihin Septyanto, SE, ME).

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah harga saham emiten Jakarta *Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia sudah efisien dalam bentuk lemah. Penelitian ini menggunakan dua macam sampel data, yaitu sampel data harga saham harian dan sampel data harga saham mingguan. Pengambilan sampel dengan *judgement sampling* menghasilkan delapan data harga saham harian (17 Juli 2007 – 9 Januari 2008) dan lima data harga saham mingguan (Januari 2004 – Mei 2009).

Metode penelitian ini menggunakan *Autoregressive Integrated Moving Average / ARIMA* dan *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity / GARCH* untuk membuat model peramalan. Pembahasan penelitian dengan analisis deskriptif dan pengujian kualitas data menggunakan serangkaian pengujian parametrik (uji otokorelasi) dan non parametrik (*run test* dan Kolmogorov-Smirnov *Goodness of Fit Test*).

Hasil penelitian menunjukkan harga saham dapat diprediksi minimal dengan analisis teknikal atau bahkan dengan model-model peramalan tingkat lanjut. Volatilitas yang tinggi pada BUMI, INTP, dan UNVR menunjukkan harga saham cenderung diatur oleh para “*speculators*” bersama *frenzy* (emosional) *investors*. Hasil penelitian ini menolak efisiensi pasar bentuk lemah.

Kesimpulan penelitian ini adalah ditolaknyanya efisiensi pasar bentuk lemah. Hal ini menunjukkan bahwa penyebaran informasi belum merata di negara berkembang seperti Indonesia ini. Hal ini disebabkan karena akses terhadap informasi yang sulit dan mahal sehingga kemampuan investor berbeda dalam melakukan analisis. Selain itu juga disebabkan kuatnya pengaruh dari efek anomali peristiwa dan efek anomali musiman. Keadaan ini digambarkan oleh pola pengaruh penerbitan saham perdana, pengaruh rekomendasi dan rating, pengaruh menjelang libur hari raya, pengaruh tren naik dan tren turun. Pola-pola tersebut adalah pola yang bisa diolah untuk memprediksi harga saham.

ABSTRACT

THONG SUN KING, *Weak Form Efficiency Market Hypothesis at Indonesia Stock Exchange*. (mentored by Dihin Septyanto, SE, ME).

This research intends to analyse whether the stock prices of Jakarta *Islamic Index* at Bursa Efek Indonesia are weak form efficiency market. The research has daily stock prices and weekly stock prices as data samples. Judgement sampling generate eight daily stock prices (July 17, 2007, to January 9, 2008) and five weekly stock prices (January 2004 to May 2009).

This research use *Autoregressive Integrated Moving Average / ARIMA* method and *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity / GARCH* method to build forecast models. Descriptive analysis session and serial parametric (Autocorrelation Test) and non parametric (*run test* dan Kolmogorov-Smirnov *Goodness of Fit Test*) are used for quality data test.

The research indicates technical analysis or advanced forecast model can predict the stock price. High volatilities for BUMI, INTP, and UNVR tendency indicate the stock prices influenced by speculators with frenzy investors. The result has rejected the weak form efficiency market.

The research concludes about the rejection to weak form efficiency. It indicates the asymmetric distribution of information in the emerging country like Indonesia. It caused by hard and expensive access to information so that investors's ability are diverge to analyse. The other reasons are the powerful effects from situation anomaly and seasonal anomaly. The anomalies described by inniciated public offering effects, rating and recommendation effects, holiday effects, bearish and bullish effects. These effects can be process to predict the stock prices.

DAFTAR ISI

	halaman
Halaman Judul	i
Lembar Pengesahan	ii
Lembar Pernyataan	iii
Prakata	iv
Abstrak	vi
Abstract	vii
Daftar Isi	viii
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar	xii
Daftar Lampiran	xiii

BAB I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2. Identifikasi Masalah	11
1.3. Batasan Masalah	12
1.4. Rumusan Masalah	13
1.5. Tujuan Penelitian	13
1.6. Manfaat Penelitian	14

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Kajian Literatur	15
2.1.1. Pengertian Investasi.....	15
2.1.2. Proses Investasi.....	17
2.1.3. Jenis-Jenis Investasi.....	24
2.1.4. Saham.....	25
2.1.5. <i>Return</i> Saham.....	27
2.1.6. Indeks Harga Saham di Indonesia.....	29

2.1.7. Pasar Efisien dan Teori <i>Random Walk</i>	34
2.1.8. Pengujian Pasar Efisien Fama.....	51
2.2. Kajian Penelitian Terdahulu yang Relevan	60
BAB III. METODE PENELITIAN	
3.1. Kerangka Penelitian	64
3.2. Hipotesis Penelitian	66
3.3. Desain Penelitian	67
3.4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	67
3.5. Teknik Pengumpulan Data dan Pengambilan.....	69
3.6. Uji Kualitas Data	74
3.7. Metode Analisis	76
BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian	81
4.2. Pembahasan	85
4.2.1. Analisis Deskriptif	85
4.2.2. Hasil Uji Kualitas Data	87
4.2.3. Pengujian Hipotesis	95
4.2.4. Pembahasan Hasil Penelitian	96
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan	99
5.2. Saran	100
DAFTAR PUSTAKA	102
DAFTAR LAMPIRAN.....	107

DAFTAR TABEL

Nomor	halaman	
1.1.	Perbandingan kinerja pertumbuhan <i>return</i> IHSG harian, <i>return</i> LQ-45 harian, <i>return</i> JII harian, pada periode 30 Oktober 2007 – 8 Januari 2008.....	10
2.1.	Ringkasan Pengujian Pasar Efisien atas Informasi Non Akuntansi dan Informasi Akuntansi.....	53
2.2.	Beberapa Pengujian Pasar Efisien.....	55
2.3.	Anomali pada Pasar Sekuritas (Saham).....	59
2.4.	Sejumlah Penelitian Terkait Mengenai Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah.....	63
3.1.	Daftar Jumlah Perusahaan Masuk / Keluar di JII.....	68
3.2.	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	69
3.3.	Sampel Lima Emiten dari Populasi 176 Emiten selama 11 Periode JII.....	72
3.4.	Ranking Konsistensi dari 11 Periode JII (Januari 2004 – Mei 2009).....	73
4.1.	Statistik Deskriptif Lima Sampel.....	86
4.2.	Pembahasan Statistik Deskriptif Lima Sampel.....	86
4.3.	Pembahasan Kolmogorov-Smirnov Lima Sampel.....	87
4.4.	Kolmogorov-Smirnov Lima Sampel.....	87
4.5.	<i>Run Test</i> Lima Sampel.....	88
4.6.	Pembahasan <i>Run Test</i> Lima Sampel.....	88
4.7.	Pembahasan Otokorelasi Lima Sampel.....	89
4.8.	ADF Tes Tanpa Diferensial.....	89
4.9.	ADF Tes Dengan Diferensial Order 1.....	90
4.10.	<i>Model Selection Criteria</i> BUMI.....	90
4.11.	<i>Model Selection Criteria</i> INTIP.....	91
4.12.	<i>Model Selection Criteria</i> KLBF.....	93

4.13.	<i>Model Selection Criteria</i> PTBA.....	93
4.14.	<i>Model Selection Criteria</i> UNVR.....	94
4.15.	Hasil Pengujian Hipotesis.....	95

DAFTAR GAMBAR

Nomor	halaman
1.1. Grafik <i>return</i> IHSG harian periode 30 Oktober 2007 – 8 Januari 2008.....	6
1.2. Grafik <i>return</i> LQ-45 harian periode 30 Oktober 2007 – 8 Januari 2008.....	6
1.3. Grafik <i>return</i> JII harian periode 30 Oktober 2007 – 8 Januari 2008.....	7
3.1. Alur Pemikiran Peneliti.....	65
3.2. Model Penelitian Uji Pasar Efisien Bentuk Lemah.....	66

DAFTAR LAMPIRAN

Nomor	halaman
1. Analisis Awal Uji Kualitas Data Delapan Sampel Harga Saham Harian Periode 17 Juli 2007 – 9 Januari 2008.....	107
2. Uji Otokorelasi Lima Sampel dengan <i>Correlogram</i>	116
3. Estimasi Model BUMI dengan ARIMA dan GARCH (1,1).....	121
4. Estimasi Model INTP dengan ARIMA dan GARCH (1,1).....	127
5. Estimasi Model UNVR dengan ARIMA dan GARCH (1,1).....	133