

**ANALISIS OVERREACT HARGA SAHAM YANG TERDAFTAR
DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARI'AH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT-SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

SKRIPSI INI SUDAH BISA DIAJUKAN
KE SIDANG MUNAGASYAH
PRODI KUI
(*[Signature]*)

OLEH
AHMAD SIDI PRATOMO
NIM. 03390553

DISETUJUI PEMBIMBING
(*[Signature]*)

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

- DOSEN PEMBIMBING
1. MISNEN ARDIANSYAH, S.E., M.Si.
 2. SUNARYATI, S.E., M.Si.

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM
JURUSAN MUAMALAH
FAKULTAS SYARI'AH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2008**

ABSTRAK

ANALISIS *OVERREACT* HARGA SAHAM YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX* (JII)

Ketertarikan pemodal untuk berinvestasi di Indonesia dapat diwujudkan dengan melakukan investasi pada sekuritas yang diperdagangkan melalui pasar modal. Peluncuran *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan solusi bagi umat Islam yang menginginkan berinvestasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Pasar dikatakan efisien jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu, informasi yang dipublikasikan, dan informasi privat. Namun informasi tidak bisa *fully efficient* tetapi *economically efficient*, yaitu secara *weak-form* bila informasi pasar yang diketahui; *semi-strong form* berdasarkan atas informasi yang dipublikasikan; dan *strong-form* jika semua informasi baik pasar, publik, maupun privat diketahui.

Pada penelitian ini dilakukan pengujian *weak-form* dengan melihat terjadinya *overreact* harga saham di *Jakarta Islamic Index* (JII). Untuk menganalisa terjadinya *overreact* harga saham yaitu dengan melihat *abnormal return* yang menggambarkan selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. *Abnormal return* pada penelitian diperoleh dengan metode *market adjusted model*.

Periode penelitian dibagi menjadi dua, yaitu periode pembentukan portofolio dan periode pengujian portofolio. Variabel *price earning ratio* (PER) dan *earning per share* (EPS) sebagai rasio profitabilitas digunakan untuk pembentukan portofolio *winner* dan portofolio *loser*. Periode pembentukan portofolio dilakukan selama satu tahun pertama, yaitu 2003 atau 12 bulan. Tujuannya adalah untuk membentuk portofolio sampel berdasarkan peringkat *abnormal return*, peringkat PER, peringkat EPS. Periode pengujian portofolio digunakan untuk menguji *overreact* harga saham atau hipotesis reaksi berlebihan. Periode pengamatan dilakukan pada masing-masing tahun berikutnya.

Penelitian ini menemukan bahwa terjadi *overreact* harga pada saham-saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan mempertimbangkan *abnormal return*, PER, dan EPS. Terjadinya *overreact* saham di *Jakarta Islamic Index*, harus dicermati sebagai bentuk peluang investasi, dan peringatan untuk berhati-hati dalam menanggapi pola *irrasional* pemodal-pemodal lainnya.

Keywords: *overreacion hypothesis, effiecient hypothesis market, abnormal return, price earning ratio* (PER), *earning per share* (EPS).

Misnen Ardiansyah, S.E, M.Si

Dosen Fakultas Syariah
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Nota Dinas

Hal : Skripsi
Saudara Ahmad Sidi Pratomo

Kepada
Yth. Bapak Dekan Fakultas Syariah
UIN Sunan Kalijaga
Di Yogyakarta

Asslamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Ahmad Sidi Pratomo
N.I.M : 03390553-02
Judul : Analisis *Overreact* Harga Saham yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)

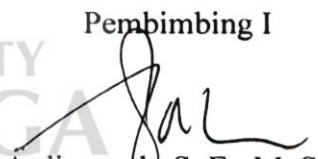
Sudah dapat diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Jurusan Mua'malah Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Dengan ini kami berharap agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 18 Januari 2008

Pembimbing I


Misnen Ardiansyah, S. E., M. Si
NIP. 150300993

Sunaryati, S.E., M.Si
Dosen Fakultas Syariah
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Nota Dinas

Hal : Skripsi
Saudara Ahmad Sidi Pratomo

Kepada
Yth. Bapak Dekan Fakultas Syariah
UIN Sunan Kalijaga
Di Yogyakarta

Asslamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:


Nama : Ahmad Sidi Pratomo
N.I.M : 0390553-02
Judul : Analisis *Overreact* Harga Saham yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)

Sudah dapat diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Jurusan Mua'malah Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.
Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 18 Januari 2008

Pembimbing II


Sunaryati, S.E., M.Si
NIP. 150321645

PENGESAHAN

Skripsi berjudul

**ANALISIS *OVERREACT* HARGA SAHAM YANG TERDAFTAR
DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX* (JII)**

Yang disusun oleh:


AHMAD SIDI PRATOMO

NIM. 03390553-02

Telah dimunaqasyahkan di depan sidang munaqasyah pada hari Kamis tanggal 24 Januari 2008 M/15 Muharram 1429 H dan dinyatakan telah dapat diterima sebagai salah satu syarat memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Yogyakarta, 15 Muharram 1429 H

24 Februari 2008 M

Dekan Fakultas Syariah

UIN Sunan Kalijaga




Drs. Yudian Wahyudi, Ph. D.

NIP. 150240524

Panitia Ujian Munaqasyah


Ketua sidang

Sekretaris Sidang


Sunarsih, S. E., M. Si.

NIP. 150292259

Pembimbing I


Sunarsih, S.E., M. Si.

NIP. 150292259

Pembimbing II


Misnen Ardiansyah, S.E, M.Si

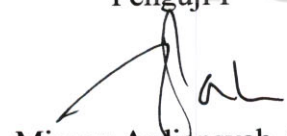
NIP. 150300993

Penguji I


Sunaryati, S.E., M. Si.

NIP. 150321645

Penguji II


Misnen Ardiansyah, S.E, M.Si

NIP. 150300993


Drs.A Yusuf Khoiruddin, S.E.,M.Si

NIP. 150253887

Halaman Persembahan

Skripsi ini Kupersembahkan Kepada almamaterku tercinta Fakultas Syari'ah
Jurusan Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Ibunda Dra. Hj. Siti Mujiyanti dan Ayahanda Prof. Dr. Abdul Ghofur Anshori,
S. H terhormat

Kakak-kakakku dr. Widya Wasityastuti, I Gusti Bagus Budi Dharma, S.T., M.
Eng dan Novan Restu Pramono, S. E., M.M dan adikku Elmi Imam Pamuji
juga keponakanku Anindya Khairani tersayang

Seluruh Teman-temanku tercinta



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Ahmad Sidi Pratomo

NIM : 03390553-02

Jurusan-Prodi : Muamalah – Keuangan Islam


Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul: “**Analisis Overreact Harga Saham yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)**” adalah merupakan hasil karya penyusun sendiri bukan jiplakan ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah menjadi rujukan dan menjadi *footnote*, dan apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam penyusunan karya ini, maka tanggungjawab ada pada penyusun.


Demikian surat pernyataan ini saya buat dan dapat digunakan sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, 9 Muharram 1429 H
18 Januari 2008 M

Mengetahui,
Ka. Prodi Keuangan Islam,

Penyusun,


Drs. A. Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si.
NIP. 150 253 887


Ahmad Sidi Pratomo
NIM.03390553-02

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah penulis panjatkan atas berkat rahmat, taufiq dan hidayah-Nya sehingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan. Shalawat serta salam semoga senantiasa tetap terlimpahkan kepada Nabi Muhammad SAW beserta keluarga dan para sahabatnya yang telah membawa risalah kebenaran bagi seru sekalian alam.

Akhirnya, penyusunan skripsi ini dapat penyusun selesaikan setelah melakukan eksplorasi kepustakaan dan kajian terhadap beberapa literatur. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Bapak Drs. Yudian Wahyudi, Ph. D, selaku Dekan Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, beserta jajaran pejabat dan stafnya.
2. Bapak Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE, M.Si., selaku Kepala Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Misnen Ardiansyah, S.E, M.Si selaku pembimbing pertama dan Ibu Sunaryati, S.E., M. Si. selaku pembimbing kedua yang meluangkan waktunya demi memberikan saran dan masukan yang sangat bernilai.
4. Ibu Siti Djazimah, S. Ag., M.S.I selaku penasihat akademik selama penulis menempuh studi di Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga.

5. Ibunda Dra. Hj. Siti Mujiyanti dan Ayahanda Prof. Dr. Abdul Ghofur Anshori, S.H tercinta yang telah mengalirkan kasih sayang dan untaian doa'nya merupakan sumber motivasi penulis untuk berpacu.
6. Kakak-kakakku dr. Widya Wasityastuti, I Gusti Bagus Budi Dharma, S.T., M. Eng dan Novan Restu Pramono, S.E., M.M dan Adikku Elmi Imam Pamuji juga keponakanku Anindya Khairani tercinta yang selalu hadir membantu penulis dalam penyusunan skripsi, terima kasih telah mendengarkan keluh kesahku, kebaikanmu menyalakan spirit dan asaku.
7. Almamater tercinta TK Al-Islam, SD Adisutjipto I, SMP Muhammadiyah 3 Depok Sleman, SMU 9 Yogyakarta, Fakultas Syari'ah Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Fakultas Hukum UGM yang turut membina moral dan intelektual penulis.
8. Adinda Aqidah yang memberikan ketenangan jiwa, Arifa yang memacu semangat untuk segera lulus kuliah, Suhaif yang menemani dalam penyelesaian skripsi, Nasir dan Widi yang menjadi pemandu di akhir masa kuliah, Aji, Ali, Amin, Amik, Karnata, Romli, Fajar, Nurma, Leni, Tri, Syurur, Seta dan seluruh teman-teman Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta semoga perjalanan kita di masa lalu dapat menjadi bekal dalam melangkah di masa depan.

9. Teman-teman yang pernah bersama pada masa awal kuliah di Fakultas Hukum UGM Ela, Angga, Margo, Ola, Tyas, Wahyudi, Anwar, Ari, Erwin, Roni dan seluruh teman-teman di Fakultas Hukum UGM selamat berjuang demi tegaknya cita-cita mulia kita.

10. Semua teman-temanku yang telah banyak membantu baik secara langsung maupun tidak langsung penyusun ucapkan banyak terima kasih.

Penyusun menyadari banyak sekali terdapat kekurangan dalam skripsi ini. Oleh karena itu segala saran dan kritik membangun sangat diharapkan. Terima kasih.

Yogyakarta, 15 Muharram 1429 H
24 Februari 2008 M

Penyusun,

Ahmad Sidi Pratomo

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB - INDONESIA

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alîf	tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bâ'	b	be
ت	Tâ'	t	te
ث	Sâ'	ś	es (dengan titik di atas)
ج	Jîm	j	je
ح	Hâ'	h	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khâ'	kh	ka dan ha
د	Dâl	d	de
ذ	Zâ	z	Žet (dengan titik di atas)
ر	Râ'	r	er
ز	zai	z	zet
س	sin	s	es
ش	syin	sy	es dan ye
ص	sâd	ş	es (dengan titik di bawah)
ض	dâd	đ	de (dengan titik di bawah)
ط	tâ'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	zâ'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	‘	koma terbalik di atas
غ	gain	g	ge
ف	fâ'	f	ef
ق	qâf	q	qi
ك	kâf	k	ka
ل	lâm	l	`el

م	mîm	m	`em
ن	nûn	n	`en
و	wâwû	w	w
هـ	hâ'	h	ha
ء	hamzah	'	apostrof
ي	yâ'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap Karena Syaddah ditulis rangkap

متعددة عدة	Ditulis Ditulis	Muta'addidah 'iddah
---------------	--------------------	------------------------

C. Ta' Marbutah di akhir kata

1. Bila dimatikan ditulis "h"

حكمة علة	Ditulis Ditulis	Hikmah 'illah
-------------	--------------------	------------------

(ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti salat, zakat dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

2. Bila diikuti dengan kata sandang 'al' serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan h.

كرامة الأولياء	Ditulis	Karâmah al-auliyâ'
----------------	---------	--------------------

3. Bila ta' marbutah hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah dan dammah ditulis t atau h.

زكاة الفطر	Ditulis	Zakâh al-fiṭri
------------	---------	----------------

D. Vokal Pendek

فَعَلَ	fathah	Ditulis	A
ذَكَرَ	kasrah	Ditulis	fa'ala
يَذْهَبُ	dammah	Ditulis	i
		Ditulis	zukira
		Ditulis	u
		Ditulis	yaẓhabu

E. Vokal Panjang

1	Fathah + alif جاهلية	Ditulis	â
2	fathah + ya' mati تنسى	Ditulis	jâhiliyyah
3	kasrah + ya' mati كريم	Ditulis	â
4	dammah + wawu mati فروض	Ditulis	tansâ
		Ditulis	î
		Ditulis	karîm
		Ditulis	û
		Ditulis	furûḍ

F. Vokal Rangkap

1	fathah + ya' mati بينكم	Ditulis	ai
2	fathah + wawu mati قول	Ditulis	bainakum
		Ditulis	au
		Ditulis	qaul

G. Vokal Pendek yang berurutan dalam satu kata dipisahkan dengan apostrof

أنتم	Ditulis	a'antum
أعدت	Ditulis	u'iddat
لئن شكرتم	Ditulis	La'in syakartum

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf Qomariyyah ditulis dengan menggunakan huruf "l".

القرآن	Ditulis	al-Qur'ân
القياس	Ditulis	Al-Qiyâs

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah ditulis dengan menggunakan huruf Syamsiyyah yang mengikutinya, dengan menghilangkan huruf l (el) nya.

السماء	Ditulis	as-Samâ'
الشمس	Ditulis	Asy-Syams

H. Penulisan kata-kata dalam rangkaian kalimat

Ditulis menurut penulisannya.

ذوي الفروض	Ditulis	Żawî al-furûd
أهل السنة	Ditulis	ahl as-sunnah

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAKSI	ii
NOTA DINAS	iii
HALAMAN PENGESAHAN	v
MOTTO	vi
PERSEMBAHAN	vii
SURAT PERNYATAAN	viii
KATA PENGANTAR	ix
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN	xi
DAFTAR ISI	xvi
BAB I. Pendahuluan	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Pokok Masalah	5
C. Tujuan Dan Kegunaan Penelitian	6
D. Telaah Pustaka	7
E. Kerangka Teoritik	10
F. Metode Penelitian	15
G. Sistematika Pembahasan	28
BAB II. Landasan Teori	29
A. <i>Overreaction Hypothesis</i> atau Hipotesis Reaksi Berlebihan.....	29
B. <i>Efficient Hypothesis Theory</i> atau Hipotesis Teori Efisien.....	31
C. <i>Abnormal Return</i>	33

D. <i>Price Earning Ratio</i> (PER).....	34
E. <i>Earning Per Share</i> (EPS).....	38
BAB III. Gambaran Obyek	41
A. Investasi Dalam Islam.....	41
B. Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia.....	49
C. Kriteria Pemilihan Saham di <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII).....	53
D. Gambaran Kinerja Perusahaan-perusahaan yang <i>listing</i> di JII.....	57
BAB IV. Analisis Data	59
A. Analisis Penentuan Sampel Penelitian.....	59
B. Pembentukan Portofolio Berdasarkan <i>Abnormal Return</i>	61
C. Pembentukan Portofolio Berdasarkan <i>Price Earning Ratio</i>	63
D. Pembentukan Portofolio Berdasarkan <i>Earning Per Share</i>	64
E. Pengujian Pola Portofolio <i>Winner Loser</i> Berdasarkan <i>Abnormal Return</i>	66
F. Pengujian Pola Portofolio <i>Winner Loser</i> Berdasarkan Peringkat <i>Price Earning Ratio</i> (PER).....	70
G. Pengujian Pola Portofolio <i>Winner Loser</i> Berdasarkan Peringkat <i>Earning Per Share</i> (EPS).....	74

BAB V. Penutup	77
A. Kesimpulan	77
B. Saran-Saran	78
DAFTAR PUSTAKA	80
Lampiran-lampiran	
<i>Average Abnormal Return Sampel Penelitian</i>	
<i>Finacial Data and Ratios Sampel Penelitian</i>	
Curriculum Vitae	



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
 YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1: Proses Penyaringan Emiten <i>Jakarta Islamic Index</i>	56
Tabel 3.2: Daftar Nilai Kapitalisasi Saham-saham JII tahun 2003-2004	58
Tabel 4.1: Proses Pemilihan Sampel	60
Tabel 4.2: Komposisi Portofolio Saham Berdasarkan Abnormal Return	61
Tabel 4.3: Komposisi Portofolio Saham <i>Winner</i> Berdasarkan <i>Abnormal Return</i> . ..	62
Tabel 4.4: Komposisi Portofolio Saham <i>Loser</i> Berdasarkan <i>Abnormal Return</i> ...	62
Tabel 4.5: Komposisi Portofolio Saham Berdasarkan <i>Price Earning Ratio</i>	63
Tabel 4.6: Komposisi Portofolio Saham <i>Winner</i> Berdasarkan PER	64
Tabel 4.7: Komposisi Portofolio Saham <i>Loser</i> Berdasarkan PER.....	64
Tabel 4.8: Komposisi Portofolio Saham Berdasarkan <i>Earning Per Share</i>	65
Tabel 4.9: Komposisi Portofolio Saham <i>Winner</i> Berdasarkan EPS.....	65

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1: Pola Pergerakan <i>Abnormal Return</i> Portofolio <i>Winner Loser</i> Berdasarkan Peringkat <i>Abnormal Return</i>	67
Gambar 4.2: Proporsi Akumulasi PER Portofolio <i>Winner</i> dan Portofolio <i>Loser</i> .	70
Gambar 4.3: Pola Pergerakan <i>Abnormal Return</i> Portofolio <i>Winner Loser</i> Berdasarkan Peringkat <i>Abnormal Return</i>	71
Gambar 4.4: Pola Pergerakan <i>Abnormal Return</i> Portofolio <i>Winner Loser</i> Berdasarkan Peringkat <i>Abnormal Return</i>	75

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan sarana untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Pasar modal berperan penting dalam menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan, di antaranya sebagai salah satu sumber pembiayaan perusahaan. Di sisi lain pasar modal merupakan wahana investasi bagi masyarakat.

Peluncuran *Jakarta Islamic Index* pada tanggal 3 Juli 2000 merupakan solusi bagi umat Islam yang menginginkan berinvestasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan indeks terakhir yang dikembangkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerjasama dengan *Danareksa Investment Management*. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor muslim untuk mengembangkan investasi syariah.¹

Ketertarikan pemodal untuk berinvestasi di Indonesia dapat diwujudkan dengan melakukan investasi pada sekuritas yang diperdagangkan melalui pasar modal. Penggunaan pasar modal sebagai tempat alternatif pembiayaan perusahaan di berbagai industri dapat dilakukan dengan menerbitkan sekuritas baik berupa saham, obligasi atau instrumen derivatif lainnya.²

¹ Muhammad Irfan Shofwani, "Membangun Bursa Efek Syariah yang Berkualitas dan Berdaya Saing Tinggi", *Al Mawarid*, edisi.XI, (2004), hlm.231.

² Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2002),hlm. 7.

Pasar modal menurut undang-undang adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.³ Husnan mendefinisikan pasar modal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, otoritas publik maupun perusahaan swasta.⁴

Pasar Modal memiliki dua daya tarik, yaitu menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan dan menerbitkan beragam pilihan investasi bagi para pemodal yang sesuai dengan preferensi risiko pemodal. Setelah pemerintah mengeluarkan berbagai deregulasi tahun 1989, baik di bidang ekonomi maupun di bidang pasar modal khususnya, pasar modal di Indonesia mengalami pasang surut. Perkembangan yang pesat bisa dilihat dari jumlah emiten terdaftar maupun dari kapitalisasi pasar Bursa Efek. Jumlah perusahaan yang menjadi emiten di Pasar Modal Indonesia mencapai 308 perusahaan, terdiri dari 247 emiten saham, 30 emiten obligasi serta 31 emiten saham dan obligasi, dengan total emisi sebesar Rp. 68.671 triliun. Jumlah tersebut terjadi pada tahun 2003. Diperkirakan jumlah ini akan terus meningkat di masa mendatang sejalan dengan perkembangan ekonomi nasional secara keseluruhan, meningkatnya jumlah perusahaan yang *go public*

³ Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Pasal 3 ayat (1)

⁴ *Ibid.*, hlm. 15.

serta bertambahnya minat investor lokal maupun pemodal internasional terhadap pasar modal di Indonesia.⁵

Seiring dengan perkembangan tersebut, tentunya terdapat banyak variabel yang mempengaruhi naik turunnya harga saham-saham yang diperdagangkan di Bursa Efek. Pemodal menginginkan tingkat keuntungan yang optimal atas perdagangan saham di Bursa Efek. Hal ini berkaitan erat dengan tingkat efisiensi di Pasar Modal.

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Pertanyaannya adalah informasi mana yang dapat digunakan untuk menilai pasar yang efisien, apakah informasi yang lama, informasi yang sedang dipublikasikan atau semua informasi termasuk informasi privat.

Namun demikian, konsep pasar efisien dikritisi oleh beberapa peneliti. Para peneliti tersebut mengemukakan konsep yang dikenal sebagai hipotesis reaksi berlebihan (*overreaction hypothesis* ; ORH). Hipotesis ini menjelaskan bahwa bila harga-harga saham secara sistematis dinilai berlebihan sebagai bentuk konsekuensi dari optimisme ataupun pesimisme investor yang berlebihan, maka *overreact* harga saham dapat dipastikan berasal dari kinerja masa lalu.⁶

⁵ Daryono Subagyo dan Endah Heni Prasetyowati, "Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia", *Jurnal Ekonomi Pembangunan Kajian Masalah Ekonomi dan Pembangunan*, Vol. 4 No. 2 (Desember 2003), hlm. 93.

⁶ De Bondt dan Thaler, "Do the Stock Market Overreact ? ", *The Journal of Finance*, Vol. XI, No. 3, (1985), hlm. 72.

Konsep *overreaction hypothesis* atau hipotesis reaksi berlebihan pasar saham adalah kondisi di mana suatu harga saham biasanya berbalik dengan sendirinya setelah saham tersebut mengalami penurunan atau peningkatan yang tajam dalam harga. Kondisi peningkatan yang tajam dikenal dengan kondisi *bullish*, sedangkan kondisi penurunan yang tajam dikenal dengan kondisi *bearish*.⁷

Penelitian *overreaction* di pasar modal dilakukan dengan menggunakan *cumulative abnormal return* pada tiga tahun sebelum penelitian dengan membuat dua portofolio, dimana saham-saham dengan *cumulative abnormal return* (CAR) paling tinggi (disebut juga sebagai portofolio *winner*) dan saham-saham dengan CAR paling rendah (disebut juga sebagai portofolio *loser*). Tahap selanjutnya yaitu mengamati perkembangan harga kedua portofolio tersebut selama tiga tahun berikutnya. Hasil yang diperoleh dari pengamatan menunjukkan bahwa portofolio *winner* mempunyai *abnormal return* yang negatif dalam tiga tahun berikutnya. Implikasi strategi investasi yang terjadi cukup jelas, yaitu melakukan penjualan *short the winner* dan pembelian *the loser* untuk memperoleh keuntungan *abnormal*. Implikasi tersebut jelas bertentangan dengan pasar yang efisien dalam bentuk lemah (*weak form*).⁸

⁷ Ma, Tang dan Hasan, "The Stock Price Overreaction Effect: Evidence on NASDAQ Stocks", *The Journal of Finance*, Vol. I, No. 14, (1987), hlm. 15.

⁸ Masduki M. Hanafi. *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta, BPFE: 2004), hlm. 419-420.

Dalam penelitian ini, penulis akan menganalisis *overreact* harga pada saham-saham yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII). Untuk mengetahui implikasi tidak wajar pada harga saham berdasarkan *overreaction hypothesis*, harus diketahui tingkat *abnormal return* sebagai keuntungan yang tidak normal. Kemudian menggunakan *price earning ratio* (PER) untuk mengukur rasio tingkat harga saham berdasarkan pertumbuhan laba dan dividen. Tahapan berikutnya harus dihitung *earning per share* (EPS) untuk mengetahui tingkat keuntungan per lembar saham. Ketiga variabel tersebut merupakan keuntungan dari kenaikan yang signifikan dengan memperhatikan rasio harga per lembar saham (PER), dan keuntungan per lembar saham.

B. Pokok Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, penulis merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah terjadi *overreact* harga pada saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan mempertimbangkan *abnormal return* ?
2. Apakah terjadi *overreact* harga pada saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan mempertimbangkan *price earning ratio* (PER) perusahaan ?
3. Apakah terjadi *overreact* harga pada saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan mempertimbangkan *earning per share* (EPS) perusahaan ?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang dirumuskan di atas maka tujuan penelitian yang hendak di capai dalam penelitian ini adalah :

- a. Untuk mengetahui *overreact* harga pada saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dengan mempertimbangkan *abnormal return*
- b. Untuk mengetahui *overreact* harga pada saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dengan mempertimbangkan *price earning ratio* perusahaan.
- c. Untuk mengetahui *overreact* harga pada saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dengan mempertimbangkan *earning per share* perusahaan.

2. Kegunaan Penelitian

- a. Bagi peneliti

Pengembangan ilmu pengetahuan tentang *overreact* harga pada saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

- b. Bagi pemodal

Dalam praktik transaksi pasar modal menjadi referensi ketika terjadi *overreact* harga saham serta bahan pertimbangan dalam strategi investasi.

- c. Bagi institusi

Menjadi materi pembahasan penelitian berikutnya dan tambahan literatur dalam kajian analisis *overreact* harga saham.

D. Telaah Pustaka

Penelitian Agus Sartono menguji *overreaction hypothesis* atau hipotesis reaksi berlebihan, *uncertain hypothesis* atau hipotesis ketidak pastian dan *reverse anticipation puzzle* atau prediksiantisipasi kebalikan pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 1995-1998 dengan menggunakan variabel *cumulative abnormal return (CAR)*⁹. Tujuan penelitian ini adalah menemukan apakah pasar rasional atau tidak, lebih khusus penelitian ini menguji keberadaan *overreaction hypothesis* atau hipotesis hipotesis reaksi berlebihan dan *reverse anticipation* atau hipotesis ketidakpastian untuk menemukan perilaku investor sebelum dan sesudah peristiwa tertentu. Sebagai tambahan penelitian ini juga mencoba untuk menemukan efek ukuran terhadap perilaku pasar dalam menanggapi sebuah peristiwa serta perubahan resiko sistematis.¹⁰

Penelitian ini berbeda dengan *event study* yang lain, penelitian ini tidak mengklasifikasikan berbagai peristiwa berdasar pada informasi tertentu, namun peristiwa tersebut diturunkan berdasar pada *magnitude* negatif positif *abnormal return* harian. Beberapa penyesuaian harga saham dari kinerja perusahaan dibutuhkan sebelum mengkalkulasikan *abnormal return*.

Abnormal return dikalkulasikan menggunakan model *residual market* untuk tiap tahun yang dirumuskan sebagai berikut :

$$AR_{j,t} = AR_{j,t} - (A_j + B_j R_{mt})$$

⁹ Agus, Sartono, "Overreaction of the Indonesian Capital Market : Is Market Rational ?", *Gadjah Mada International Journal of Business*, Vol. 2, No. 2, (2000), hlm. 163.

¹⁰ *Ibid.*, hlm. 167.

Keterangan :

$AR_{j,t}$ = *Abnormal Return* Periode j, pada hari t

$R_{j,t}$ = Return periode j, pada hari t

R_{mt} = Indeks Bursa Efek Jakarta (BEJ)

$A_j + B_j$ = parameter regresi dari model pasar

Untuk menghitung akumulasi *abnormal return* (CAR) menggunakan metodologi Brown dan Warner. Rata-rata harian *abnormal return* untuk sebuah portofolio pada waktu t diformulasikan sebagai berikut :

$$AAR_t = (1/N_t) \sum_{j=1}^{N_t} AR_{j,t}$$

Keterangan :

AAR_t = *average abnormal normal* pada waktu t

N_t = saham portofolio pada waktu t

$AR_{j,t}$ = *abnormal return* pada waktu t ¹¹

Kesimpulan dari penelitian ini adalah adanya bauran temuan dari hipotesis yang diajukan . Kumulatif abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa berbeda dari jarak peristiwa untuk ukuran perusahaan yang diukur dengan kapitalisasi pasar. Sejumlah portofolio yang diuji menunjukkan keberadaan *overreact* harga saham di Bursa Efek Jakarta periode 1995-1998.

Hal ini berarti Bursa Efek Jakarta tidak sepenuhnya sebagai pasar yang memenuhi *efficient hypothesis market* (EHM) atau hipotesis pasar efisien. Sebagai tambahan jika dapat dipastikan adanya umpan balik dari praktik

¹¹ *Ibid.*, hlm. 167-168.

strategi pada Bursa Efek Jakarta, bukti *overreaction hypothesis* atau hipotesis reaksi berlebihan dapat disebabkan oleh keberadaan spekulator yang secara sadar mendestabilisasi harga pasar sehingga deviasi dari nilai fundamentalnya tetap berlangsung.¹²

Penelitian Novan Restu Pramono dengan melakukan analisis pembalikan harga pada saham-saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan mempertimbangkan *Abnormal Return*, *Price Earning Ratio* (PER) dan *Earning Per Share* (EPS) sangat mendukung adanya *overreaction hypothesis*. Tujuan penelitian ini adalah menginvestigasi fenomena pembalikan harga pada saham-saham di Bursa efek Jakarta (BEJ) periode 2002 – 2005 dengan menggunakan variabel *abnormal return*, *price earning ratio* (PER), dan *earning per share* (EPS).¹³

Abnormal return merupakan indikator nilai lebih suatu saham atas nilai fundamentalnya. *Abnormal return* diperoleh dengan metode *market adjusted model*. *Return* saham diperoleh dengan mencari *return* bulanan secara absolut dengan membagi selisih harga penutupan akhir bulan dengan harga penutupan pada akhir bulan sebelumnya. Penelitian ini menggunakan formula logaritma natural; harga pada bulan t dibagi dengan harga pada bulan $t + 1$. Penggunaan formula logaritma natural dinilai lebih teliti di dalam mengukur *return* dibandingkan dengan formula aritmatika pengukuran *return*.

¹² *Ibid.*, hlm. 182.

¹³ Novan Restu Pramono, " Analisis Fenomena Pembalikan Harga pada Saham-saham di Bursa Efek Jakarta dengan mempertimbangkan *Abnormal Return*, *Price Earning Ratio* (PER) dan *Earning Per Share* (EPS)", Tesis Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada (2006), hlm. 8.

Formula logaritma natural adalah sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \ln (P_{i,t+1} / P_{i,t})$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *return* pada bulan ke t

\ln = logaritma natural

$P_{i,t+1}$ = harga pada bulan t+1

Data berupa *abnormal return* masing-masing saham sampel yang telah dihitung kemudian dikelompokkan secara bulanan. Penelitian ini dibagi menjadi dua periode, yaitu periode pembentukan portofolio dan periode pengujian portofolio. Tujuannya adalah untuk membentuk portofolio sampel berdasarkan peringkat abnormal return, PER dan EPS. Periode pengujian portofolio digunakan untuk menguji *overreaction hypothesis* atau hipotesis reaksi berlebihan.¹⁴

Pembentukan portofolio ini kemudian dibagi menjadi tiga berdasarkan acuan yang dipakai dalam pembagian yaitu :

- 1) Portofolio dibentuk berdasarkan pada peringkat *abnormal return*
- 2) Portofolio dibentuk berdasarkan pada peringkat *price earning ratio* (PER)
- 3) Portofolio dibentuk berdasarkan pada peringkat *earning per share* (EPS)¹⁵

Pembentukan pola *winner-loser* didasarkan pada peringkat *abnormal return*, PER, dan EPS dilakukan pada sampel penelitian hingga akhir periode pembentukan portofolio. Pada pembentukan portofolio berdasarkan peringkat *abnormal return*, *abnormal return* masing-masing sampel diakumulasikan

¹⁴ *Ibid.*, hlm. 38.

¹⁵ *Ibid.*, hlm. 40.

Selanjutnya, akumulasi *abnormal return* dibagi dengan periode pengamatan, yaitu 12 bulan sehingga diperoleh *average abnormal return*.

Penghitungan *average abnormal return* menggunakan Persamaan :

$$AAR_i = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T (r_{it} - r_{mt})$$

Keterangan :

AAR_i = *Average Abnormal Return*

T = Jumlah periode pengamatan

R_{it} = *Return saham i pada bulan t*

R_{mt} = *Return pasar pada bulan t*

Average abnormal return menjadi patokan dalam pemeringkatan portofolio *winner* dan *loser* berdasarkan peringkat *abnormal return*. Perolehan portofolio berdasarkan peringkat PER dilakukan dengan melakukan pemeringkatan PER masing-masing perusahaan diurutkan sehingga diperoleh peringkat berupa PER yang terbesar hingga yang terkecil pada periode pembentukan portofolio.

Perolehan PER bulanan dilakukan dengan cara sebagai berikut :

$$PER_{it} = \frac{P_{it}}{EPS_{iy}}$$

Keterangan :

PER_{it} = PER saham i pada bulan t

P_{it} = Harga pasar saham i pada bulan t

EPS_{iy} = EPS saham i pada tahun y¹⁶

¹⁶ *Ibid.*, hlm. 41.

EPS saham i yang digunakan untuk menghiung PER_{it} adalah EPS saham i pada tahun 2002. PER bulanan saham sampel kemudian diakumulasikan dan dibagi dengan periode pengamatan dalam pembentukan portofolio sehingga diperoleh PER rata-rata, kemudian menjadi patokan dalam pemeringkatan saham pembentuk portofolio. Cara penghitungan *average* PER dengan menggunakan Persamaan 6

$$APER_{it} = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \frac{P_{it}}{EPS_{iy}}$$

Perolehan portofolio berdasarkan peringkat EPS dilakukan dengan melakukan pemeringkatan EPS masing-masing perusahaan diurutkan dari data terkecil pada periode pembentukan portofolio.

Sampel data yang diperoleh dalam pengamatan penelitian ini, kemudian diurutkan berdasarkan peringkat *abnormal return*, PER, dan EPS. Keseluruhan sampel dibagi menjadi tiga bagian. Bagian *pertama* adalah portofolio satu yaitu yang terbesar, merupakan portofolio *winner*. Portofolio satu memiliki *abnormal return*, *price earning ratio*, atau *earning per share* tertinggi atau terbesar. Bagian *kedua*, portofolio tiga yaitu kelompok terkecil, merupakan portofolio *loser*. Portofolio tiga memiliki *abnormal return*, *price earning ratio*, atau *earning per share* terendah atau terkecil. Bagian *ketiga* dari pemeringkatan sampel adalah bagian tengah. Bagian tengah tersebut diikutsertakan dalam analisis sebagai pembatasan antara bagian portofolio *winner* dan *loser*.

Pengambilan sampel menggunakan metode kuota. Metode kuota merupakan metode penentuan jumlah sampel dengan jumlah tertentu atau prosentase tertentu.

Portofolio yang telah terbentuk selama periode pembentukan akan diamati perilakunya selama periode pengujian. Hasil dari pengamatan akan disajikan dalam bentuk grafik garis. Grafik garis akan memberikan gambaran yang cukup jelas mengenai pergerakan portofolio *winner* dan portofolio *loser* yang bisa menggambarkan adanya informasi yang bersifat dramatis sehingga menimbulkan reaksi berlebihan para pemodal. Dinyatakan dalam penelitian tersebut bahwa terjadi pembalikan harga pada saham-saham di BEJ dengan mempertimbangkan peringkat *abnormal return*, PER dan EPS.¹⁷

E. Kerangka Teori

Keberadaan pasar modal sebagai alternatif pembiayaan perusahaan merupakan hal yang penting. Di Indonesia, perdagangan sekuritas dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki beberapa indeks, yaitu :

- a. Indeks Individual, menggunakan indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya. Perhitungan indeks ini menggunakan prinsip yang sama dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yaitu harga pasar/ harga dasar x 100. Bursa Efek Jakarta memberi angka dasar IHSI 100 ketika saham diluncurkan pada pasar perdana dan berubah sesuai dengan perubahan pasar.

¹⁷ *Ibid.*, hlm. 77.

- b. Indeks Harga Saham Gabungan (*composite share price index*), menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Tanggal 10 Agustus 1982 ditetapkan sebagai hari dasar (Nilai Indeks = 100).
- c. Indeks LQ 45, menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan pada awal bulan Februari dan Agustus.
- d. Indeks Syariah (*Jakarta Islamic Index*), indeks terakhir yang dikembangkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerjasama dengan *Danareksa Investment Management*. Indeks yang berdasarkan syariah Islam. Saham-saham yang masuk dalam indeks syariah ini adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah.¹⁸

Dalam penelitian ini fokus pembahasan pada indeks syariah, yaitu Jakarta Islamic Index (JII), dimana dalam indeks syariah terdapat perusahaan-perusahaan yang telah lolos seleksi sesuai ketentuan yang ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan Dewan Syariah Nasional (DSN). Jika dalam penelitian Agus Sartono dan Novan Restu Pramono obyek penelitian dilakukan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) maka dalam penelitian ini obyek penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang *listing* di Jakarta Islamic Index (JII).

¹⁸ "Saham-saham Jakarta Islamic Index" <http://www.jsx.co.id/index> situs resmi Bursa Efek Jakarta, akses 28 Mei 2007

Fama menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk informasi tersebut, yaitu :

- a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), di mana pasar dikatakan efisien jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu.
- b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*), di mana pasar dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas secara penuh (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan perusahaan emiten.
- c. Efisiensi pasar kuat (*strong form*), di mana pasar dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.¹⁷

Efficient Market Theory (EHM) mengatakan bahwa harga sekuritas dinilai secara pas dan benar serta merefleksikan semua informasi dan ekspektasi investor. Teori ini menyatakan bahwa investor tidak dapat mendapatkan keuntungan dari pasar saham secara konsisten karena pasar mengikuti *Identically Independent Distributed* (IID). Pasar bereaksi sesuai dan segera setelah informasi baru datang. Oleh karena itu diasumsikan bahwa pasar mempunyai harga yang pas/tepat tidak terjadi *undervalued* atau

¹⁷ Jogyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi ke-3 (Yogyakarta: BPFE, 2003), hlm. 375.

overvalued untuk semua sekuritas dalam jangka waktu lama sehingga dapat diperoleh keuntungan dari transaksi beli/jual.

Menurut teori pasar efisien, harga mencerminkan semua informasi yang tersedia dan informasi datang secara acak (*random*) sehingga investor tidak akan mendapatkan keuntungan walau menggunakan semua tipe teori yang ada, baik fundamental maupun teknikal. Pasar efisien jika informasi sempurna atau simetris. Informasi disebut sempurna jika memenuhi tiga syarat, yaitu

- 1) Secara kualitas (*quality*)
- 2) Waktu (*time*), dan
- 3) Persepsi (*perception*) yang diterima oleh semua pihak.²⁰

Informasi simetri jika diasumsikan bahwa setiap detail informasi telah dikumpulkan dan diproses oleh ribuan investor dan informasi tersebut (baik yang lama atau baru) sudah dinilai secara tepat yang tercermin pada harga yang terbentuk. Dalam kenyataannya informasi tidak bisa *fully efficient* tetapi *economically efficient*, yaitu secara *weak-form* bila informasi pasar yang diketahui; *semi-strong form* berdasarkan atas informasi yang dipublikasikan; dan *strong-form* jika semua informasi baik pasar, publik, maupun privat diketahui.

Pengujian *weak-form efficient* dengan melihat terjadinya overreact harga saham. Pengujian *semi-strong* melalui *event study* dengan menggunakan *abnormal return* sebelum, saat dan sesudah *event* terjadi.

²⁰ *Ibid.*, hlm. 378.

Pengujian *strong-form* dilakukan dengan memasukkan semua unsur informasi yang ada

Return tidak dapat ditingkatkan dengan mempelajari data saham historis, baik menggunakan fundamental maupun teknikal karena data lampau tidak berpengaruh terhadap harga kini dan harga diwaktu yang akan datang. Persoalan yang timbul pada analisis fundamental dan teknikal adalah keduanya melakukan ekspektasi berdasarkan pada harga saham masa lampau.

Menurut EHM *return* tidak dapat diperoleh walaupun investor telah menggunakan indikator analisis teknikal yang mempunyai *track record* hebat, kondisi *oversold*, maupun menggunakan *trend* industri. Sebaliknya, informasi tidak simetri atau pasar tidak efisien jika ekspektasi investor dapat mengendalikan harga. Artinya, harga masa lampau mempunyai pengaruh yang signifikan mempengaruhi harga yang akan datang.²¹

Sartono mengemukakan bahwa *overreact hypothesis* atau hipotesis reaksi berlebihan merupakan reaksi berlebihan para pemodal pada periode awal dan kemudian mengoreksinya sendiri atau pemodal cenderung membobot lebih informasi masa kini dan membobot rendah informasi sebelumnya. Hasil yang diperoleh adalah harga saham meningkat (turun)

²¹ "Adakah Pasar Efisien dalam Pasar Modal Indonesia ?" situs Majalah Bisnis dan Manajemen Eksekutif <http://www.eksekutif.com/artikel>, akses 18 Januari 2008

secara signifikan dari nilai fundamentalnya setelah peristiwa negatif (positif).²²

Untuk menganalisa terjadinya *overreact* harga saham yaitu dengan melihat *abnormal return* yang menggambarkan selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Abnormal return merupakan keadaan dimana *return* melampaui harapan atas dasar risikonya. *Abnormal return* menunjukkan ketidaknormalan *return* suatu saham yang melampaui estimasi pemodal dalam investasi saham. Sehingga dalam penelitian ini *abnormal return* dapat digunakan sebagai variabel penelitian karena berhubungan erat dengan terjadinya *overreact* harga saham, yaitu ketika terjadi *overreact* harga saham maka *abnormal return* dari portofolio *loser* akan melampaui *abnormal return* portofolio *loser*. Sehingga *abnormal return* dapat menjadi ukuran terjadinya *overreact* harga saham.

Variabel *price earning ratio* (PER) dan *earning per share* (EPS) sebagai rasio profitabilitas digunakan untuk pembentukan portofolio *winner* dan portofolio *loser*. Maka dalam penelitian ini PER dan EPS hanya digunakan dalam periode pembentukan (Januari 2003 – Desember 2003) untuk mendapatkan portofolio *winner* dan portofolio *loser*.

²² Sartono A., "Overreaction of Indonesian Capital Market : Is Market Rational", *Gadjah Mada International Journal of Business*, Vol, 2, No.2: 2000. hlm. 163.

F. Hipotesis

Berdasarkan pada pembahasan, dan penelitian terdahulu yang telah disebutkan sebelumnya, maka dalam penelitian ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

1. H 1 : Terjadi *overreact* harga pada saham-saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) dengan mempertimbangkan *abnormal return*.
2. H 2 : Terjadi *overreact* harga pada saham-saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) dengan mempertimbangkan *price earning ratio* (PER) perusahaan.
3. H 3 : Terjadi *overreact* harga pada saham-saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) dengan mempertimbangkan *earning per share* (EPS) perusahaan.

G. Metode Penelitian

1. Jenis dan sifat penelitian

Penelitian ini termasuk jenis penelitian lapangan (*field research*), karena data diperoleh dari hasil pengamatan langsung di lapangan, yaitu Pusat Data Pasar Modal Universitas Gadjah Mada.

Penelitian ini bersifat asosiatif dan komparatif, yakni bersifat mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih, kemudian membandingkannya.²³

²³ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, cet. ke-6, (Bandung: Alfabeta, 2004), hlm. 11.

2. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.²⁴ Dalam penelitian ini populasinya adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode tahun 2003-2006.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi.²⁵ Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, artinya sebuah sampel non probabilitas yang menyesuaikan dengan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan tersebut yaitu :

- a. Saham perusahaan tercatat yang telah diperdagangkan di *Jakarta Islamic Index* per 1 Januari 2003.
- b. Saham perusahaan publik yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* selama periode pengamatan (Januari 2003- Desember 2003).
- c. Saham perusahaan yang memenuhi kriteria satu dan dua, kemudian diseleksi kembali dengan kriteria ketiga. Kriteria ketiga adalah saham sampel harus aktif diperdagangkan pada periode pembentukan maupun periode pengujian.

²⁴ *Ibid.*, hlm. 72.

²⁵ *Ibid.*, hlm. 73.

3. Data Penelitian

a. Jenis data yang digunakan

Jenis data yang akan digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, meliputi data berikut :

- 1) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode Januari 2003 sampai dengan Desember 2006 sebagai indeks pasar.
- 2) Harga penutupan (*closing price*) untuk masing-masing saham sampel pada periode Januari 2003 sampai dengan Desember 2006.
- 3) *Price Earning Ratio* (PER) untuk masing-masing saham sampel pada periode Januari 2003 sampai dengan Desember 2003.
- 4) *Earning Per Share* (EPS) untuk masing-masing perusahaan saham sampel pada tahun Januari 2003 sampai dengan Desember 2003.

b. Metode Pengumpulan Data

Data-data yang diperoleh, dari sumber-sumber berikut :

- 1) Pusat Data Pasar Modal (PDPM) Universitas Gadjah Mada
- 2) www.jsx.co.id; situs *Jakarta Islamic Index*
- 3) *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD)

c. Teknik Pengumpulan Data

Pemilihan sampel sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan.

Data yang diperlukan antara lain data harian harga penutupan saham sampel, data indeks harian IHSG, dan EPS saham. Sumber Data harian harga penutupan sampel diperoleh melalui Pusat data Pasar Modal Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.

Data mengenai PER dan EPS saham sampel diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) maupun melalui laporan keuangan yang terdapat dalam situs *Jakarta Islamic Index* (JII)

d. Teknik Analisa Data

Data yang akan dianalisis adalah data *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan indikator nilai lebih suatu saham atas nilai fundamentalnya. *Abnormal return* pada penelitian diperoleh dengan metode *market adjusted model*. Metode *market adjusted model* merupakan rumusan *abnormal return* berupa selisih *return* bulanan masing-masing sampel dengan *return* indeks pasar yang diwakili oleh *return* indeks harga saham gabungan bulanan. *Return* bulanan merupakan *return* yang diperoleh pada tanggal akhir bulan saham tersebut diperdagangkan atau hari terakhir saham tersebut aktif.

Hal yang sama juga diperlakukan pada *return* indeks harga saham gabungan (IHSG).

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \dots\dots\dots(1)^{26}$$

Keterangan :

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada bulan t

R_{it} = *Return* saham i pada bulan t

R_{mt} = *Return* pasar pada bulan t

²⁶ Novan Restu Pramono, " Analisis Fenomena Pembalikan Harga pada Saham-saham di Bursa Efek Jakarta dengan mempertimbangkan *Abnormal Return*, *Price Earning Ratio* (PER) dan *Earning Per Share* (EPS)", Tesis Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada (2006), hlm. 38

Return saham diperoleh dengan mencari *return* bulanan secara absolut dengan membagi selisih harga penutupan akhir bulan dengan harga penutupan pada akhir bulan sebelumnya. Penelitian ini menggunakan formula logaritma natural; harga pada bulan t dibagi dengan harga pada bulan $t + 1$. Penggunaan formula logaritma natural dinilai lebih teliti di dalam mengukur *return* dibandingkan dengan formula aritmatika pengukuran *return*.

Formula logaritma natural adalah sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \text{Ln} (P_{i,t+1} / P_{i,t}) \dots \dots \dots (2)^{27}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *return* pada bulan ke t

Ln = logaritma natural

$P_{i,t+1}$ = harga pada bulan $t+1$

Data berupa *abnormal return* masing-masing saham sampel yang telah dihitung kemudian dikelompokkan secara bulanan.

Penelitian ini membagi periode penelitian menjadi dua, yaitu periode pembentukan portofolio dan periode pengujian portofolio. Periode pembentukan portofolio dilakukan selama satu tahun pertama, yaitu 2003 atau 12 bulan. Tujuannya adalah untuk membentuk portofolio sampel berdasarkan peringkat *abnormal return*, peringkat PER, peringkat EPS. Periode pengujian portofolio digunakan untuk menguji *overreact* harga saham atau hipotesis reaksi berlebihan.

²⁷ *Ibid.*, hlm. 38

Periode pengamatan dilakukan pada masing-masing tahun berikutnya, yaitu 2004, 2005 dan 2006 atau sebanyak 36 bulan pengujian.

Setelah diperoleh *return* bulanan saham sampel beserta *return* bulanan indeks pasar, kemudian akan dikelompokkan menurut bulan untuk tiap sampel. *Return* saham sampel akan dikelompokkan dengan urutan dari bulan Januari sampai dengan Desember. *Return* masing-masing saham sampel akan dikurangkan dengan *return* pasar yang dicerminkan dari *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk kemudian diperoleh *abnormal return* bulanan untuk masing-masing saham sampel. Hasilnya akan digunakan sebagai data untuk pengujian hipotesis.

Persamaan 3 merupakan persamaan yang digunakan oleh De Bondt dan Thaler untuk menghitung rerata *abnormal return* masing-masing portofolio yang berdasarkan pada *market adjusted return*.

$$ACAR_{pt} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (r_{it} - r_{mt}) \dots\dots\dots(3)^{28}$$

Keterangan :

$ACAR_{p,t}$ = *average cumulative abnormal return* portofolio bulan t

R_{it} = *return* saham i pada bulan t

R_{mt} = *return* pasar pada bulan t

N = jumlah saham dalam portofolio

²⁸ *Ibid.*, hlm. 39.

e. Pembentukan Portofolio

Periode penelitian akan dibagi menjadi dua periode, yaitu periode pembentukan portofolio dan periode pengujian portofolio. Periode pembentukan portofolio berlangsung selama tahun 2003 atau 12 bulan. Pembentukan portofolio ini kemudian dibagi menjadi tiga berdasarkan acuan yang dipakai dalam pembagian yaitu :

- 1) Portofolio dibentuk berdasarkan pada peringkat *abnormal return*
- 2) Portofolio dibentuk berdasarkan pada peringkat *price earning ratio* (PER).
- 3) Portofolio dibentuk berdasarkan pada peringkat *earning per share* (EPS).

Pembentukan pola *winner-loser* didasarkan pada peringkat *abnormal return*, peringkat PER, dan peringkat EPS dilakukan pada sampel penelitian hingga akhir periode pembentukan portofolio. Pada pembentukan portofolio berdasarkan peringkat *abnormal return*, *abnormal return* masing-masing sampel diakumulasikan, yaitu dalam rentang waktu Januari 2003 – Desember 2003.

Selanjutnya, akumulasi *abnormal return* dibagi dengan periode pengamatan, yaitu 12 bulan sehingga diperoleh *average abnormal return*.²⁹

²⁹ *Ibid.*, hlm. 40.

Penghitungan *average abnormal return* menggunakan

Persamaan 4.

$$AAR_i = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T (r_{it} - r_{mt}) \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan :

AAR_i = *Average Abnormal Return*

T = Jumlah periode pengamatan

R_{it} = *Return* saham i pada bulan t

R_{mt} = *Return* pasar pada bulan t

Average abnormal return menjadi patokan dalam pemeringkatan portofolio *winner* dan *loser* berdasarkan peringkat *abnormal return*.

Perolehan portofolio berdasarkan peringkat PER dilakukan dengan melakukan pemeringkatan PER masing-masing perusahaan diurutkan sehingga diperoleh peringkat berupa PER yang terbesar hingga yang terkecil pada periode pembentukan portofolio. Perolehan PER bulanan dilakukan dengan cara sebagai berikut :

$$PER_{it} = \frac{P_{it}}{EPS_{iy}} \dots\dots\dots(5)^{30}$$

Keterangan :

PER_{it} = PER saham i pada bulan t

P_{it} = Harga pasar saham i pada bulan t

EPS_{iy} = EPS saham i pada tahun y

³⁰ *Ibid.*, hlm. 41.

EPS saham i yang digunakan untuk menghiung PER_{it} adalah EPS saham i pada tahun 2002. PER bulanan saham sampel kemudian diakumulasikan dan dibagi dengan periode pengamatan dalam pembentukan portofolio sehingga diperoleh PER rata-rata, kemudian menjadi patokan dalam pemeringkatan saham pembentuk portofolio. Cara penghitungan *average* PER dengan menggunakan Persamaan 6

$$APER_{it} = \frac{1}{T} \sum_{i=1}^T \frac{P_{it}}{EPS_{iy}} \dots\dots\dots(6)^{31}$$

Perolehan portofolio berdasarkan peringkat EPS dilakukan dengan melakukan pemeringkatan EPS masing-masing perusahaan diurutkan sehingga diperoleh peringkat berupa EPS yang terbesar hingga yang terkecil pada periode pembentukan portofolio.

Sampel data yang diperoleh dalam pengamatan penelitian ini, kemudian diurutkan berdasarkan peringkat *abnormal return*, PER, dan EPS. Pemeringkatan tersebut dilakukan untuk menentukan portofolio *winner* dan portofolio *losser*. Keseluruhan sampel yang diperoleh kemudian dibagi menjadi tiga bagian. Bagian *pertama* adalah portofolio satu yaitu yang terbesar, merupakan portofolio *winner*. Portofolio satu memiliki *abnormal return*, *price earning ratio*, atau *earning per share* tertinggi atau terbesar. Bagian *kedua*, portofolio tiga yaitu kelompok terkecil, merupakan portofolio *loser*. Portofolio tiga memiliki *abnormal return*, *price earning ratio*, atau *earning per share* terendah atau terkecil. Bagian *ketiga* dari pemeringkatan sampel

³¹ *Ibid.*, hlm. 42.

adalah bagian tengah. Bagian tengah tersebut diikutsertakan dalam analisis sebagai pembatasan antara bagian portofolio *winner* dan *loser*.

Pengambilan sampel menggunakan metode kuota. Metode kuota merupakan metode penentuan jumlah sampel dengan jumlah tertentu atau prosentase tertentu. Pada penelitian ini, saham dalam portofolio *winner* dan portofolio *loser* masing-masing 30% dari keseluruhan saham sampel.

Hal ini dilakukan dengan cara mengambil 30% saham peringkat tertinggi dan 30% saham peringkat terendah. Saham-saham yang berada diantara portofolio *winner* dan *loser* sebesar 40 % diabaikan.³²

f. Pengujian *overreact hypothesis* atau hipotesis reaksi berlebihan

Portofolio yang telah terbentuk selama periode pembentukan akan diamati perilakunya selama periode pengujian. Periode pengujian berlangsung selama tiga tahun, yaitu tahun 2004, 2005, dan 2006 atau 36 bulan. Hasil dari pengamatan akan disajikan dalam bentuk grafik garis. Grafik garis akan memberikan gambaran yang cukup jelas mengenai pergerakan portofolio *winner* dan portofolio *loser* yang bisa menggambarkan adanya informasi yang bersifat dramatis sehingga menimbulkan reaksi berlebihan para pemodal.

Overreact harga saham atau hipotesis reaksi berlebihan menyatakan bahwa dalam periode pengujian ($t > 0$), portofolio *loser* akan memiliki *abnormal return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan

³² *Ibid.*, Hlm. 43.

portofolio *winner* ($ACAR_{w,t} < 0$ dan $ACAR_{L,t} > 0$). Hal ini menunjukkan bahwa $[ACAR_{L,t} - ACAR_{w,t}] > 0$. Hasil analisis dapat digunakan untuk mengamati *overreact* harga saham yang terjadi pada portofolio *winner* dan *loser*. Oleh karenanya, bila memang terjadi *overreact* harga saham maka pergerakan portofolio *winner* dan *loser* dapat diperkirakan dengan menggunakan data harga-harga sebelumnya.

1) Pengujian pola *winner-loser* berdasarkan peringkat *abnormal return*

Selama tiga tahun dalam periode pengujian, *abnormal return* untuk tiap portofolio *winner-loser* akan diamati pergerakannya. Perhitungan nilai *abnormal return* portofolio, diperoleh dengan menggunakan Persamaan 3. Hasil perhitungan dengan persamaan 3, kemudian dilakukan pengujian.

Pengujian dilakukan dengan melihat pergerakan *abnormal return* masing-masing portofolio secara grafik garis. Grafik garis tersebut akan menunjukkan pergerakan *abnormal return* secara bulanan. Grafik garis akan menggambarkan rangkaian titik-titik pengamatan portofolio *winner* dan *loser* secara *time series* selama 36 bulan atau tiga tahun pengujian.

Apabila selama periode pengujian portofolio *loser* tidak mengungguli portofolio *winner* seperti yang diprediksikan oleh *overreact* harga saham atau hipotesis reaksi berlebihan, maka

overreact harga saham atau hipotesis reaksi berlebihan tidak berlaku. Sebaliknya, apabila selama periode pengujian portofolio *loser* ternyata mengungguli portofolio *winner* maka dapat dinyatakan terjadi *overreact* harga saham atau reaksi berlebihan di *Jakarta Islamic Index (JII)*.

2) Pengujian pola *winner-loser* berdasarkan peringkat PER

Pengamatan dilakukan selama tiga tahun dalam periode pengujian, terhadap *abnormal return* untuk portofolio *winner* dan *loser* yang terbentuk berdasarkan peringkat PER akan diamati pergerakannya. *Abnormal return* yang diamati adalah *abnormal return* bulanan portofolio menggunakan persamaan seperti perhitungan dalam Persamaan 3.

Pengujian dilakukan dengan pengamatan terhadap pergerakan *abnormal return* masing-masing portofolio secara grafik garis. Grafik garis tersebut akan menunjukkan pergerakan *abnormal return* bulanan yang terdiri dari 36 bulan untuk portofolio *winner* dan *loser* yang terbentuk secara *time series*.

Apabila selama periode pengujian portofolio *loser* tidak mengungguli portofolio *winner* seperti yang diprediksikan oleh *overreact* harga saham atau hipotesis reaksi berlebihan, maka *overreact* harga saham atau hipotesis reaksi berlebihan tidak berlaku. Sebaliknya, apabila selama periode pengujian portofolio *loser* ternyata mengungguli portofolio *winner* maka dapat

dinyatakan terjadi *overreact* harga saham atau hipotesis reaksi berlebihan di *Jakarta Islamic Index* (JII).

3) Pengujian pola *winner-loser* berdasarkan peringkat EPS

Pengamatan dilakukan selama tiga tahun dalam periode pengujian, pengamatan terhadap *abnormal return* untuk portofolio *winner* dan *loser* yang terbentuk berdasarkan peringkat EPS akan diamati pergerakannya. *Abnormal return* yang diamati adalah *abnormal return* bulanan yang diperoleh dari perhitungan berdasarkan Persamaan 3.

Pengujian dilakukan dengan melihat pergerakan *abnormal return* masing-masing portofolio secara grafikal. Pengamatan terhadap grafik tersebut akan menunjukkan pergerakan *abnormal return* secara bulanan yang terdiri dari 36 bulan, untuk pergerakan portofolio *winner* dan *loser* yang terbentuk.

Apabila selama periode pengujian terdapat bahwa portofolio *loser* tidak mengungguli portofolio *winner* seperti yang diprediksikan oleh *overreact* harga saham atau hipotesis reaksi berlebihan maka *overreact* harga saham atau hipotesis reaksi berlebihan tidak berlaku. Sebaliknya apabila selama periode pengujian portofolio *loser* ternyata mengungguli portofolio *winner*, maka dapat dinyatakan terjadi *overreact* harga saham atau hipotesis reaksi berlebihan di *Jakarta Islamic Index* (JII).

H. Sistematika Pembahasan

Pembahasan skripsi ini dibagi menjadi lima bab di mana setiap bab terdiri dari sub-sub bab.

Bab Pertama berisi tentang pendahuluan untuk mengantarkan skripsi secara keseluruhan. Bab ini terdiri dari enam sub bab, yakni Latar Belakang Masalah, Pokok Masalah, Tujuan dan Kegunaan Penelitian, Telaah Pustaka, Hipotesis, Metode Penelitian dan Sistematika Pembahasan.

Bab Kedua berisi Landasan Teori tentang *Overreaction Hypothesis* atau hipotesis reaksi berlebihan; *Abnormal return*; *Price Earning Ratio*; dan *Earning Per Share*

Bab Ketiga berisi gambaran umum obyek penelitian. Bab ini terdiri dari Investasi Dalam Islam; Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia; Kriteria Pemilihan Saham di *Jakarta Islamic Index*; Gambaran Kinerja Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

Bab Keempat berisi analisis data secara kualitatif dan kuantitatif terhadap data-data yang diperoleh dari lapangan. Data yang diperoleh kemudian diolah dengan menggunakan program *excel* dan SPSS. Hasil dari olah data tersebut di analisis sesuai dengan teori yang terdapat di bab II dan hasilnya dituangkan dalam bab empat.

Bab Kelima berisi tentang kesimpulan dan saran dari penelitian ini.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Bagian akhir dari penulisan skripsi ini disampaikan beberapa kesimpulan dan saran. Kesimpulan dan saran yang disampaikan dalam bab ini pada dasarnya adalah bersifat empiris, yaitu didasarkan pada hasil penelitian. Adapun kesimpulan serta saran tersebut adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini menemukan bahwa terjadi *overreact* harga pada saham-saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan mempertimbangkan *abnormal return*. Hal ini dapat dilihat dari pola pergerakan portofolio *loser* berdasarkan peringkat *abnormal return* yang mengungguli portofolio *winner* berdasarkan peringkat *abnormal return*. Berdasarkan peringkat *abnormal return*, secara kumulatif *abnormal return* portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner* sebesar 47,13 persen. Dengan demikian, hipotesis satu dinyatakan didukung.
2. Penelitian ini menemukan pula bahwa terjadi *overreact* harga pada saham-saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan mempertimbangkan peringkat *price earning ratio* (PER). Berdasarkan peringkat PER secara kumulatif *abnormal return* portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner* sebesar 57,85 persen. Selama 36 bulan periode pengujian, frekuensi *abnormal return* portofolio *loser* mengungguli *abnormal return* portofolio sebanyak 21 kali. Dengan demikian, hipotesis dua dinyatakan didukung.

3. Penelitian ini juga menemukan bahwa terjadi *overreact* harga pada saham-saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan mempertimbangkan peringkat *earning per share* (EPS). Dari 36 bulan periode pengujian *overreact* harga saham terjadi sebanyak 15 kali. Secara kumulatif, *abnormal return* portofolio winner lebih besar 25,03 persen daripada portofolio *loser*. Meskipun demikian, pada pengamatan grafik garis dan perbandingan *abnormal return* pada bulan-bulan pengujian ditemukan adanya *overreact* harga saham. Oleh karenanya, hipotesis tiga dinyatakan didukung.

B. Saran –saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan di atas dalam penelitian ini, maka beberapa saran yang ingin penulis sampaikan adalah:

1. Bagi peneliti

Terjadinya *overreact* pada harga saham yang terjadi di *Jakarta Islamic Index*, menunjukkan kajian-kajian lebih komprehensif dalam penelitian-penelitian lanjutan. Penelitian ini hanya menggunakan 10 (sepuluh) saham sampel dengan mengambil tiga saham kategori *winner* dan tiga saham kategori *loser*. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan adanya *overreact*, namun jumlah sampel yang sedikit dalam penelitian ini, diharapkan adanya penelitian lanjutan untuk menguji konsep *overreact* saham.

2. Bagi Investor

Perhatian investor pada reaksi-reaksi pergerakan saham, seharusnya lebih teliti dalam proses analisis tingkat *return* yang diharapkan dari investasi. Terjadinya *overreact* saham di *Jakarta Islamic Index*, harus dicermati sebagai bentuk peluang investasi, dan peringatan untuk berhati-hati dalam menanggapi pola *irasional* pemodal-pemodal lainnya.

3. Bagi Institusi

Institusi yang bertanggung jawab dalam aliran modal investor di bursa saham, tentunya memberikan pengawasan yang lebih baik. Sehingga terjadinya gejala-gejala *irasional* investor, dapat diketahui untuk menghindarkan terjadinya praktek-praktek kecurangan yang terjadi di lantai bursa. Pengetatan pengawasan dari berbagai pihak (Otoritas Bursa, pemerintah, akademisi, dan praktisi) diperlukan untuk mengontrol adanya penyimpangan-penyimpangan yang dilakukan pihak-pihak yang tidak bertanggung jawab dalam informasi pasar. Sehingga transparansi dan tingkat kecermatan dalam penetapan kebijakan, dapat melindungi perusahaan emiten dan praktisi pasar dari kecurangan-kecurangan pasar.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an

Departemen Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahan*, Departemen Agama RI, Jakarta: 2005.

Al-Qur'an Surat Al Maidah (5): 90

Kelompok Metodologi Penelitian

Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, cet VI, Bandung: Alfabeta, 2004.

Kelompok Ekonomi

Arifin, Zaenal, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Yogyakarta: Ekonisia, 2005.

Baridwan, Zaki, *Intermediate Accounting*, Yogyakarta: BPFE, 1999.

Brigham, E.F dan Houston, J. F., “ *Manajemen Keuangan (Terjemahan)*, Edisi Kedelapan, Jakarta: Erlangga, 2001.

Hanafi, Mamduh M., *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta, BPFE: 2004.

Husnan, Suad, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2002.

Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPFE, 2003.

Prastowo, Dwi dan Juliaty, Rifka, *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2002.

Tandelilin, Eduardus *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE, 2001.

Kelompok Ekonomi Islam

Achsien, Iggi H, *Investasi Syariah di Pasar Modal Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2000.

Qardhawi, Yusuf, *Halal dan Haram*, alih bahasa oleh Abu Sa'id Al-Falahi dan Ainur Rafiq, Jakarta: Robbani Press, 2002.

Sudarsono, Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Yogyakarta: Ekonisia, 2003.

Kelompok Skripsi dan Tesis

Hendhratmoyo, "*Analisis Overreact Hypothesis dan Anomali Price Earning Ratio saham-saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta*", Tesis Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada, 2004.

Restu Pramono, Novan, "Analisis Fenomena Pembalikan Harga pada Saham-saham di Bursa Efek Jakarta dengan mempertimbangkan *Abnormal Return, Price Earning Ratio (PER) dan Earning Per Share (EPS)*", Tesis Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada, 2006.

Kelompok Jurnal

Ajayi, R. A. dan Mehdian S. "*Rational Investor's Reaction to Uncertainty : Evidence from The World's Major Markets*", *Journal of Business Finance and Accounting*, June 1994.

Ardiansyah, Misnen "*Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa efek Jakarta*", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7, No. 2, Mei 2004.

Anderson, K dan Brooks, C. "*Decomposing The Price-Earnings Ratio*", *Journal of Asset Management*, Vol. 6: 2005.

Chai, "*Cognitive Preference Reversal or Market Price Reversal?*", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 58. No 2: 2005.

Daryono, Subagyo dan Endah, Heni Prasetyowati, *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia*, *Jurnal Ekonomi Pembangunan (Kajian Masalah Ekonomi dan Pembangunan) Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*, Vol. 4 No. 2 : Desember 2003.

De Bondt dan Thaler, "*Do the Stock Market Overreact ?*", *The Journal of Finance*, Vol. XI, No. 3: 1985.

Dissainake, "*Do Stockmarket 'Losers' Win more than 'Winners' Lose ?*", *Applied Economics Letters*, 5: 1998.

Dow Theory Forecasts, "Maket Commentary : The Problem with Inflation" : 2005.

Fama, " *Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work*", *The Journal of Finance*, Vol. IV, No. 2: 1991.

Irfan Shofwani, Muhammad, " *Membangun Bursa Efek Syariah yang Berkualitas dan Berdaya Saing Tinggi*", Al Mawarid, Edisi.XI, 2004.

Jones, E. A. E dan Danbolt, J. " *Empirical Evidence on The Determinants of the Ctock Market Reaction to Product and Market Diversification Announcements*", *Applied Economics Letters*, 11: 2004.

Ma, Tang dan Hasan, " *The Stock Price Overreaction Effect: Evidence on NASDAQ Stocks*", *The Journal of Finance*, Vol. I, No. 14: 1987.

Sartono, Agus, " *Overreaction of Indonesian Capital Market : Is Market Rational*", *Gajah Mada International Journal of Business*, Vol, 2, No.2: 2000.

Majalah dan Surat Kabar

Kowi, Umniyati " *Memandu Investor Meraup Laba Halal*", *Majalah Modal* No.1/I, November, 2002.

Nugraha, K, " *Emiten Baru Islamic Index*", *Majalah Modal*, No.4/1, Februari, 2003.

Rosyidi, Imron " *Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham*," *Kompas*, 12 Agustus 2006

Setyanto, Budi, " *High Return Dunia Akhirat*", *Majalah Modal*, No.22/11, Agustus, 2004.