



UNIVERSITAS INDONESIA

PRICE LIMIT PERFORMANCE:
STUDI EMPIRIS PADA BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2007–2008

TESIS

EKO PRASETYO
0806432543

FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
DESEMBER 2009



UNIVERSITAS INDONESIA

PRICE LIMIT PERFORMANCE:
STUDI EMPIRIS PADA BURSA EFEK INDONESIA PERIODE
2007–2008

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister Manajemen

EKO PRASETYO
0806432543

FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN
JAKARTA
DESEMBER 2009

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Eko Prasetyo

NPM : 0806432543

Tanda Tangan :

Tanggal : 15 Desember 2009

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh

Nama : Eko Prasetyo
NPM : 0806432543
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : *Price Limit Performance*: Studi Empiris Pada
Bursa Efek Indonesia Periode 2007–2008

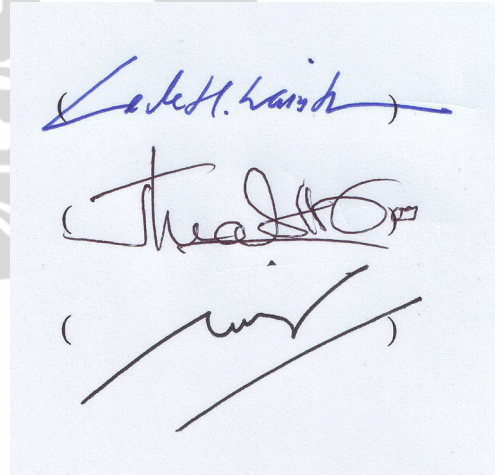
Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian dari persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi , Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Gede H. Wasistha

Penguji : Thomas H. Secokusumo, MBA

Penguji : Dr. Lindawati Gani



Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 30 Desember 2009

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat-Nya, sehingga saya dapat menyelesaikan Karya Akhir (Tesis) dengan tepat waktu. Penulisan Tesis ini adalah dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Saya menyadari bahwa untuk menyelesaikan Tesis ini maupun perkuliahan yang saya jalani tidak lepas dari bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu saya ingin mengucapkan terima kasih kepada:

- (1) Bapak Dr. Gede H. Wasistha, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu dan bimbingan dalam penyusunan Tesis ini;
- (2) Kedua orang tua dan kedua adik tersayang yang selalu mendoakan, membantu baik moril maupun materiil yang selalu memberikan semangat dan dorongan;
- (3) Staf Perpustakaan MMUI Pak Kus dan Pak Alex yang membantu saya menemani, mencari dan mengumpulkan data harian harga saham di perpustakaan MMUI; dan Mba Nia yang selalu setia menghubungi saya untuk menjadwalkan bimbingan;
- (4) Adinda Tiara, seorang wanita spesial yang senantiasa menunggu, mendukung dan selalu memberikan semangat walaupun sedang berada jauh di Singapore. Perhatiannya sungguh luar biasa;
- (5) Emi Listika Zen dan Mulyono, teman satu bimbingan dengan Bapak Dr. Gede H. Wasistha yang selalu mengajak bimbingan dan banyak memberi masukan;
- (6) Seluruh mahasiswa MMUI kelas pagi angkatan 2008 yang telah membantu saya menyelesaikan Tesis ini.
- (7) Dan pihak – pihak lain yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu yang telah banyak memberikan bantuan dan masukan dalam rangka penyusunan Tesis ini.

Akhir kata, saya mendoakan semua pihak yang telah membantu saya agar kebaikannya dibalas oleh Tuhan Yang Maha Esa. Harapan saya, Tesis ini dapat memberikan sumbangan ilmu pengetahuan untuk Universitas Indonesia.

Jakarta, 15 Desember 2009

Eko Prasetyo



**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Eko Prasetyo
NPM : 0806432543
Program Studi : Magister Manajemen
Departemen : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

***PRICE LIMIT PERFORMANCE: STUDI EMPIRIS PADA BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2007–2008***

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis / pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada Tanggal : 15 Desember 2009
Yang menyatakan

(EKO PRASETYO)

ABSTRAK

Nama : Eko Prasetyo
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : *Price Limit Performance: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2007–2008*

Regulasi *price limit* seharusnya dapat mengurangi gejala volatilitas harga saham yang berlebihan ketika market dalam keadaan *crash*. Mengacu pada penelitian Kim (1997) dan Huang (2001) penelitian ini dimaksudkan untuk melihat efektifitas regulasi *price limit* yang diterapkan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2008. Jika memang *price limit* terbukti mengurangi volatilitas maka *overreaction hypothesis* yang dikemukakan oleh Huang (2001) akan terbukti. Tetapi jika tidak, penelitian ini kemudian dikembangkan mengacu pada penelitian Kim (1997) untuk menguji ketiga hipotesis masalah baru yang muncul akibat adanya regulasi *price limit*. Ketiga hipotesis tersebut adalah *volatility spillover hypothesis*, *delayed price discovery hypothesis*, dan *trading interference hypothesis*.

Kata Kunci:

Price Limit, Price Continuation, Price Reversal, Overreaction Hypothesis, Volatility Spillover Hypothesis, Delayed Price Discovery Hypothesis, Trading Interference Hypothesis.

ABSTRACT

Name : Eko Prasetyo
Study Program : Magister Management
Title : Price Limit Performance: Empirical Evidence From Bursa
Efek Indonesia 2007–2008

Daily price limits should reduce volatility of the stock price where market had crashed. Refers to research conducted by Kim (1997) and Huang (2001), this research is intended to see the effectiveness of price limits on the Indonesia Stock Exchange during the 2007-2008 period. If price limit is effective to reduce the volatility of the stock prices, then overreaction hypothesis stated by Huang (2001) will be proved. But if not, this research will be extended based on Kim's (1997) to test the three new hypotheses of new issues that arise due to price limits. The three hypotheses are volatility spillover hypothesis, delayed price discovery hypothesis, dan trading interference hypothesis.

Keywords:

Price Limit, Price Continuation, Price Reversal, Overreaction Hypothesis, Volatility Spillover Hypothesis, Delayed Price Discovery Hypothesis, Trading Interference Hypothesis.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK (Indonesia)	vii
ABSTRACT (English)	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR RUMUS	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	5
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	7
1.3.1 Tujuan Penelitian	7
1.3.2 Manfaat Penelitian	7
1.4 Lingkup Penelitian	7
1.5 Data dan Metodologi Penelitian	8
1.5.1 Data	8
1.5.2 Metodologi Penelitian	9
1.6 Sistematika Penelitian	9
2. LANDASAN TEORI	11
2.1 Efficient Market Hypothesis (EMH)	11
2.1.1 Hipotesis Efisiensi Pasar Bentuk Lemah	12
2.1.2 Hipotesis Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat	12
2.1.3 Hipotesis Efisiensi Pasar Bentuk Kuat	12
2.2 <i>Behavioral Finance</i>	13
2.2.1 <i>Standard Finance</i>	13
2.2.2 <i>The Beginning of Behavioral Finance</i>	14
2.2.3 Pandangan Mengenai Konsep <i>Behavioral Finance</i>	14
2.2.4 <i>Foundation of Behavioral Finance</i>	15
2.3 <i>Price Limit Theory</i>	17
2.3.1 Sejarah <i>Price Limit</i>	17
2.3.2 Mekanisme <i>Trading Halts</i> dan <i>Price Limit</i> di Indonesia	19

2.3.3	<i>Price Limit Theory</i>	21
2.3.4	Penelitian Empiris <i>Price Limit</i>	22
2.3.5	<i>Volatility Spillover Hypothesis</i>	22
2.3.6	<i>Delayed Price Discovery</i>	23
2.3.7	<i>Trading Interference Hypothesis</i>	23
2.4	Konsep <i>Overreaction</i>	24
2.4.1	Penelitian Empiris <i>Overreaction</i>	24
2.5	Penelitian Huang (2001)	26
2.6	Penelitian Kim (1997)	28
3.	METODOLOGI PENELITIAN	32
3.1	Objek Penelitian	32
3.2	Metode Penelitian	32
3.3	Data Penelitian	32
3.4	Teknik Pengumpulan Data	33
3.5	Operasional Penelitian	33
3.5.1	Metode Penelitian Berdasarkan Penelitian Huang (2001)	34
3.5.2	Metode Penelitian Berdasarkan Penelitian Kim (1997)	42
3.5.2.1	<i>Volatility Spillover Hypothesis</i>	46
3.5.2.2	<i>Delayed Price Discovery Hypothesis</i>	47
3.5.2.3	<i>Trading Interference Hypothesis</i>	49
3.6	Model Penelitian	49
3.6.1	Uji Signifikansi	51
4.	ANALISIS DAN PEMBAHASAN	54
4.1	Analisis <i>Overreaction Hypothesis</i>	58
4.2	Analisis <i>Volatility Spillover Hypothesis</i>	65
4.3	Analisis <i>Delayed Price Discovery Hypothesis</i>	70
4.4	Analisis <i>Trading Interference Hypothesis</i>	74
4.5	Summary Hasil Penelitian	77
5.	KESIMPULAN DAN SARAN	79
5.1	Kesimpulan	79
5.2	Keterbatasan Penelitian	80
5.3	Saran	81
5.3.1	Saran Untuk Penelitian Selanjutnya	81
5.3.2	Saran Bagi Regulator	81
5.3.2	Saran Bagi Investor	82
	DAFTAR REFERENSI	83

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Definisi perilaku menurut Huang (2001) untuk masing masing kelompok <i>abnormal return</i>	41
Tabel 3.2	Metode pengujian statistik yang digunakan	51
Tabel 4.1	Penyesuaian model terhadap metode Huang (2001)	56
Tabel 4.2	Sampel data pada metode penelitian Huang (2001)	59
Tabel 4.3	Sampel data penelitian di Bursa Efek Indonesia (BEI)	60
Tabel 4.4	Hasil pengujian <i>overreaction hypothesis</i> pada periode <i>overnight</i> pada penelitian Huang (2001)	61
Tabel 4.5	Hasil pengujian <i>overreaction hypothesis</i> pada periode <i>trading</i> pada penelitian Huang (2001)	62
Tabel 4.6	Hasil pengujian <i>overreaction hypothesis</i> pada periode <i>overnight</i> di BEI	63
Tabel 4.7	Hasil pengujian <i>overreaction hypothesis</i> pada periode <i>trading</i> di BEI	63
Tabel 4.8	Hasil pengujian <i>overreaction hypothesis</i> pada periode <i>close-to-close</i> di BEI	65
Tabel 4.9	Sampel data penelitian Kim (1997)	65
Tabel 4.10	Sampel data penelitian di BEI	66
Tabel 4.11	Hasil pengujian <i>volatility spillover hypothesis</i> untuk <i>upward price movement</i> pada penelitian Kim (1997)	66
Tabel 4.12	Hasil pengujian <i>volatility spillover hypothesis</i> untuk <i>upward price movement</i> pada BEI	68
Tabel 4.13	Hasil pengujian <i>volatility spillover hypothesis</i> untuk <i>downward movement</i> pada BEI	69
Tabel 4.14	Hasil pengujian <i>delayed price discovery hypothesis</i> pada penelitian Kim (1997)	70
Tabel 4.15	Hasil pengujian <i>delayed price discovery hypothesis</i> untuk <i>upward price movement</i> pada BEI	71
Tabel 4.16	Hasil pengujian <i>delayed price discovery hypothesis</i> untuk <i>downward price movement</i> pada BEI.....	72
Tabel 4.17	Hasil pengujian lanjutan <i>delayed price discovery hypothesis</i> untuk <i>downward price movement</i> pada BEI	73
Tabel 4.18	Hasil pengujian <i>trading interference hypothesis</i> untuk <i>upward price movement</i> pada penelitian Kim (1997)	74

Tabel 4.19 Hasil pengujian <i>trading interference hypothesis</i> untuk <i>upward price movement</i> pada penelitian BEI	75
Tabel 4.20 Hasil pengujian <i>trading interference hypothesis</i> untuk <i>downward price movement</i> pada penelitian BEI	76
Tabel 4.21 <i>Summary</i> hasil seluruh penelitian di BEI	77



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Dasar – dasar ilmu yang membentuk <i>Behavioral Finance</i>	15
Gambar 2.2	Perluasan ilmu – ilmu yang berkaitan dengan <i>Behavioral Finance</i>	16
Gambar 4.1	Skema Penelitian	54



DAFTAR RUMUS

Rumus 2.1	Persamaan harga ekuilibrium penutupan	26
Rumus 3.1	Persamaan harga ekuilibrium antara <i>information trader</i> dan <i>noise trader</i>	35
Rumus 3.2	Persamaan harga intrinsik penutupan yang mengandung unsur <i>overreaction</i>	36
Rumus 3.3	Persamaan porsi harga saham yang terpotong dari harga ekuilibrium	36
Rumus 3.4	Persamaan harga ekuilibrium penutupan pada $t + 1$	36
Rumus 3.5	Persamaan harga ekuilibrium penutupan pada $t + 1$	36
Rumus 3.6	Persamaan <i>close-to-close daily abnormal return</i>	38
Rumus 3.7	Persamaan <i>close-to-close daily return saham</i>	38
Rumus 3.8	Persamaan <i>close-to-close daily return market</i>	38
Rumus 3.9	Persamaan <i>close-to-open daily abnormal return</i>	38
Rumus 3.10	Persamaan <i>close-to-open daily return saham</i>	39
Rumus 3.11	Persamaan <i>close-to-open daily return market</i>	39
Rumus 3.12	Persamaan <i>open-to-close daily abnormal return</i>	39
Rumus 3.13	Persamaan <i>open-to-close daily return saham</i>	40
Rumus 3.14	Persamaan <i>open-to-close daily return market</i>	40
Rumus 3.15	Persamaan saham menyentuh batas atas <i>price limit</i>	43
Rumus 3.16	Persamaan saham menyentuh batas bawah <i>price limit</i>	44
Rumus 3.17	Persamaan volatilitas	45
Rumus 3.18	Persamaan <i>return</i> harian saham I	46
Rumus 3.19	Persamaan <i>return</i> harian saham II	46
Rumus 3.20	<i>Turnover ratio</i>	46
Rumus 3.21	Persentase perubahan harian <i>turnover ratio</i>	49
Rumus 3.22	Persamaan nilai z pada <i>standard nonparametric binomial test</i>	52
Rumus 3.23	Persamaan persentase proporsi pada <i>standard nonparametric binomial test</i>	53

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1	87
LAMPIRAN 2	93
LAMPIRAN 3	99
LAMPIRAN 4	100
LAMPIRAN 5	101
LAMPIRAN 6	102
LAMPIRAN 7	103
LAMPIRAN 8	104

