



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

ANALISIS PERBANDINGAN ABNORMAL RETURN BERDASARKAN UKURAN PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE JANUARI 2007-DESEMBER 2010

SKRIPSI



**YELFIRA WAHYUNI
07152033**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG 2011**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS**

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Dengan ini Dekan Fakultas Ekonomi, Ketua Jurusan Manajemen, dan pembimbing skripsi menyatakan bahwa :

Nama : YELFIRA WAHYUNI
No. BP : 07152033
Program Studi : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan
Judul Skripsi : Analisis Perbandingan *Abnormal Return* Berdasarkan Ukuran Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2007 – Desember 2010

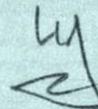
Telah diuji dan disetujui skripsinya melalui seminar hasil skripsi yang diadakan tanggal 25 Januari 2011 berdasarkan prosedur, ketentuan, dan kelaziman yang berlaku.

Pembimbing



Prof. TAFDIL HUSNI, SE., MBA., Ph.D.
NIP. 196211201987021002

Ketua Jurusan Manajemen



DR. Harif Amal Rivai, SE, MM
NIP. 197102211997011001

Padang, Februari 2011
Dekan Fakultas Ekonomi

Prof. DR.H. SYAFRUDDIN KARIMI, SE., MA.
NIP.195410091980121001



No. Alumni Universitas

Yelfira Wahyuni

No. Alumni Fakultas

a). Tempat/Tgl Lahir : Bukittinggi/ 24 Maret 1990 b). Nama Orang Tua : Yonrizal, Zulfa, S.Pd, M.Pd c). Fakultas : Ekonomi d). Jurusan : Manajemen e). Prediksi Kelulusan : Sangat Memuaskan h). IPK : 3.26 i). Lama Studi : 3 Tahun 5 Bulan j). Alamat Orang Tua : Jorong Mato jaring Nagari Kubang Putih Kecamatan banuhampu Kabupaten Agam Sumatera Barat.

Analisis Perbandingan *Abnormal Return* Berdasarkan Ukuran Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2007 – Desember 2010

Skripsi S1 oleh Yelfira Wahyuni. Pembimbing Prof. Tafdil Husni, SE, MBA, Phd

ABSTRACT

Firm size is one of accounting information that influenced on efficiency market theory. On this thesis, writer investigates whether there is difference of abnormal return between large size firm and small size firm on Bursa Efek Indonesia in January 2007 – December 2010 period. This study using difference analysis by independent sample t-test. The result show generally there is no difference between abnormal return of large size firm and abnormal return of small size firm on Bursa Efek Indonesia in, January 2007 – December 2010 period – December 2010. The result also indicated that Bursa Efek Indonesia is not efficient yet.

ABSTRAK

Ukuran perusahaan merupakan salah satu informasi akuntansi yang berpengaruh dalam teori efisiensi pasar. Dalam skripsi ini, penulis meneliti apakah terdapat perbedaan abnormal return perusahaan yang berukuran besar dengan abnormal return perusahaan berukuran kecil dari semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2007 – Desember 2010. Analisa yang digunakan adalah analisis uji beda rata rata menggunakan *independent sample t-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara umum tidak ada perbedaan yang signifikan antara abnormal return perusahaan berukuran kecil dari semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2007 – Desember 2010. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa Bursa Efek Indonesia belum menunjukkan kondisi pasar yang efisien.

Skripsi ini telah dipertahankan sebagai di depan seminar hasil skripsi dan dinyatakan lulus pada **25 Januari 2011**

Abstrak telah di setujui oleh pembimbing dan pembahas :

Tanda Tangan			
Nama Terang	Prof. Tafdil Husni, SE, MBA, Ph.D	Prof. Syukri Lukman, SE., MS., Ph.D	Rida Rahim, SE, ME

Mengetahui :

Ketua Jurusan DR. Harif Amal Rivai, SE, MM

NIP: 197102211997011001

Tanda Tangan

Alumnus telah mendaftar ke Fakultas/Universitas dan Mendapat Nomor Alumnus :

Petugas Fakultas/Universitas		
No. Alumni Fakultas	Nama :	Tanda Tangan
No Alumni Universitas	Nama :	Tanda Tangan

KATA PENGANTAR

Assalamu 'alaikum Wr.Wb

Puji dan syukur kehadiran Allah SWT, berkat rahmat dan karunia-Nya serta tidak lupa pula pada junjungan besar nabi Muhammad SAW, sebagai pedoman bagi kita semua. Sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi sebagai salah satu syarat menyelesaikan program studi SI Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang, dengan judul **“Analisis Perbandingan *Abnormal Return* Berdasarkan Ukuran Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2007 – Desember 2010”**

Awal pelaksanaan penelitian hingga selesainya skripsi ini penulis banyak memperoleh bantuan dari berbagai pihak yang bersedia meluangkan waktunya untuk memberikan informasi-informasi yang diharapkan. Oleh karena itu saya mengucapkan terima kasih kepada:

1. Allah SWT atas limpahan rahmat dan karunianya kepada Ayu, *alhamdulillahilahirabbil'alamin..*
2. Ama (Zulfa) dan Apa (Yonrizal), yang selalu menjadi motivasi bagi Ayu untuk segera menyelesaikan skripsi ini. Terimakasih atas Doa, dan kerja keras yang membuat Ayu bisa jadi Sarjana Ekonomi ma, pa.
3. Adik adikku tersayang, Abi dan Faisal, kalian harus melebihi *dent* yah!
4. Terimakasih kepada keluarga besar ku, kepada Om Jae, maksih om atas semua wejangan, bantuan dan semangatnya. Terimakasih kepada Alm, *inyiak*, maunya *inyiak* datang di wisuda sarjana Ayu.

5. Bapak Prof. Tafdil Husni, SE, MBA, P.hd, yang telah membimbing saya dalam penulisan skripsi ini. Terimakasih atas pinjaman disertasi bapak, dan maaf jika *argument – argument* dan pertanyaan dari Ayu terlalu banyak. Terimakasih atas waktu, arahan, bimbingan dan bantuan lain dari bapak, sehingga skripsi ini selesai dengan baik.
6. Ibu Sari Lenggogeni, SE, MM, selaku Pembimbing Akademik, terimakasih buu atas bimbingannya, terimakasih atas semua bimbingan, arahan, dan pengalaman yang ibu berikan.
7. Bapak Prof. Syukri Lukman, SE., MS., P.hd dan ibu Rida Rahim, SE., ME. selaku penguji,. Terimakasih pak, terimakasih bu, tantangan seminar hasilnya sangat menyenangkan, menambah pengalaman baru dan pembelajaran akan percaya diri bagi Ayu. Ayu merasa sangat beruntung mendapatkan penguji yang menantang.
8. Terimakasih kepada pak Dr. Harif Amali Rivai. selaku ketua Jurusan Manajemen, terimakasih ya pak atas bantuan dan ilmu yang diberikan selama Ayu di Manajemen.
9. Terimakasih Kepada Pak Hendra Lukito, SE.MM selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen, terimakasih atas bantuan dan kemudahan – kemudahan yang bapak berikan kepada Ayu.
10. Terimakasih kepada ibu Vera Pudjiani, SE. M.Tech selaku sekretaris jurusan, terimakasih ya bu atas bantuan selam perkuliahan, serta ACC proposal dengan pembimbing yang bagus.

11. Terimakasih kepada Buk Pau, Bang Frangki, dan Pak Yal atas bantuan selama Ayu kuliah di Manajemen
12. Dosen - dosen pengajar yang telah memberi saya ilmu yang tak ternilai harganya.
13. Terimakasih kepada sahabat- sahabat terbaikku di Manajemen. Tete cepat sembuh ya sayang. Winda ayo berjuang skripsi dan tantangan LDR kita *ahihhi*. Lily SE & Adek SE ayo kita wujudkan cita -cita jadi orang kaya *ahihhi*. Meme, cepat tamat, iral ud lama nunggu *ahihhi*. Mona, semoga cepat dewasa ya muun *ahihhi*. Papa arif ndut, hahaha wisuda kita samaa. Eaa, aku suwdah feminine sekarang! Tianining, ayo menyusul, *ahihhi*.
14. Terimakasih kepada keluarga besar manajemen 07, kalian benar benar keluargaku **crying**. Terimakasih atas semua bantuannya Ary buruak , Echa terima kasih atas *sharing - sharing* nya. Terimakasih teman seperjuangan eek SE dan amel SE . Terima kasih semangatnya dari semua keluarga, Dibol , Aji, Afif, Diwa, Henry, Isan, Amin, Arya, Iput, Putra, Nefra, Nanda Ababil , Feni, Rici, Meifi, Cencen, Ira Ganjil, Givo, Rani, Rina, Ipit, Wewen, Anggi, Lulul, Tika, Asro, Ima, Zizi, Febri A.K.A Rian Gondrong, BS, Ira Genap, Ria, Ayuk, Ayu genap , Ai dan semua yang tidak disebutkan namanya disini.
15. Terimakasih kepada staff MRR atas pengalaman yang diberikan, bang Gian, Ijup, Amel, dan teman - teman staff lain . Lanjutkan !

16. Terimakasih kepada semua anggota HIMA semua angkatan yang pernah memberi bantuan, pengalaman dan tantangan kepada Ayu.
17. Terimakasih kepada Kost Mrs Nani family Ega dan Chai sayang ayuk susul aku ! Terima kasih kepada ibu Nani, bapak, Da Romi, serta Uncu makasih bantuan dan diskon-diskonnya uda.
18. Terimakasih teramat banyak kepada Choi (Baca: acer : Extensa 4630) yang selalu menemaniku kapanpun. *I love you Choi!*
19. Terimakasih kepada seseorang yang telah membuat pola pikiran ku menjadi dewasa, memberikan banyak pengalaman, wawasan dan tantangan. Satu kata untukmu, aku kan selalu berusaha jadi yang terbaik. *“Jangan letih, menyangiku janganlah terhenti.. jangan lelah mencintaiku hingga bumi tak bermentari”*. Mr. Febri Ferdian
20. Terimakasih kasih kepada semua pihak yang tidak bisa disebutkan namanya stu persatu. Terimakasih semuanya.

Akhir kata, penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan dan dapat memberikan sumbangan yang berguna bagi almamater tercinta.

Padang, Februari 2011

Penulis

Yelfira Wahyuni

DAFTAR ISI

	Hal.
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	i
ABSTRAK	ii
KATA PENGANTAR.....	iii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	6
1.5 Ruang Lingkup Penelitian.....	7
1.6 Sistematika Penulisan	7
BAB II LANDASAN TEORI.....	9
2.1 Laporan Keuangan.....	9
2.2 Ukuran Perusahaan	10
2.3 Investasi.....	11
2.3.1 Pengertian Investasi.....	11
2.3.2 Proses Investasi	11
2.4 Pengertian Instrumen Pasar Modal.....	14
2.4.1 Pengertian Pasar Modal.....	14
2.4.2 Instrumen Pasar Modal.....	14
2.5 <i>Risk and Return</i>	15
2.5.1 <i>Return</i>	15

2.5.2	<i>Expected Return</i>	16
2.5.3	<i>Abnormal Return</i>	18
2.5.4	<i>Risk</i>	19
2.6	Anomali Pasar Modal	20
2.7	<i>Overreaction Hypothesis</i>	21
2.8	Ukuran Perusahaan dan Price Reversal	23
2.9	Penelitian Terdahulu	24
2.10	Kerangka Berfikir	26
2.11	Hipotesis	29
BAB III METODOLOGI PENELITIAN		30
3.1	Objek Penelitian	30
3.2	Populasi dan Sampel	30
3.2.1	Populasi	30
3.2.2	Sampel	30
3.3	Metode Pengumpulan Data	31
3.4	Pengolahan Data	32
3.5	Uji Homogenitas	37
3.6	Metode Analisis Data	37
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		38
4.1	Analisis Data	38
4.1.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	38
4.1.2	Analisis Statistik Deskriptif	46
4.1.3	Analisis Perubahan BHAR Perusahaan Periode Formasi dan Periode Testing	48
4.1.4	Uji Homogenitas	52
4.1.5 Analisis Perbandingan L_{BHAR} dan S_{BHAR} pada Setiap Periode Menggunakan Analisis <i>Independent Sample T- Test</i>	54
4.1.6	Analisis Perbandingan Selisih $L_{BHAR} - S_{BHAR}$ Periode	

Formasi Dengan Selisih $L_{BHAR} - S_{BHAR}$ Periode	
Pengujian	55
4.2 Pembahasan	57
4.3 Implikasi Penelitian	60
BAB V PENUTUP	61
DAFTAR PUSTAKA.....	62
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

		Hal.
Tabel 2.1	Periode Pengujian <i>Abnormal Return</i> Perusahaan Berukuran Besar Dengan <i>Abnormal Return</i> Perusahaan Berukuran Kecil	27
Tabel 4.1	Daftar Perusahaan <i>Large size</i> Berdasarkan Market Value Awal Tahun 2007.....	39
Tabel 4.2	Daftar Perusahaan <i>Small Size</i> Berdasarkan Market Value Awal Tahun 2007.....	40
Tabel 4.3	Daftar Perusahaan <i>Large size</i> Berdasarkan Market Value Awal Tahun 2008.....	41
Tabel 4.4	Daftar Perusahaan <i>Small Size</i> Berdasarkan Market Value Awal Tahun 2008.....	42
Tabel 4.5	Daftar Perusahaan <i>Large size</i> Berdasarkan Market Value Awal Tahun 2009.....	44
Tabel 4.6	Daftar Perusahaan <i>Small Size</i> Berdasarkan Market Value Awal Tahun 2009.....	45
Tabel 4.7	Descriptive Statistics BHAR Perusahaan Periode Formasi Dan Periode Formasi di Setiap Tahunnya	47
Tabel 4.8	Perubahan Nilai BHAR Perusahaan Periode Formasi dan Periode Testing	50
Tabel.4.9	Test of Homogeneity of Variances antara S_{BHAR} dengan L_{BHAR} disetiap Periode Pengujian	53
Tabel 4.10	<i>ndependent samples t-test</i> antara S_{BHAR} dengan L_{BHAR} disetiap Periode Pengujian.....	54
Tabel 4.11	Data $L_{BHAR} - S_{BHAR}$	57
Tabel 4.12	BHAR <i>Large Firm</i> dan <i>Small Firm</i>	59

DAFTAR GAMBAR

	Hal.
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	28

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I	BHAR <i>Small Size</i> Tahun 2007
Lampiran II	BHAR <i>Large</i> Tahun 2007
Lampiran III	BHAR <i>Small</i> Tahun 2008
Lampiran IV	BHAR <i>Large</i> Tahun 2008
Lampiran V	BHAR <i>Small</i> Tahun 2009
Lampiran VI	BHAR <i>Large</i> Tahun 2009
Lampiran VII	Uji Homogenitas
Lampiran VIII	Analisis Independent T-Test

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang (Halim, 2005: 4). Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada aset - aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada asset-aset riil (*real assets*). Investasi pada asset-aset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang dan yang lainnya. Investasi juga bisa di lakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran opsi dan lain-lain. Pihak-pihak yang melakukan investasi di pasar modal disebut investor (Tandelilin, 2001:4). Investor biasanya digolongkan menjadi duan yaitu investor individual (*individual / retail investor*) dan investor institusional (*institutional investors*). Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi. Sedangkan investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan- perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (BANK / Lembaga Simpan Pinjam), lembaga Dana Pensiun, maupun perusahaan Investasi.

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan gabungan dari bursa efek atau pasar modal yaitu Bursa Efek Jakarta (*Jakarta Stock Exchange*) dan Bursa Efek Surabaya (*Surabaya Stock Exchange*). Bursa Efek Indonesia pernah menjadi salah satu bursa terbaik di Asia Tenggara pada tahun 1996. Banyaknya perusahaan yang

listing di Bursa Efek Indonesia membuat para investor bingung untuk menentukan pilihan yang tepat, para investor harus berhati-hati dalam berinvestasi agar terhindar dari kerugian.

Proses investasi menunjukkan bagaimana seharusnya investor membuat keputusan investasi pada efek-efek yang dipasarkan dan kapan dilakukan (Halim , 2005: 4). Dalam berinvestasi diperlukan beberapa tahapan, yaitu menentukan tujuan investasi, melakukan analisis fundamental atau teknikal, membentuk portofolio, mengevaluasi kinerja portofolio, dan merevisi kinerja portofolio.

Dengan berinvestasi, seorang individu atau perusahaan akan membelajakan uangnya hari ini dengan berharap akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dimasa mendatang (Brigham, 2006: 214). Salah satu tujuan investasi bagi investor adalah untuk mendapatkan *return* yang sebesar-besarnya dengan risiko yang kecil.

Dalam Investasi di Pasar Modal terdapat teori Efisiensi Market. Secara umum, efisiensi pasar didefenisikan oleh Beaver (1989 : Arifin) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Sedangkan menurut Cooley (1994:191) pasar yang efisien adalah pasar dimana suatu sekuritas melakukan proses secara cepat atas informasi baru yang menyebabkan harganya mengarah kepada keseimbangan dengan nilai intrinsik. Suad Husnan (1998:269) menyatakan kecepatan suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan yang baru

yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi ini disebut efisien.

Terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien. Pasar efisien terjadi karena hal-hal seperti, investor adalah penerima harga (*price takers*), artinya investor tidak bisa mempengaruhi harga. Alasan lainnya adalah informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah, informasi dihasilkan secara acak atau random, serta investor beraksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencari keseimbangan yang baru.

Dari semua informasi, informasi akuntansi merupakan bagian yang terpenting dari seluruh informasi yang diperlukan investor. Informasi akuntansi yang berhubungan dengan informasi keuangan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan diharapkan mampu memberikan bantuan kepada pengguna untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat finansial.

Ukuran perusahaan yaitu rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun (Brigham dan Houston, 2001:117-119) Menurut Mukhlisin (dalam skripsi Metallia :2007) ukuran perusahaan merupakan proksi volatilitas operasional dan *inventory cotrolability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan. Ukuran perusahaan diproksikan dari penjualan bersih (*net sales*). Total penjualan mengukur besarnya perusahaan.

Ukuran perusahaan diperoleh dengan melogarimanaturalkan nilai total asset dari emiten. Beberapa perusahaan melihat *size* perusahaan dari *total asset* sementara perusahaan lain menggunakan pendapatan dengan ukuran pasar (Bernard, 2003).

Dalam penelitiannya Ratner dan Meric (2004) menyatakan bahwa dalam pasar yang efisien semua harga saham seharusnya dengan cepat informasi resmi mengenai masa depan tersedia. Bagaimanapun, penelitian menunjukkan bahwa efisiensi berbeda antar saham perusahaan besar dengan saham yang berukuran kecil. Lo dan MacKinlay (1990) menuntukkan bahwa saham perusahaan besar memberi reaksi cepat dibanding saham perusahaan kecil atas informasi yang disimpulkan secara luas oleh pasar. Boudoukh et al. (1994) memperpanjang Lo and MacKinlay's (1990) mengolah dan menyimpulkan bahwa tidak sinkronnya perdagangan atau struktur mikro ketidak sempurnaan pasar yang disebabkan karna harga saham perusahaan kecil yang lambat. Akan tetapi, Mech (1993) menemukan bahwa walaupun "*synchronized*" portofolio menunjukkan efek cross-autocorrelation yang signifikan. Ratner dan Meric menyimpulkan bahwa hasil penelitiannya menunjukkan hasil bahwa portofolio perusahaan besar melebihi perusahaan kecil di kebanyakan kota di eropa.

Dibalik teori pasar yang efisien, terdapat suatu teori yang menunjukkan keadaan jangka panjang dari teori pasar yang efisien, teori ini adalah teori Staregi Investasi Contrarian. Strategi ini menyatakan bahwa *Winners* (saham yang memiliki *abnormal return* besar) di awal periode, bisa menjadi *Losers* (saham yang memiliki *abnormal return* kecil) di periode berikutnya. DeBondt dan Thaler

(1985) menyatakan bahwa *overreaction* adalah hadiah di pasar modal. DeBondt dan Thaleris menyatakan bahawa berdasarkan fakta, individual cenderung memiliki banyak informasi baru namun kekurangan informasi masa lalu ketika mengambil keputusan. Jika investor beraksi berlebihan terhadap informasi pasar baru melebihi mereka dikatakan “*overreact*” terhadap informasi pasar yang baru. Maka inilah yang disebut *Stock market overreaction* (reaksi pasar berlebihan)

Penelitian tentang karakteristik perusahaan juga dilakukan oleh Zarowin (1990). Penelitian yang dilakukan oleh Zarowin (1990) ini adalah untuk menguji kembali penemuan DeBondt dan Thaler (1985) tentang keberadaan reaksi berlebihan. Zarowin (1990) menemukan bahwa pembalikan *return* tidak semata-mata karena market overreaction tetapi hal tersebut dipengaruhi oleh size effect. Size (didefinisikan sebagai nilai pasar dari ekuitas perusahaan) loser umumnya lebih kecil dari *winner* dan menyimpulkan bahwa fenomena *winner* dan loser yang ditemukan oleh DeBondt dan Thaler muncul karena pengaruh *firm size* dan bukanlah karena fenomena reaksi berlebihan.

Namun menurut Warninda dkk (1998) dalam penelitiannya yang berjudul “Dapatkah strategi kontrarian diterapkan dipasar modal Indonesia ?” menyatakan bahwa di Indonesia tidak berlaku strategi Kontrarian. Selain itu, mereka juga mengatakan bahwa di Indonesia tidak terdapat investor overreaction. Mereka juga menyimpulkan bahwa size tidak memiliki pengaruh dalam *anomaly winner – loser*.

Berdasarkan penjelasan diatas penulis ingin mengetahui apakah terdapat fenomena *overreaction* perusahaan yang berukuran besar dan perusahaan berukuran kecil. Hal tersebut menjadi landasan peneliti untuk mengambil judul **“Analisis Perbandingan *Abnormal Return* Berdasarkan Ukuran Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2007 – Desember 2010”**

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang diatas, maka perumusan masalah yang terdapat di dalam penelitian ini adalah : Bagaimana perbandingan *abnormal return* berdasarkan ukuran perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2007 – Desember 2010

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan Penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana perbandingan *abnormal return* berdasarkan ukuran perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2007 – Desember 2010

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- Dapat mengetahui bagaimana perbandingan *abnormal return* berdasarkan ukuran perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2007 – Desember 2010

- Dapat digunakan sebagai sumber referensi bagi investor yang mau berinvestasi di Bursa Efek Indonesia.
- Berguna untuk pengembangan ilmu pengetahuan secara teoritis sebagaimana yang telah dipelajari didalam perkuliahan.
- Dapat menjadi bahan acuan dalam penelitian selanjutnya dengan objek atau kasus yang serupa.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Dalam penelitian ini, penulis hanya membahas mengenai Bagaimana perbandingan *abnormal return* berdasarkan ukuran perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2007 – Desember 2010. Disini penulis mengambil sampel 10 % perusahaan yang berukuran besar dan 10% perusahaan yang berukuran kecil dari semua perusahaan yang listing di bursa efek Indonesia periode Januari 2007 – Desember 2010.

1.6 Sistematika Penulisan

Secara garis besar penelitian ini dibagi atas lima bab, dengan sistematika penulisan sebagai berikut :

Bab I : Pendahuluan

Berisikan latar belakang, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II : Tinjauan Pustaka

Berisikan teori-teori yang berkaitan dengan objek penelitian yaitu tentang, penelitian terdahulu dan masalah yang akan dibahas dalam penelitian.

Bab III : Metodologi Penelitian

Berisikan objek penelitian, populasi dan sampel, sumber data penelitian, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

Bab IV : Hasil dan Pembahasan

Berisikan pembahasan mengenai masalah yang dibahas dalam penelitian ini. Berupa analisis data, pembahasan dan implikasi penelitian

Bab V : Penutup

Berisikan kesimpulan dari uraian yang telah dipaparkan dalam landasan teori.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan media yang dapat digunakan untuk meneliti kondisi kesehatan perusahaan. Laporan keuangan dasar terdiri dari neraca, perhitungan laba-rugi, dan laporan arus kas. Setiap transaksi yang dapat diukur dengan nilai uang, dicatat dan diolah sedemikian rupa. Transaksi yang tidak dapat dicatat dengan nilai uang, tidak akan terlihat dalam laporan keuangan. Karena itu, hal-hal yang belum terjadi dan masih berupa potensi, tidak tercatat dalam laporan keuangan. Dengan demikian laporan keuangan merupakan informasi historis.

Menurut Standar Akuntansi Keuangan, tujuan laporan keuangan adalah sebagai berikut :

- a. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.
- b. Laporan keuangan disusun untuk memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pemakainya, yang secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu.
- c. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang dilakukan manajemen atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

2.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Terdapat berbagai proksi yang biasanya digunakan untuk mewakili ukuran perusahaan, yaitu jumlah karyawan, total aset, jumlah penjualan, dan kapitalisasi pasar. Semakin besar aset maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ia dikenal dalam masyarakat (Sudarmadji dan Sularto, 2007)

Ukuran perusahaan merupakan proksi volatilitas operasional dan *inventory cotrolability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan (Mukhlasin, 2002 dalam skripsi Metallia: 2007)

Ukuran perusahaan diproksikan dari penjualan bersih (*net sales*). Total penjuala mengukur besarnya perusahaan. Karena biaya politik cenderung lebih besar, maka perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi cenderung memilih kebijakan akuntansi yang mengurangi laba (Sidharta, 2000).

Ukuran perusahaan diperoleh dengan melogarimanaturalkan nilai total asset dari emiten. Beberapa perusahaan melihat *size* perusahaan dari *total asset* sementara perusahaan lain menggunakan pendapatan dengan ukuran pasar (Bernard, 2003).

2.3 Investasi

2.4.2 Pengertian Investasi

Menurut Halim(2003 : 2) investasi adalah penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Sedangkan menurut Tandelilin (2001 : 4) investasi adalah komitmen dari sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang. Berdasarkan kedua teori ini maka dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan suatu kegiatan menggunakan sejumlah dana untuk untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang.

2.4.3 Proses Investasi

Proses investasi menunjukkan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan investasi pada efek – efek yang dapat dipasarkan dan kapan dilakukan. Untuk itu perlu dilakukan tahapan sebagai berikut :

1. Menentukan Tujuan Investasi

Ada tiga hal yang dipertimbangkan pada tahap ini, yaitu : (a) tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) (b) tingkat risiko (*rate of risk*), dan (c) ketersediaan jumlah dana yang di investasikan. Apabila dan tersedia maka investor menginginkan pengembalian yang maksimal dengan risiko tertentu. Secara khusus, ada beberapa alasan orang melakukan investasi, diantaranya adalah untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa mendatang. mengurangi tekanan inflasi, dan dorongan untuk menghemat pajak.

2. Melakukan Analisis

Dalam kelompok ini, investor biasanya melakukan analisis terhadap suatu efek atau sejumlah efek, salah satu tujuannya adalah untuk menilai efek yang salah harga (*mispriced*) apakah harganya terlalu tinggi dan terlalu rendah. Untuk itu ada dua analisis yang dapat digunakan, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

Analisis fundamental adalah pendekatan yang berdasarkan kepada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun oleh administrator bursa efek. Karena kinerja emiten dipengaruhi oleh kondisi industri dimana perusahaan tersebut secara makro, maka untuk memperkirakan prospek harga saham dimasa mendatang harus mempertimbangkan proses fundamentalnya.

Analisis teknikal adalah pendekatan yang didasarkan kepada data (perubahan) harga saham dimasa lalu sebagai upaya untuk meramalkan harga saham dimasa mendatang. Dengan analisis ini para analisis memperkirakan pergeseran penawaran dan permintaan, dalam jangka pendek serta mereka cenderung mengabaikan risiko dan pertumbuhan laba.

3. Membentuk portofolio

Dalam tahap ini dilakukan proses mengidentifikasi terhadap efek efek mana yang akan dipilih dan beberapa proporsi dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing efek tersebut.

4. Mengevaluasi Kinerja Portofolio

Dalam tahap ini dilakukan evaluasi terhadap kinerja portofolio yang telah dibentuk, baik terhadap tingkat pengembalian maupun terhadap risiko yang ditanggung.

Tolak ukur dari kinerja portofolio digunakan dua cara, yang pertama adalah dengan pengukuran (*measurement*) adalah penilaian kinerja portofolio berdasarkan asset yang telah ditanamkan pada portofolio tersebut. Kedua perbandingan (*comparison*) yaitu penilaian berdasarkan perbandingan dua set portofolio dengan tingkat resiko yang sama.

5. Merevisi Kinerja Portofolio

Tahap ini merupakan tahap dari tindak lanjut dari tahap evaluasi kinerja portofolio. Di tahap ini dilakukan revisi atau perubahan terhadap investasi jika dirasa portofolio yang dibentuk tidak sesuai dengan tujuan investasi.

Dalam pembentukan portofolio, investor selalu ingin memaksimalkan *return* yang diharapkan dengan tingkat risiko yang tertentu yang bersedia ditanggungnya atau mencari portofolio yang menawarkan risiko tertentu dengan tingkat *return* tertentu karakteristik ini disebut sebagai portofolio yang efisien. Sedangkan portofolio optimum adalah portofolio yang dipilih oleh seorang investor dari sekian banyak portofolio yang ada pada kumpulan portofolio efisien. Tentunya portofolio yang dipilih investor adalah portofolio yang sesuai dengan preferensi investor bersangkutan terhadap *return* maupun terhadap risiko yang bersedia ditanggungnya (Tandelilin 2001:74)

2.4 Pengertian dan Instrumen Pasar Modal

2.4.1. Pengertian Pasar modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara jual beli sekuritas (Tandelililn 2001:14). Sedangkan tempat terjadinya jual beli sekuritas disebut bursa efek, di Indonesia sendiri bernama Bursa Efek Indonesia (BEI) yang merupakan gabungan dari Bursa efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES).

2.4.2 Instrumen Pasar Modal

1. Saham

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas asset –aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki sebiah saam maka seorang investor mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

Saham dapat dibedakan menjadi saham preferen dan saham biasa. Saham preferen adalah saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi maupun saham biasa, karena sham preferen memberikan pendapatan yang tetap seperti layaknya obligasi dan juga medapatkan hak seperti saham biasa.

2. Obligasi

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya. Kualitas obligasi dapat dilihat dari kinerja perusahaan yang menerbitkannya.

3. Reksadana

Reksadana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana untuk digunakan sebagai modal investasi baik di pasar modal maupun pasar uang.

2.5 *Risk and Return*

2.5.1 *Return*

Return (tingkat pengembalian) merupakan pendapatan yang diterima dari investasi, ditambah perubahan harga pasar, biasanya dinyatakan sebagai presentase dari harga investasi mula-mula (wachowicks 1995: 94). *Return* juga merupakan sebuah motivasi bagi Investor berinvestasi, juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin 2001 : 48).

Sumber *return* utama dari sebuah investasi adalah *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan bagi investor.

2.5.2 *Expected Return*

Expected Return (Pengembalian yang diharapkan) merupakan rata-rata tertimbang dari hasil pengembalian yang mungkin dengan penimbangannya menjadi probabilitas terjadinya pengembalian tersebut. (Halim:2005). Faktor penimbangannya adalah probabilitas masing-masing tingkat pengembalian.

Menurut Brown dan Warner (1985) terdapat tiga model dalam mengestimasi *Expected Return*, yaitu sebagai berikut:

- *Mean-adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata (*Mean-adjusted Model*) menganggap bahwa *return* ekspektasi yang bernilai konstan sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*):

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *Expected Return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$ = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai dengan t_2

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event period*).

- *Market Model*

Perhitungan *Expected Return* dengan model pasar (*Market Model*) dilakukan dengan dua tahap, yaitu pertama membentuk model ekspektasi

dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan kedua menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *Expected Return* di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i (R_m) + e_i$$

Keterangan symbol :

$E(R_i)$ = tingkat pengembalian yang diharapkan (ER) atas efek

α_i = bagian dari tingkat pengembalian efek i yang tidak terpengaruh oleh perubahan opasar (konstanta)

β_i = kepekaan tingkat pengembalian efek i terhadap tingkat pengembalian efek pasar kepekaan tingkat pengembalian indeks pasar (parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i jika terjadi perubahan pada R_m)

(R_m) = tingkat pengembalian indeks pasar

e_i = faktor pengganggu yang tidak dimasukkan ke dalam model

- *Market-adjusted Model*

Model disesuaikan pasar (*Market-adjusted Model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

$$E[R_{i,t}] = R_{Mit}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}] = \text{Expected Return}$ sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{M,i,t} = \text{return}$ pasar dari sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Dalam penelitian ini, *Expected Return* dihitung dengan menggunakan *Market-adjusted Model* karena model ini mengestimasi *return* sekuritas sebesar *return* indeks pasarnya sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi. Hal ini dilakukan untuk meyakinkan peneliti bahwa reaksi yang terjadi adalah akibat dari peristiwa yang diamati dan bukan karena peristiwa lain yang bisa mempengaruhi peristiwa yang akan diamati tersebut.

2.5.3 *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2009, dalam skripsi Munawarah 2009), *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap normal *return* yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung (Rachmawati, 2005)

Menghitung *abnormal return* perusahaan bisa dengan *Market-adjusted* model yaitu dengan mengurangi *return* yang terjadi untuk masing-masing

sekuritas dengan *return* indeks pasar pada hari yang sama (Jogiyanto, 2005)

dengan formula :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - RM_t$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada hari ke t

$R_{i,t}$ = *actual return* untuk saham i pada hari ke t

RM_t = *expected return* untuk saham i pada hari ke t

Alasan menggunakan metode ini adalah : 1) model ini tidak memerlukan periode estimasi seperti model lain, 2) pasar modal di Indonesia masih dalam tahap berkembang (*emerging market*), pada tahap tersebut pasar modal memiliki cirri sebagian besar saham yang diperdagangkan transaksinya tidak *liquid* sehingga saham tersebut jarang diperjual belikan. Akibatnya masih banyak saham yang menghasilkan *return* nol (0) selama tidak terjadi transaksi, yang akan menimbulkan masalah dalam perhitungan koefisien β

2.5.4 Risk

Risk (risiko) merupakan penyimpangan dari hasil yang diharapkan (wachowicks 1995: 95). Sedangkan dalam investasi, risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return* – ER) dengan pengembalian actual (*actual return*). Semakin besar penyimpangannya, maka semakin besar tingkat risikonya.

Ada beberapa risiko yang mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi (tandelilin 2001:48) :

(1) Risiko Suku Bunga

- (2) Risiko Pasar
- (3) Risiko Inflasi
- (4) Risiko Bisnis
- (5) Risiko Finansial (*financial distress*)
- (6) Risiko Likuiditas
- (7) Risiko nilai tukar mata uang (*valas*)
- (8) Risiko Negara (*county risk*)

2.6 Anomali Pasar Modal

Meskipun hipotesis pasar efisien telah menjadi konsep yang dapat diterima di bidang keuangan, namun pada kenyataannya beberapa penelitian menunjukkan adanya kejadian yang bertentangan yang disebut anomali pasar. Menurut Jones(1996) anomali pasar adalah teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan atau bertentangan dengan konsep pasar modal yang efisien dan penyebab kejadian tersebut tidak dapat dijelaskan dengan mudah (Dinawan, 2007)

Beberapa anomali yang terdapat di pasar modal antara lain :

- a. Price earning (P/E) effect adalah anomali dimana saham dengan P/E rendah menunjukkan *risk adjusted return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham yang memiliki P/E tinggi (Jones, 1996). Anomali ini pertama kali ditemukan oleh Basu pada tahun 1977 dan 1983.
- b. Size effect adalah anomali dimana *risk adjusted return* dari perusahaan ukuran kecil lebih tinggi dari perusahaan dengan ukuran besar (Jones, 1996). Anomali ini ditemukan oleh Banz (1981) dan Reinganum (1981)

- c. January effect merupakan anomali pasar yang menyatakan bahwa *return* saham – saham di bulan Januari cenderung lebih tinggi dibanding bulan-bulan yang lalu (Kleim, 1986 dalam Jones, 1996).
- d. Neglected firm effect, merupakan suatu kecenderungan bahwa investasi pasar saham pada perusahaan yang kurang dikenal dapat memberi tingkat keuntungan *abnormal*, karena perusahaan kecil cenderung diabaikan oleh investor besar maka informasi mengenai perusahaan ini cenderung tidak tersedia. Kurangnya informasi tersebut membuat perusahaan kecil menjadi lebih berisiko sehingga menimbulkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Anomali ini ditemukan oleh Profesor keuangan Avner Arbel pada tahun 1982 (Jones, 1982).
- e. Reversal effect adalah efek pembalikan rata-rata *return* yang merupakan sebutan lain untuk anomali *winner-loser* yaitu kecenderungan saham yang memiliki kinerja buruk (*loser*) akan berbalik menjadi saham yang memiliki kinerja baik (*winner*) pada periode berikutnya dan begitu juga sebaliknya. Anomali ini pertama kali ditemukan oleh DeBondt dan Thaler tahun 1983

2.7 *Overreaction Hypothesis*

Market overreaction terjadi karena dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham, investor mendasarkan pada emosi, pengalaman, dan intuisi mereka (Mutamimah 2004, dalam Thesis rizkada dinawan).

DeBondt dan Thaler (1985) menyatakan bahwa dalam *overreaction hypothesis* pada dasarnya pasar telah bereaksi secara berlebihan terhadap

informasi. Dalam hal ini, para pelaku pasar cenderung menetapkan harga terlalu tinggi sebagai reaksi terhadap berita yang dinilai “baik” (*good news*). Sebaliknya mereka akan memberikan harga terlalu rendah sebagai reaksi terhadap kabar buruk (*bad news*). Kemudian fenomena ini berbalik ketika pasar menyadari telah bereaksi berlebihan. Pembalikan ini ditunjukkan oleh turunnya (secara drastis) harga saham yang sebelumnya berpredikat *winner* dan/atau naiknya harga saham yang sebelumnya berpredikat *loser*.

Overreaction hypothesis dari investor dalam menilai suatu informasi menyebabkan saham dinilai terlalu tinggi atau rendah, kemudian pada saat investor menyadari kekeliruannya maka akan terjadi pergerakan harga saham yang berlawanan sebagai tindakan koreksi. Kondisi ini menggambarkan suatu pembalikan arah harga saham. Sehingga dapat dikatakan bahwa *overreaction hypothesis* dapat diketahui melalui adanya pembalikan arah harga saham setelah munculnya suatu informasi baru (Dinawan, 2007)

Adanya *overreaction* di pasar modal menimbulkan beberapa implikasi bagi investor, yaitu :

- a. Memungkinkan investor memperoleh *abnormal return*, karena dalam *market overreaction* investor dapat melakukan strategi membeli saham pada waktu menjadi *loser* dan menjualnya pada saat saham tersebut berbalik menjadi *winner*.
- b. Menunjukkan bahwa pasar modal terdiri dari investor yang rasional maupun yang irrasional. Lebih dari itu jika pasar *overreact* terhadap informasi baru, maka harga dapat diprediksi berdasarkan harga masa lalu,

sehingga pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat dan kuat (Sartono, 2000).

- c. Pasar yang terbukti *overreact* atau investor yang melakukan strategi kontrarian, akan berdampak kepada investor yang akan memperoleh *abnormal return* melalui perdagangan dalam posisi yang tepat baik sebelum maupun sesudah *event*.

Ada dua fenomena *overreaction hypothesis* (DeBondt dan Thaler, 1985) yaitu :

- a. Perubahan harga sekuritas secara ekstrem akan diikuti dengan perubahan harga secara berlawanan.
- b. Semakin besar pergerakan harga maka semakin besar pula penyesuaian yang dilakukan

2.8 Ukuran perusahaan dan *price reversal*

Beberapa penelitian terdahulu telah menemukan adanya hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *abnormal return*. Salah satu karakteristik tersebut adalah ukuran perusahaan (*size*). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *market value* (nilai pasar), seperti yang dilakukan oleh Zarowin (1990). Menurut Robert Ang alasan digunakan *market value* adalah karena *market value* merupakan perkalian antara harga saham dengan jumlah saham yang beredar. Sehingga jika ada suatu informasi mengenai perusahaan tersebut, harga saham akan berubah dengan cepat naik atau turun (Dinawan, 2007). Dengan mempertimbangkan jumlah saham yang beredar, jika harga saham

berubah satu poin saja, maka akan memiliki efek yang luar biasa terhadap nilai pasar perusahaan tersebut (Banz, 1981).

Hubungan antara ukuran perusahaan dengan *abnormal return* masing-masing saham dapat dinyatakan sebagai suatu anomali dalam pasar efisien karena dalam pasar efisien menganggap bahwa tidak ada seorangpun investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi tentang karakteristik perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Banz (1981) dalam Tandelilin (2001:125) menemukan bukti adanya *size effect*, dimana *return* yang lebih tinggi ditemukan pada saham-saham perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan juga dapat dilihat dari *market value of firm equity* (Nilai pasar ekuitas perusahaan). Dalam penelitiannya Endri (1998) menyatakan bahwa nilai pasar ekuitas perusahaan diperoleh dari diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham biasa yang beredar dengan harga pasar per lembar saham biasa.

2.9 Penelitian terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu, diantaranya DeBondt dan Thaler (1985) menyatakan bahwa *overreaction* adalah hadiah di pasar modal. DeBondt dan Thaleris menyatakan bahawa berdasarkan fakta, individual cenderung memiliki banyak informasi baru namun kekurangan informasi masa lalu ketika mengambil keputusan. Jika investor beraksi berlebihan terhadap informasi pasar baru melebihi mereka dikatakan "*overreact*" terhadap informasi pasar yang baru. Maka inilah yang disebut *Stock market overreaction* (reaksi pasar berlebihan)

Dalam penelitiannya seperti Zarowin (1990) menyatakan bahwa : *The tendency for looser to outperform winners is not due to investor overreaction, but to tendency the looser are smaller size-firm than winners.* Zarowin juga menyatakan bahwa kecendrungan ini terjadi jika *looser* merupakan saham dari perusahaan yang berukuran kecil.

Dalam penelitiannya Ratner dan Meric (2004) menyatakan bahwa dalam pasar yang efisien semua harga saham seharusnya dengan cepat informasi resmi mengenai masa depan tersedia. Bagaimanapun, penelitian menunjukkan bahwa efisiensi berbeda antar saham perusahaan besar dengan saham yang berukuran kecil. Lo dan MacKinlay (1990) menuntukkan bahwa saham perusahaan besar memberi reaksi cepat dibanding saham perusahaan kecil atas informasi yang disimpulkan secara luas oleh pasae. Boudoukh et al. (1994) memperpanjang Lo and MacKinlay's (1990) mengolah dan menyimpulkan bahwa tidak sinkronnya perdagangan atau struktur mikro ketidak sempurnaan pasr yang disebabkan karna harga saham perusahaan kecil yang lambat. Akan tetapi, Mech (1993) menemukan bahwa walaupun "*synchronized*" portofolio menunjukkan efek cross-autocorrelation yang signifikan. Ratner dan Meric menyimpulkan bahwa hasil penelitiannya menun jukkan hasil bahwa portofolio perusahaan besar melebihi perusahaan kecil di kebanyakan kota di eropa.

Tafdil Husni (2005) *Price Randomness, contrarian and momenmtum strategies : a study of return predictability in the malaysian stock exchange..*

Dalam penelitiannya Tafdil menggunakan model *geometric mean* dalam mencari

*abnormal return*nya. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa strategi kontrarian dan strategi momentum terdapat di *Malaysian stock exchange*.

Dalam skripsinya Candra Fitrianasari (2007) analisis pengaruh ukuran perusahaan dan risiko terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang aktif di bursa efek jakarta, dinyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* namun tidak signifikan.

Namun, dalam penelitian Warnida Dkk (1998) mengenai dapatkah strategi kontrarian diterapkan dipasar modal Indonesia? Menyimpulkan bahwa strategi kontrarian tidak dapat digunakan di pasar modal Indonesia. Selain itu, warnida juga menyatakan bahwa tidak ada market overreaction di Bursa Efek Indonesia. Fakta lain yang di temukan oleh warnida adalah bahwa tidak terjadi anomaly *winner – looser* di Bursa efek Indonesia.

Dinawan (2007) juga menemukan bahwa terdapat hubungan antara *firm size* dengan fenomena *anomaly looser – winners*

2.10 Kerangka berfikir

Berdasarkan beberapa telaah teoritis yang berkaitan dengan *abnormal return* dan ukuran perusahaan pada saham-saham yang listing di bursa efek Indonesia , maka periode pengujian dalam penelitian ini :

Tabel 2.1

**Periode Pengujian *Abnormal Return* Perusahaan Berukuran Besar Dengan
Abnormal Return Perusahaan Berukuran Kecil**

Sub periode	Periode pembentukan	Periode pengujian
I	Januari – Desember 2007	Januari – Desember 2008
II	Januari – Desember 2008	Januari – Desember 2009
III	Januari – Desember 2009	Januari – Desember 2010

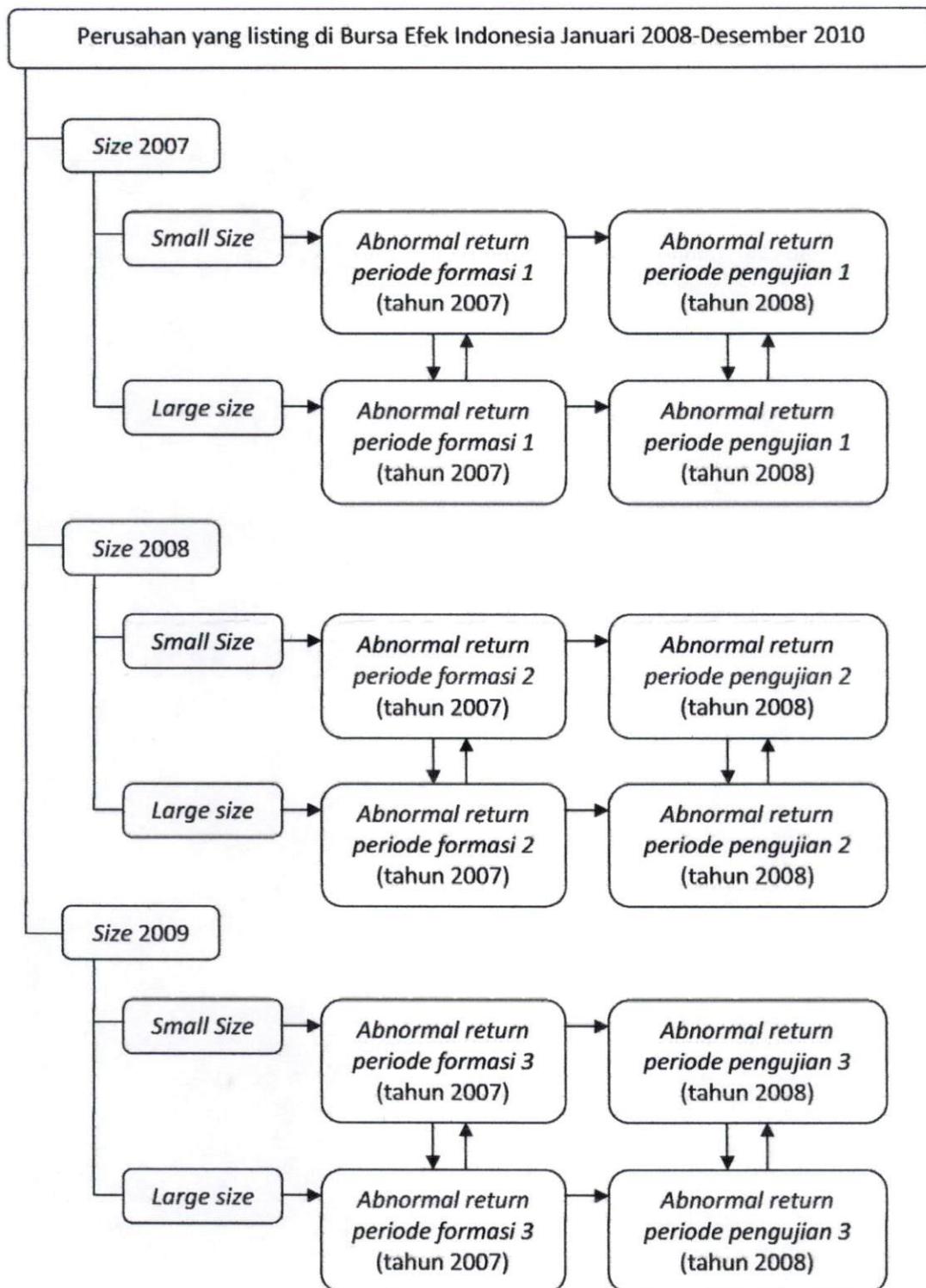
Pada periode pengujian Januari – Desember diamati bagaimana abnormal return perusahaan dilihat dari nilai BHAR-nya. Pada periode formasi Januari – Desember disetiap tahunnya juga dilihat nilai BHAR selama satu tahun penuh.

Periode pengujian adalah periode untuk melihat apakah terdapat *anomaly Looser - Winner* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2007 – Desember 2010.

Untuk mengetahui perbandingan abnormal return perusahaan berukuran kecil dengan perusahaan berukuran besar maka kerangka pemikiran teoritis yang digunakan adalah seperti tampak pada gambar sebagai berikut :

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



2.11 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang dan kerangka pemikiran teoritis di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian adalah : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham perusahaan berukuran kecil dengan saham perusahaan berukuran besar.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

Definisi penelitian (dalam Uma Sekaran,2006:7) adalah penyelidikan atau investigasi yang terkelola, sistematis, berdasarkan data, kritis, objektif, dan ilmiah terhadap suatu masalah spesifik yang dilakukan dengan tujuan menemukan jawaban atau solusi terkait. Maksudnya penelitian dilakukan dengan sebuah sasaran yang jelas. Fakta-fakta dari temuan harus berasal dari data aktual sehingga diperoleh informasi yang akurat dan dapat dipertanggung jawabkan.

3.1 Objek Penelitian

Objek dari penelitian adalah semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2007 - Desember 2010.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1. Populasi

Yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan-perusahaan yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia Januari 2007 – Desember 2010.

3.2.2. Sampel

Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* artinya sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih

dengan menetapkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan antar lain adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Januari 2007 – Desember 2010
2. Menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2006, 2007, dan 2008 serta memuat akun jumlah saham beredar
3. Konsisten sebagai perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2007 – Desember 2010
4. Pada periode formasi tidak ada saham *thin trading* yaitu saham yang tidak aktif. Saham dikatakan aktif atau tidak aktif diperdagangkan berdasarkan pada surat edaran PT. BEJ NO. SE 03 / BEJ II.1.1 / 94 yaitu saham dikatakan aktif diperdagangkan bila dalam 3 bulan frekuensi transaksi perdagangan harus lebih dari 75 kali (Dinawan : 2007)
5. Sampel yang diambil adalah 10 % saham yang berukuran besar (*large size*) dan 10 % saham berukuran kecil (*small size*) disetiap periode Formasi, untuk menyeragamkan pengujian data maka penulis membulatkan jumlah perusahaan yang akan dijadikan sampel menjadi 40 saham *large size* dan 40 saham *small size*.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Untuk melakukan pengumpulan data dalam penelitian ini dapat digunakan cara sebagai berikut :

1. Penelitian kepustakaan (*Library research*)

Penelitian ini dilakukan melalui perpustakaan ataupun buku-buku ilmiah dan tulisan (jurnal) yang berhubungan dengan pembahasan yang dilakukan.

2. Internet

Dengan membuka situs www.google.co.id dapat didapatkan data dan jurnal yang berhubungan dengan penelitian yang dilakukan

Dengan membuka situs http://202.155.2.90/corporate_actions. Didapatkan laporan keuangan tahun 2006, 2007 dan 2008.

Dengan situs. <http://www.duniainvestasi.com> maka dapat didapatkan data mengenai harga saham harian dan data IHSG

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa harga saham dan laporan keuangan. Serta data pendukung yang di peroleh dari buku dan internet.

3.4 Pengolahan Data

Data yang diperoleh dalam penelitian ini akan diuji secara analisis deskriptif, dan metode statistik untuk menguji hipotesis dan variable yang digunakan. Data tersebut dianalisis menggunakan analisis *independent sample t-test*.

Langkah – langkah dalam mengolah data adalah sebagai berikut :

1. Mengumpulkan data–data keuangan perusahaan yang akan diteliti, berupa laporan keuangan tahun 2006, 2007, dan 2008.
2. Mencari data harga saham semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 30 Desember 2006, 30 Desember 2007, 30 Desember 2008.
3. Merumuskan sampel berdasarkan ukuran perusahaan emiten pembentuk portofolio saham berukuran besar (*large*) dengan emiten pembentuk portofolio saham berukuran kecil (*small*) dengan teori *market value*, dengan rumus :

market value = harga saham x jumlah saham beredar

4. Membuat tabulasi perusahaan sampel disetiap periode, 1 periode terdiri dari 40 perusahaan *large size* dan 40 saham *small size*
5. Menghitung BHAR. Langkah pertama adalah menghitung *return* saham sesungguhnya ($R_{i,t}$) selama periode yang diteliti, diperoleh dengan formula :

$$R_{i,t} = \ln \frac{P_{i,t}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *return* aktual saham i pada hari t

$P_{i,t}$ = harga saham i pada hari t

$P_{i,t-1}$ = harga saham i pada hari t-1

6. Menentukan *return* pasar (*market*), Suryawan (2003) dalam penelitiannya menggunakan rumus :

$$RM_t = \text{Ln} \frac{IHSg_t}{IHSg_{t-1}}$$

RM_t = *return market* periode t.

$IHSg_t$ = Indeks harga saham gabungan periode t

$IHSg_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan periode t-1

7. Menghitung *abnormal return* perusahaan dengan Market-adjusted model yaitu dengan mengurangi *return* yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan *return* indeks pasar pada hari yang sama (Jogiyanto, 2005) dengan formula :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - RM_t$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada hari ke t

$R_{i,t}$ = *actual return* untuk saham i pada hari ke t

RM_t = *expected return* untuk saham i pada hari ke t

Alasan menggunakan metode ini adalah : 1) model ini tidak memerlukan periode estimasi seperti model lain, 2) pasar modal di Indonesia masih dalam tahap berkembang (*emerging market*), pada tahap tersebut pasar modal memiliki cirri sebagian besar saham yang diperdagangkan transaksinya tidak *liquid* sehingga saham tersebut jarang diperjual belikan. Akibatnya masih banyak saham yang menghasilkan *return* nol (0) selama

tidak terjadi transaksi, yang akan menimbulkan masalah dalam perhitungan koefisien β

Namun untuk mencari *abnormal return* dalam satu periode (dalam penelitian ini 1 periode = 1 bulan) digunakan formula *geometric mean*.

Formula *geometric mean* digunakan untuk menghitung perubahan aliran *return* pada periode yg bersifat kumulatif. (Tandelilin:2001)

Dalam penelitian ini akan digunakan rumus *geometric mean* dengan formula *Buy and Hold Abnormal Return* (BHAR). Penelitian ini menggunakan formula BHAR karena menurut Barber & Lyon (1997, dalam disertasi Tafdil Husni ; 2005) dibandingkan dengan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) BHAR lebih akurat dalam menggambarkan *actual return* yang diperoleh investor didalam penelitiannya.

Formula BHAR :

$$BHAR = \prod_{i=1}^T (1+R_j) - \prod_{i=1}^T (1+R_m)$$

keterangan :

BHAR = Buy and Hold *abnormal return*

R_j = Return security

R_m = Return pasar

T = Jumlah periode

8. Menghitung rata-rata *abnormal return* saham perusahaan berukuran besar (*large size*) dan saham berukuran kecil (*small size*) disetiap periode formasi dan periode testing menggunakan formula :

- a. Rata- rata *abnormal return* saham perusahaan berukuran besar(L_{BHAR}) di setiap periode pengamatan.

$$L_{BHAR} = \frac{1}{N} \sum_{i=0}^N BHAR_i$$

- b. Rata- rata *abnormal return* saham perusahaan berukuran kecil (S_{BHAR}) di setiap periode pengamatan.

$$S_{BHAR} = \frac{1}{N} \sum_{i=0}^N BHAR_i$$

Keterangan :

N = jumlah perusahaan

9. Membandingkan L_{BHAR} dengan S_{BHAR} disetiap periode formasi dan periode testing, untuk mengetahui apakah ada perbedaan L_{BHAR} dengan S_{BHAR} , menggunakan *independent sample t-test*. Untuk mengetahui pembuktian hipotesis

H_0 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara BHAR perusahaan *large size* dengan BHAR saham perusahaan *small size*

H_1 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara BHAR perusahaan *large size* dengan BHAR saham perusahaan *small size*

10. Mencari selisih L_{BHAR} dan S_{BHAR} periode formasi dan selisih L_{BHAR} dan S_{BHAR} periode pengujian.
11. Membandingkan selisih L_{BHAR} dan S_{BHAR} periode formasi dengan selisih L_{BHAR} dan S_{BHAR} periode pengujian.

3.5 Uji Homogenitas

Karena penelitian ini menggunakan *independent sample t-test*, maka perlu dilakukan Uji Homogenitas dilakukan untuk mengetahui apakah beberapa varian populasi data adalah sama atau tidak. Uji ini biasa dilakukan sebagai prasyarat dalam analisis varian (ANOVA) adalah bahwa varian dari populasi adalah sama. Sebagai kriteria pengujian, jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa varian dari dua atau lebih kelompok adalah sama (Priyatno : 2010).

3.6 Metode Analisis Data

Pengujian Hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *Independent sample t – test* untuk membandingkan rata – rata *abnormal return* saham perusahaan *large size* dengan saham *small size*.

BAB VI

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Data

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Populasi yang menjadi objek penelitian ini adalah semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2007 sampai dengan periode Desember 2010. Perusahaan yang terpilih untuk menjadi objek penelitian adalah 20 % dari semua saham yang listing disetiap tahunnya, adalah 40 perusahaan berukuran paling kecil sebagai *small size* dan 40 perusahaan berukuran paling besar sebagai *large size*.

Penelitian ini mengambil objek yaitunya semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang diambil sebagai sampel penelitian adalah perusahaan yang menerbitkan laporan keuangannya di tahun 2006, 2007, dan 2008. Selain itu, perusahaan yang akan dipilih menjadi sampel haruslah perusahaan yang konsisten *listing* di Bursa Efek Indonesia, dan juga merupakan saham aktif atau bukan saham yang mengalami *thin trading*. Jika semua persyaratan terpenuhi, maka perusahaan diurutkan menurut ukurannya dengan proksi *market value*. Menurut Robert Ang alasan digunakan *market value* adalah karena *market value* merupakan perkalian antara harga saham dengan jumlah saham yang beredar. Sehingga jika ada suatu informasi mengenai perusahaan tersebut, harga saham akan berubah dengan cepat naik atau turun (Dinawan,

2007). Dengan mempertimbangkan jumlah saham yang beredar, jika harga saham berubah satu poin saja maka akan memiliki efek yang luar biasa terhadap nilai pasar perusahaan tersebut (Banz, 1981). Pengambilan sampel ini dilakukan disetiap periode formasi, yaitunya tahun 2007, 2008 dan 2009.

Formasi saham perusahaan yang terpilih dalam periode formasi untuk membentuk 40 saham *large size* dan 40 Saham *small size* tahun 2007, 2008 dan 2009 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1

Daftar Perusahaan *Large size* Berdasarkan Market Value Awal Tahun 2007

No	Kode	Nama Emiten	Market value (Rp)
1	TLKM	P.T. Telekomunikasi Indonesia Tbk	203,156,570,048,600
2	ASII	PT Astra International Tbk	63,559,173,500,000
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	62,729,254,927,500
4	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	58,970,238,688,500
5	BMTR	PT Global Mediacom Tbk	46,233,648,472,500
6	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	42,515,100,000,000
7	ISAT	PT Indosat Tbk	36,481,420,298,250
8	BDMN	PT Bank Danamon Indonesia Tbk	25,067,415,316,216
9	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	23,548,431,760,200
10	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	21,531,417,600,000
11	INTP	PT Indocement Tunggak Prakarsa Tbk	21,167,082,269,250
12	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk	19,841,787,000,000
13	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	19,625,697,600,000
14	UNTR	PT United Tractors Tbk	17,871,033,603,000
15	EXCL	PT Excelcomindo Pratama Tbk	16,675,680,000,000
16	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	15,261,536,000,000
17	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk	14,915,675,100,366
18	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	11,936,905,728,600
19	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	11,513,595,150,000
20	POLY	PT Polysindo Eka Perkasa Tbk	11,265,199,749,600
21	BNII	PT Bank Internasional Indonesia Tbk	11,199,182,516,495
22	BNGA	PT Bank Cimb Niaga Tbk	11,023,534,760,000
23	PNBN	PT Bank Panin Donesia Tbk	10,646,978,869,020
24	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	10,511,261,331,120

25	SMAR	PT Smart Tbk	10,483,505,785,900
26	BNBR	PT Bakrie & Brothers Tbk	8,225,934,912,000
27	PTBA	PT Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk	8,125,252,488,675
28	LSIP	PT Pp London Sumatera Tbk	7,228,513,333,800
29	ENRG	PT Energi Mega Persada Tbk	6,855,556,839,042
30	BNLI	PT Bank Permata Tbk	6,527,455,153,932
31	FREN	PT. Mobile-8 Telecom Tbk	6,267,200,000,000
32	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	6,124,780,931,340
33	CTRA	PT Ciputra Development Tbk	5,888,443,836,400
34	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	5,142,723,964,540
35	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk	5,134,143,000,000
36	APEX	PT Apexindo Pratama Duta Tbk	4,509,737,695,350
37	BTEL	PT Bakrie Telecom Tbk	4,398,874,248,369
38	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	4,223,007,525,000
39	NISP	PT Bank Ocbc Nisp Tbk	4,195,575,715,500
40	HITS	PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	4,077,624,075,000

Sumber : data dari <http://202.155.2.90/> dan www.duniainvestasi.com yang diolah

Tabel 4.2

Daftar Perusahaan *Small Size* Berdasarkan Market Value Awal Tahun 2007

No	Kode	Nama Perusahaan	Market Value
1	RIMO	PT Rimo Catur Lestari Tbk	2,275,000,000
2	AKRA	PT Akr Corpor Indo Tbk	3,276,000,000
3	INTD	PT Inter Delta Tbk	3,923,088,000
4	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk	4,630,731,000
5	INCF	PT Indocitra Finance Tbk	5,040,000,000
6	BATI	PT Bat Indonesia Tbk	6,600,000,000
7	BATA	PT Sepatu Bata Tbk	6,773,000,000
8	MIRA	PT Mitra Rajasa Tbk	7,980,000,000
9	INDX	PT Indoexchange Tbk	8,466,300,000
10	RODA	PT Royal Oak Development Asia Tbk	10,638,000,000
11	CKRA	PT Citra Kebun Raya Agri Tbk	11,466,000,000
12	MAMI	PT. Mas Murni Indonesia Tbk	11,944,625,000
13	KPIG	PT Global Land Development Tbk	15,110,955,000
14	YULE	PT Yulie Sekurindo Tbk	15,300,000,000
15	LMSH	PT Lion Mesh Prima Tbk	15,456,000,000
16	DNET	PT. Dyviacom Intrabumi. Tbk	15,640,000,000
17	SIMA	PT Siwani Makmur Tbk	16,187,500,000

18	AIMS	PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	18,260,000,000
19	CNKO	PT Central Korporindo Internasional Tbk	18,400,000,000
20	KARK	PT Dayaindo Resources Internasional Tbk	19,204,460,000
21	SQMI	T Allbond Makmur Usaha Tbk	19,578,000,000
22	RBMS	PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk	21,236,962,500
23	JKSW	PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	21,750,000,000
24	RAJA	PT Rukun Raharja Tbk	26,028,275,000
25	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	26,180,000,000
26	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	26,754,000,000
27	BMSR	PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk	28,896,000,000
28	CTTH	PT Citatah Industri Marmer Tbk	29,400,000,000
29	INAI	PT Indal Aluminium Industry Tbk	31,680,000,000
30	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk	33,264,000,000
31	MREI	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	38,171,466,586
32	FORU	PT Fortune Indonesia Tbk	41,870,160,000
33	BTEK	PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk	42,138,816,030
34	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk	42,140,000,000
35	INCI	PT Intanwijaya Internasional Tbk	44,353,711,220
36	SONA	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk	48,024,000,000
37	SDPC	PT Millennium Pharmacon International Tbk	50,960,000,000
38	LPGI	PT Lippo General Insurance Tbk	51,000,000,000
39	AHAP	PT. Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	51,150,000,000
40	ANTA	PT Anta Express Tour & Travel Service Tbk	51,300,000,000

Sumber : data dari <http://202.155.2.90/> dan www.duniainvestasi.com yang diolah

Tabel 4.3

Daftar Perusahaan *Large size* Berdasarkan Market Value Awal Tahun 2008

No	KODE	Nama Perusahaan	Market Value
1	ASII	PT Astra International Tbk	110,520,100,072,200
2	BUMI	PT Bumi Resources Tbk	110,368,631,646,000
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	88,695,799,971,000
4	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	73,710,291,726,840
5	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	72,512,853,171,500
6	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	62,676,900,000,000
7	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	51,502,500,000,000
8	BAEK	PT Bank Ekonomi Raharja Tbk	51,293,150,678,000
9	ISAT	PT Indosat Tbk	47,003,524,775,000
10	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk	44,092,860,000,000

11	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	42,684,608,500,000
12	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	33,216,512,000,000
13	BDMN	PT Bank Danamon Indonesia Tbk	30,238,214,627,648
14	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	30,186,099,931,800
15	UNTR	PT United Tractors Tbk	29,739,430,261,000
16	PTBA	PT Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk	27,649,582,200,000
17	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	26,360,829,068,084
18	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	25,300,944,720,000
19	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	21,961,116,675,000
20	ENRG	PT Energi Mega Persada Tbk	20,103,535,467,312
21	TLKM	P.T. Telekomunikasi Indonesia Tbk	19,958,400,000,000
22	SMAR	PT Smart Tbk	17,233,160,196,000
23	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	16,354,748,000,000
24	MEDC	PT Medco Energi International Tbk	16,010,600,417,500
25	EXCL	PT Excelcomindo Pratama Tbk	15,598,000,000,000
26	BNBR	PT Bakrie & Brothers Tbk	15,373,058,688,000
27	JPRS	PT Jaya Pari Steel Tbk	14,755,992,856,655
28	PNBN	PT Bank Panin Donesia Tbk	14,703,806,191,320
29	LSIP	PT Pp London Sumatera Tbk	14,532,700,245,450
30	BMTR	PT Global Mediacom Tbk	14,236,837,961,850
31	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk	13,410,075,000,000
32	BNII	PT Bank Internasional Indonesia Tbk	13,357,797,977,760
33	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	12,713,399,468,280
34	TMAS	PT. Pelayaran Tempuran Emas Tbk	11,581,454,500,000
35	BNGA	PT Bank Cimb Niaga Tbk	11,090,342,700,000
36	NISP	PT Bank Ocbc Nisp Tbk	10,756,962,538,250
37	MNCN	PT. Media Nusantara Citra Tbk	10,142,753,424,480
38	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	10,089,576,000,000
39	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk	9,850,471,985,808
40	ELTY	PT Bakrieland Development Tbk	9,737,600,657,453

Sumber : data dari <http://202.155.2.90/> dan www.duniainvestasi.com yang diolah

Tabel 4.4

Daftar Perusahaan *Small Size* Berdasarkan Market Value Awal Tahun 2008

No	Kode	Nama Perusahaan	Market Value
1	SOBI	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	1,126,505,000
2	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk	3,862,801,635
3	UNIT	PT Nusantara Inti Corpora Tbk	12,972,618,400

4	AKKU	PT Aneka Kemasindo Utama Tbk	15,870,000,000
5	SIMA	PT Siwani Makmur Tbk	20,350,000,000
6	TRUB	PT Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	22,436,000,000
7	JKSW	PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	36,000,000,000
8	WAPO	PT Wahana Phonix Mandiri Tbk	39,000,000,000
9	BEKS	PT Bank Eksekutif Internasional Tbk	39,060,000,000
10	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	43,341,480,000
11	INAI	PT Indal Aluminium Industry Tbk	45,144,000,000
12	CKRA	PT Citra Kebun Raya Agri Tbk	46,569,600,000
13	APIC	PT. Pan Pacific International Tbk	46,907,956,250
14	RBMS	PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk	49,661,820,000
15	SKLT	PT Sekar Laut Tbk	51,805,537,500
16	RODA	PT Royal Oak Development Asia Tbk	52,599,000,000
17	KKGI	PT Resource Alam Indonesia Tbk	53,750,000,000
18	INDS	PT Indospring Tbk	54,375,000,000
19	ASDM	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	55,430,600,000
20	MREI	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	57,095,846,546
21	FORU	PT Fortune Indonesia Tbk	58,618,224,000
22	LCGP	PT Laguna CiPTa Griya Tbk	61,052,653,928
23	DEFI	PT Danasupra Erapacific Tbk	62,192,000,000
24	LMAS	PT Limas Centric Indonesia Tbk	66,967,379,625
25	EKAD	PT Ekadharma International Tbk	68,759,460,000
26	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk	71,064,000,000
27	SDPC	PT Millennium Pharmacon International Tbk	71,344,000,000
28	BMSR	PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk	71,904,000,000
29	MYTX	PT APAC Citra Centertex Tbk	76,266,662,004
30	PRAS	PT Prima Alloy Steel Tbk	78,204,000,000
31	LPGI	PT Lippo General Insurance Tbk	81,000,000,000
32	KPIG	PT Global Land Development Tbk	83,949,750,000
33	PUDP	PT Pudjiadi Prestige Limited Tbk	89,600,000,000
34	SAFE	PT Steady Safe Tbk	94,031,857,680
35	PANR	PT Panorama Sentrawisata Tbk	100,000,000,000
36	COWL	PT Cowell Development Tbk	105,201,013,795
37	DSFI	PT Dharma Samudera Fishing Industries Tbk	105,893,045,934
38	PANS	PT Panin Sekuritas Tbk	106,920,000,000
39	HADE	PT Hd Capital (Hortus Danavest) Tbk	107,590,000,000
40	WICO	PT Wicaksana Overseas International Tbk	109,129,784,022

Sumber : data dari <http://202.155.2.90/> dan www.duniainvestasi.com yang diolah

Tabel 4.5**Daftar Perusahaan *Large size* Berdasarkan Market Value Awal Tahun 2009**

No	Kode	Nama Emiten	Market Value
1	TLKM	P.T. Telekomunikasi Indonesia Tbk	139,104,000,000,000
2	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	79,388,755,569,500
3	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	59,514,000,000,000
4	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	54,849,361,525,575
5	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	45,061,719,366,120
6	ASII	PT Astra International Tbk	42,710,148,562,700
7	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	42,271,858,034,550
8	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	35,502,300,000,000
9	ISAT	PT Indosat Tbk	31,245,117,625,000
10	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	24,725,098,890,625
11	INCO	PT International Nickel Indonesia (Inco)	19,177,134,270,000
12	BNII	PT Bank Internasional Indonesia Tbk	17,621,800,572,653
13	BUMI	PT Bumi Resources Tbk	17,556,739,949,840
14	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	16,933,665,815,400
15	PTBA	PT Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk	15,898,509,765,000
16	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk	15,432,501,000,000
17	UNTR	PT United Tractors Tbk	13,244,140,800,000
18	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk	13,166,937,439,895
19	PNBN	PT Bank Panin Donesia Tbk	12,669,158,807,320
20	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	11,864,212,500,000
21	BNGA	PT Bank Cimb Niaga Tbk	11,847,757,680,000
22	BDMN	PT Bank Danamon Indonesia Tbk	11,803,846,911,450
23	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	10,429,996,500,000
24	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	10,393,837,790,000
25	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	9,851,691,628,950
26	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	8,177,374,000,000
27	JPRS	PT Jaya Pari Steel Tbk	8,160,152,528,598
28	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	8,029,174,801,560
29	EXCL	PT Excelcomindo Pratama Tbk	6,813,490,000,000
30	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	6,186,556,901,980
31	BAEK	PT Bank Ekonomi Raharja Tbk	5,929,260,246,850
32	MEDC	PT Medco Energi International Tbk	5,739,775,819,580
33	BISI	PT Bisi International Tbk	5,460,000,000,000
34	TINS	PT Timah (Persero) Tbk	5,435,661,600,000
35	SMAR	PT Smart Tbk	4,882,728,722,200
36	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk	4,827,627,000,000

37	BRPT	PT Barito Pacific Tbk	4,187,935,670,400
38	NISP	PT Bank Ocbc Nisp Tbk	4,070,202,041,500
39	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	4,048,527,376,340
40	LSIP	PT Pp London Sumatera Tbk	3,979,589,836,950

Sumber : data dari <http://202.155.2.90/> dan www.duniainvestasi.com yang diolah

Tabel 4.6

Daftar Perusahaan *Small Size* Berdasarkan Market Value Awal Tahun 2009

No	Kode	Nama Emiten	market value
1	TRUB	PT Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	790,000,000
2	SOBI	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	819,252,000
3	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk	4,063,466,655
4	SIMA	PT Siwani Makmur Tbk	4,625,000,000
5	UNIT	PT Nusantara Inti Corpora Tbk	9,503,197,200
6	APIC	PT. Pan Pacific International Tbk	16,802,850,000
7	INAI	PT Indal Aluminium Industry Tbk	19,008,000,000
8	PUDP	PT Pudjiadi Prestige Limited Tbk	22,400,000,000
9	FORU	PT Fortune Indonesia Tbk	23,261,200,000
10	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	23,375,000,000
11	BAYU	PT Bayu Buana Tbk	23,665,792,260
12	ASDM	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	24,083,640,000
13	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	26,754,000,000
14	BEKS	PT Bank Eksekutif Internasional Tbk	28,237,582,182
15	BRNA	PT Berlina Tbk	31,280,000,000
16	RBMS	PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk	31,692,082,500
17	FPNI	PT Titan Kimia Nusantara Tbk	33,226,200,000
18	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk	39,690,000,000
19	AHAP	PT. Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	43,000,000,000
20	MREI	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	44,162,533,240
21	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk	44,604,000,000
22	GEMA	PT Gema Grahasarana Tbk	44,800,000,000
23	INDS	PT Indospring Tbk	45,000,000,000
24	WAPO	PT Wahana Phonix Mandiri Tbk	46,800,000,000
25	LPLI	PT Lippo E-Net Tbk	52,219,309,708
26	PBRX	PT Pan Brothers Tex Tbk	54,343,680,000
27	LPGI	PT Lippo General Insurance Tbk	55,500,000,000
28	WEHA	PT Panorama Transportasi Tbk	55,675,100,000
29	HADE	PT Hd Capital (Hortus Danavest) Tbk	58,517,808,200

30	ITTG	PT Leo Investments Tbk	60,282,000,000
31	IGAR	PT Kageo Igar Jaya (Formerly Igarjaya) Tbk	60,900,000,000
32	AMAG	PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk	60,937,100,000
33	SDRA	PT Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	61,500,000,000
34	RAJA	PT Rukun Raharja Tbk	63,194,778,750
35	TMPO	PT Tempo Inti Media Tbk	65,250,000,000
36	PRAS	PT Prima Alloy Steel Tbk	70,560,000,000
37	PDES	PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk.	71,500,000,000
38	MYTX	PT APAC Citra Centertex Tbk	73,333,328,850
39	KARK	PT Dayaindo Resources International Tbk	74,257,245,314
40	EKAD	PT Ekadharma International Tbk	81,057,900,000

Sumber : data dari <http://202.155.2.90/> dan www.duniainvestasi.com yang diolah

4.1.2 Analisis statistik deskriptif

Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan *abnormal return* perusahaan besar dengan perusahaan kecil dengan jumlah sampel 40 perusahaan berukuran *small size* dan 40 saham *large size*.

Perusahaan yang telah terpilih menjadi sampel selanjutnya dilakukan perumusan nilai BHAR untuk setiap perusahaan dengan menggunakan formula :

$$BHAR = \prod_{i=1}^T (1+R_j) - \prod_{i=1}^T (1+R_m)$$

Nilai *return* saham (R_j) dan *return market* (R_m) adalah *return* saham harian dalam jangka waktu 1 tahun.

Statistic Deskriptif dari variable penelitian dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.7

Descriptive Statistics BHAR Perusahaan Periode Formasi Dan Periode Formasi di Setiap Tahunnya

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SBHAR Formasi2007	40	-7.187690	9.465764	.14310459	2.367730885
SBHAR Testing2007	40	-11.043800	1.146552	-.17525635	1.789656305
LBHAR Formasi2007	40	-2.878230	1.442806	-.33139609	.721344776
LBHAR Testing2007	40	-.433240	.625804	-.04442741	.258605346
SBHAR Formasi2008	40	-.575342	1.322550	.02714840	.349803777
SBHAR Testing2008	40	-1.352060	1.138142	.03810858	.473522401
LBHAR Formasi2008	40	-.467784	1.099795	-.03578178	.317147496
LBHAR Testing2008	40	-.384199	2.636996	.66715388	.683189525
SBHAR Formasi2009	40	-.634147	3.874290	.19288203	.750502978
SBHAR Testing2009	40	-1.189532	5.166114	.03164833	1.201710349
LBHAR Tormasi2009	40	-.406668	2.636996	.70300253	.663965103
LBHAR Testing2009	40	-2.560210	1.074489	-.18654845	.614447221
Valid N (listwise)	40				

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS

Dari hasil statistik deskriptif diperoleh:

- Titik minimum S_{BHAR} Periode Formasi 2007 adalah sebesar -7.2 sedangkan titik tertinggi sebesar 9.4 dan mean sebesar 0.14310459, dengan standar deviasi sebesar 2.367730885
- Titik minimum S_{BHAR} Periode Testing 2007 adalah sebesar -11 sedangkan titik tertinggi adalah 1.1 dan mean sebesar -0.17525635, dengan standar deviasi sebesar 1.789656305. Dibandingkan periode formasi, S_{BHAR} periode testing lebih kecil ini bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa S_{BHAR} periode testing lebih besar.
- Titik minimum Mean L_{BHAR} Periode Formasi 2007 adalah sebesar -2.9 sedangkan titik tertinggi adalah 1.4 dan mean sebesar -0.33139609, dengan standar deviasi sebesar 0.721344776

- Titik minimum Mean L_{BHAR} Periode Testing 2007 adalah sebesar -0.4 sedangkan titik tertinggi adalah 0.6 dan mean sebesar -0.04442741, dengan standar deviasi sebesar 0.258605346, disini rata-rata abnormal retur perusahaan periode formasi dengan periode testing, terlihat terjadi kenaikan abnormal return
- Titik minimum Mean S_{BHAR} Periode Formasi 2008 adalah sebesar -0.8 sedangkan titik tertinggi adalah 1.3 dan mean sebesar 0.02714840, dengan standar deviasi sebesar 0.349803777
- Titik minimum Mean S_{BHAR} Periode Testing 2008 adalah sebesar -1.4 sedangkan titik tertinggi adalah 1.1 dan mean sebesar 0.03810858, dengan standar deviasi sebesar 0.473522401
- Titik minimum Mean L_{BHAR} Periode Formasi 2008 adalah sebesar -0.5 sedangkan titik tertinggi adalah 1.1 dan mean sebesar -0.03578178, dengan standar deviasi sebesar 0.317147496
- Titik minimum Mean L_{BHAR} Periode Testing 2008 adalah sebesar -0.4 sedangkan titik tertinggi adalah 2.6 dan mean sebesar .66715388, dengan standar deviasi sebesar 0.683189525
- Titik minimum Mean S_{BHAR} Periode Formasi 2009 adalah sebesar -0.6 sedangkan titik tertinggi adalah 3.9 dan mean sebesar 0.19288203, dengan standar deviasi sebesar 0.750502978
- Titik minimum Mean S_{BHAR} Periode Testing 2009 adalah sebesar -1.2 sedangkan titik tertinggi adalah 5.2 dan mean sebesar 0.0316 4833, dengan standar deviasi sebesar 1.201710349

- Titik minimum Mean L_{BHAR} Periode Formasi 2009 adalah sebesar -0.4 sedangkan titik tertinggi adalah 2.6 dan mean sebesar 0.70300253 , dengan standar deviasi sebesar .663965103
- Titik minimum Mean L_{BHAR} Periode Testing 2009 adalah sebesar -2.5 sedangkan titik tertinggi adalah 1.07 dan mean sebesar, -0.18654845 dengan standar deviasi sebesar 0.614447221.

4.1.3 Analisis Perubahan BHAR Perusahaan Periode Formasi dan Periode Testing

Setelah didapatkan BHAR masing-masing sampel, selanjutnya dicari *return* portofolio saham *large size* (L_{BHAR}) dan *return* portofolio saham *small size* S_{BHAR} diperoleh dengan menggunakan rumus :

$$L_{BHAR} = \frac{1}{N} \sum_{i=0}^N BHAR_i$$

$$S_{BHAR} = \frac{1}{N} \sum_{i=0}^N BHAR_i$$

Hasil dari penilaian BHAR perusahaan *Large size* dan *Small Size* tahun 2007, 2008, dan 2009 untuk periode formasi dan testing dapat dilihat :

Tabel 4.8

Perubahan Nilai BHAR Perusahaan Periode Formasi dan Periode Testing

Periode	Formasi	Testing	Testing - Formasi
1	$S_{BHAR2007} = 0.143104588$	$S_{BHAR2008} = -0.175256355$	-0.31836094
	$L_{BHAR2007} = -0.23953554$	$L_{BHAR2008} = -0.044427405$	0.195108135
Selisih $L_{BHAR} - S_{BHAR}$	-0.382640128	-0.219683760	
2	$S_{BHAR2008} = 0.0271484$	$S_{BHAR2009} = 0.038108578$	0.010960178
	$L_{BHAR2008} = -0.035781775$	$L_{BHAR2009} = 0.667153875$	0.70293565
Selisih $L_{BHAR} - S_{BHAR}$	-0.062930175	0.629045297	
3	$S_{BHAR2009} = 0.192882025$	$S_{BHAR2010} = 0.031648325$	-0.1612337
	$L_{BHAR2009} = 0.62234095$	$L_{BHAR2010} = -0.159677175$	-0.782018125
Selisih $L_{BHAR} - S_{BHAR}$	0.429458925	-0.191325500	

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari data yang diperoleh terlihat :

1. $S_{BHAR2008} - S_{BHAR2007} = -0.31836094$

Dari hasil penggunaan formula S_{BHAR} pada periode pengujian 1, diketahui bahwa BHAR perusahaan *Small Size* pada periode testing lebih kecil dibandingkan dengan periode formasi, ini menunjukkan bahwa pada terjadi penurunan *abnormal return* perusahaan *Small Size* di periode testing.

2. $L_{\text{BHAR}2008} - L_{\text{BHAR}2007} = 0.195108135$

Dari hasil penggunaan formula L_{BHAR} pada periode pengujian 1, diketahui bahwa BHAR perusahaan *Large size* pada periode testing lebih besar dibandingkan dengan periode formasi, ini menunjukkan bahwa pada terjadi kenaikan *abnormal return* perusahaan *Large size* di periode testing.

3. $S_{\text{BHAR}2009} - S_{\text{BHAR}2008} = 0.010960178$

Dari hasil penggunaan formula S_{BHAR} pada periode pengujian 2, diketahui bahwa BHAR perusahaan *Small Size* pada periode testing lebih besar dibandingkan dengan periode formasi, ini menunjukkan bahwa pada terjadi kenaikan *abnormal return* perusahaan *Small Size* di periode testing.

4. $L_{\text{BHAR}2009} - L_{\text{BHAR}2008} = 0.70293565$

Dari hasil penggunaan formula L_{BHAR} pada periode pengujian 2, diketahui bahwa BHAR perusahaan *Large size* pada periode testing lebih besar dibandingkan dengan periode formasi, ini menunjukkan bahwa pada terjadi kenaikan *abnormal return* perusahaan *Large size* di periode testing

5. $S_{\text{BHAR}2010} - S_{\text{BHAR}2009} = -0.1612337$

Dari hasil penggunaan formula S_{BHAR} pada periode pengujian 3, diketahui bahwa BHAR perusahaan *Small Size* pada periode testing lebih kecil dibandingkan dengan periode formasi, ini menunjukkan bahwa pada terjadi penurunan *abnormal return* perusahaan *Small Size* di periode testing.

6. $L_{\text{BHAR}2010} - L_{\text{BHAR}2009} = -0.782018125$

Dari hasil penggunaan formula L_{BHAR} pada periode pengujian 3, diketahui bahwa BHAR perusahaan *Large size* pada periode testing lebih kecil dibandingkan dengan periode formasi, ini menunjukkan bahwa pada terjadi penurunan *abnormal return* perusahaan *Large size* di periode testing.

4.1.4 Uji Homogenitas

Sebelum diadakan uji t-test (*independent sample t-test*) perlu dilakukan Uji Homogenitas dilakukan untuk mengetahui apakah beberapa varian populasi data adalah sama atau tidak. Sebagai kriteria pengujian, jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa varian dari dua atau lebih kelompok adalah sama. Jika varian sama, maka uji t menggunakan *Equal Variances Assumed* (diasumsikan varian sama) namun jika varian berbeda maka digunakan *Equal Variances not Assumed* (diasumsikan varian berbeda) (Priyatno : 2010)

Dalam uji Homogenitas di tetapkan hipotesis :

H_0 : kedua varian adalah sama

H_1 : kedua varian berbeda

H_0 diterima jika signifikansi $>0,05$ dan H_0 ditolak jika signifikansi $<0,05$.

Dari hasil uji Homogenitas BHAR sampel penelitian menggunakan SPSS di peroleh hasil :

Tabel.4.9**Test of Homogeneity of Variances antara S_{BHAR} dengan L_{BHAR} disetiap Periode Pengujian**

	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
Periode Formasi 2007	7.347	1	78	.008
Periode Pengujian 2007	2.122	1	78	.149
Periode Formasi 2008	.129	1	78	.720
Periode Pengujian 2008	5.012	1	78	.028
Periode Formasi 2009	.094	1	78	.760
Periode Pengujian 2009	4.714	1	78	.033

Sumber : data sekunder yang diolah dengan SPSS

Hasil dari uji Homogenitas dapat dilihat:

- Signifikansi BHAR sampel periode formasi 2007 $0,008 < 0,05$ artinya H_0 ditolak artinya varian berbeda, maka Periode formasi 2007 menggunakan *equals variances not assumed*.
- Signifikansi BHAR sampel periode pengujian 2007 $0,149 > 0,05$ artinya H_0 ditolak artinya varian sama, maka Periode pengujian 2007 menggunakan *equals variances assumed*.
- Signifikansi BHAR sampel periode formasi 2008 $0,720 > 0,05$ artinya H_0 diterima artinya varian sama, maka Periode formasi 2008 menggunakan *equals variances assumed*.
- Signifikansi BHAR sampel periode pengujian 2008 $0,028 < 0,05$ artinya H_0 ditolak artinya varian berbeda, maka Periode pengujian 2008 menggunakan *equals variances not assumed*.
- Signifikansi BHAR sampel periode formasi 2009 $0,760 > 0,05$ artinya H_0 diterima artinya varian sama, maka Periode formasi 2009 menggunakan *equals variances assumed*.

- Signifikansi BHAR sampel periode pengujian 2009 $0,033 < 0,05$ artinya H_0 ditolak artinya varian berbeda, maka Periode pengujian 2009 menggunakan *equals variances not assumed*

4.1.5 Analisis Perbandingan L_{BHAR} dan S_{BHAR} pada Setiap Periode Menggunakan Analisis *Independent Sample T-Test*

Tahap selanjutnya adalah menganalisis data untuk pembuktian hipotesis apakah ada perbedaan antara *abnormal return* saham perusahaan besar dengan saham perusahaan kecil di Bursa Efek Indonesia dilihat dari *firm size*-nya.

Data hasil pengujian *Independent sample T – Test* dapat dilihat di tabel :

Tabel 4.10

Independent samples t-test antara S_{BHAR} dengan L_{BHAR} disetiap Periode Pengujian

<i>t-test for Equality of Means</i>						
Kode		t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference
FORMASI2007	<i>Equal variances assumed</i>	1.212	78	.229	.47450	.39136
	<i>Equal variances not assumed</i>	1.212	46.178	.232	.47450	.39136
TESTING2007	<i>Equal variances assumed</i>	-.458	78	.649	-.13083	.28591
	<i>Equal variances not assumed</i>	-.458	40.628	.650	-.13083	.28591
FORMASI2008	<i>Equal variances assumed</i>	.843	78	.402	.06293	.07466
	<i>Equal variances not assumed</i>	.843	77.263	.402	.06293	.07466
TESTING2008	<i>Equal variances assumed</i>	-4.786	78	.000	-.62905	.13143
	<i>Equal variances not assumed</i>	-4.786	69.445	.000	-.62905	.13143
FORMASI2009	<i>Equal variances assumed</i>	-3.220	78	.002	-.51012	.15844

TESTING2009	<i>Equal variances not assumed</i>	-3.220	76.858	.002	-.51012	.15844
	<i>Equal variances assumed</i>	1.022	78	.310	.21820	.21340
	<i>Equal variances not assumed</i>	1.022	58.088	.311	.21820	.21340

Sumber : data sekunder yang diolah dengan SPSS

Hipotesis dari penelitian ini adalah :

Ho : Tidak ada perbedaan rata-rata antara S_{BHAR} dan L_{BHAR}

Ha : Ada perbedaan rata-rata antara S_{BHAR} dan L_{BHAR}

Dari data diatas, dapat diketahui apakah Ho diterima atau ditolak. Ho diterima jika $-t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$, dan Ho ditolak jika $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$. Berdasarkan signifikansi, Ho diterima jika signifikansi $> 0,05$, dan Ho ditolak jika signifikansi $< 0,05$.

Untuk mengetahui apakah Ho diterima atau ditolak, maka dibutuhkan angka t- tabel, t tabel sama untuk semua data karena α dan df nya sama, $\alpha = 0.025$ $df = 78$, dengan pengujian 2 sisi diperoleh t tabel sebesar 1.990847. t tabel dapat dihitung menggunakan microsoft excel dengan formula =TINV(0.05,df)

1. Perbandingan L_{BHAR} dengan S_{BHAR} periode formasi 2007

Dari hasil t - hitung $< t\text{-tabel } 1.212 < 2.012896$ dan signifikansi $0.229 > 0.05$ maka Ho diterima. Artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antara L_{BHAR} dan S_{BHAR} pada periode formasi 2007.

2. Perbandingan L_{BHAR} dengan S_{BHAR} periode pengujian 2007

Dari hasil t - hitung $< t\text{-tabel } -0.458 < 1.990847$ signifikansi $0.232 > 0.05$ maka H_0 diterima. Artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antara L_{BHAR} dan S_{BHAR} pada periode testing 2007.

3. Perbandingan L_{BHAR} dengan S_{BHAR} periode formasi 2008

Dari hasil t - hitung $< t\text{-tabel } 0.843 < 1.990847$ signifikansi $0.402 > 0.05$ maka H_0 diterima. Artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antara L_{BHAR} dan S_{BHAR} pada periode formasi 2008.

4. Perbandingan L_{BHAR} dengan S_{BHAR} periode pengujian 2008

Dari hasil t - hitung $< t\text{-tabel } -4.786 < 1.990847$ signifikansi $-0.000 > 0.05$ maka H_0 diterima. Artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antara L_{BHAR} dan S_{BHAR} pada periode testing 2008.

5. Perbandingan L_{BHAR} dengan S_{BHAR} periode formasi 2009

Dari hasil t - hitung $< t\text{-tabel } -3.220 < 1.994945$ signifikansi $0.002 < 0.05$ maka H_0 diterima. Artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antara L_{BHAR} dan S_{BHAR} pada periode formasi 2009.

6. Perbandingan L_{BHAR} dengan S_{BHAR} periode pengujian 2009

Dari hasil t - hitung $< t\text{-tabel } 1.022 < 2.001717$ signifikansi $0.310 > 0.05$ maka H_0 diterima. Artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antara L_{BHAR} dan S_{BHAR} pada periode testing 2009.

4.1.6 Analisis Perbandingan Selisih $L_{BHAR} - S_{BHAR}$ Periode Formasi Dengan Selisih $L_{BHAR} - S_{BHAR}$ Periode Pengujian

Perbandingan selisih $L_{BHAR} - S_{BHAR}$ periode formasi dengan selisih $L_{BHAR} - S_{BHAR}$ periode pengujian dapat dilihat pada tabel :

Tabel 4.11

Data $L_{BHAR} - S_{BHAR}$

$L_{BHAR} - S_{BHAR}$	Formasi	Testing	Testing - Formasi
Periode1	-0.382640128	-0.219683760	0.16296
Periode2	-0.062930175	0.629045297	0.69198
Periode3	0.429458925	-0.191325500	-0.620784

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari data diatas, dapat disimpulkan pada periode 1, di periode formasi selisih L_{BHAR} dengan S_{BHAR} menunjukkan angka yang negatif, artinya S_{BHAR} lebih besar dibanding L_{BHAR} . Sedangkan di periode berikutnya, selisih L_{BHAR} dengan S_{BHAR} menunjukkan angka yang negatif, artinya S_{BHAR} lebih besar dibanding L_{BHAR} . selisih antara periode pengujian dengan periode farmasi menunjukkan tanda positif, artinya terdapat peningkatan selisih L_{BHAR} dengan S_{BHAR} di periode testing. Tanda positif menunjukkan L_{BHAR} lebih baik dibanding S_{BHAR} .

Pada periode 2, periode formasi selisih L_{BHAR} dengan S_{BHAR} juga menunjukkan angka yang negatif, artinya S_{BHAR} lebih besar dibanding L_{BHAR} . Sedangkan di periode berikutnya, selisih L_{BHAR} dengan S_{BHAR} menunjukkan angka yang positif, artinya S_{BHAR} lebih kecil dibanding L_{BHAR} . Selisih antara periode

pengujian dengan periode farmasi menunjukkan tanda positif, artinya terdapat peningkatan selisih L_{BHAR} dengan S_{BHAR} di periode testing. Tanda positif menunjukkan L_{BHAR} lebih baik dibanding S_{BHAR} .

Namun, pada periode 3 di periode formasi selisih L_{BHAR} dengan S_{BHAR} menunjukkan angka yang positif, artinya S_{BHAR} lebih kecil dibanding L_{BHAR} . Sedangkan di periode berikutnya, selisih L_{BHAR} dengan S_{BHAR} menunjukkan angka yang negatif, artinya S_{BHAR} lebih besar dibanding L_{BHAR} . Selisih antara periode pengujian dengan periode farmasi menunjukkan tanda negatif, artinya terdapat peningkatan selisih L_{BHAR} dengan S_{BHAR} di periode testing. Hanya pada periode pengujian ke 3 inilah terjadi *anomaly winner – loser*, yang artinya perusahaan yang awalnya merupakan *loser* (S_{BHAR}) menjadi *winner* di periode berikutnya. Begitupula dengan *winner* (L_{BHAR}) menjadi *loser* di periode berikutnya.

4.2 Pembahasan

Hasil dari uji *Independent sample T – Test* diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return Large Firm* (L_{BHAR}) dengan *abnormal return Small Firm* (S_{BHAR}).

Hasil pengujian portofolio saham periode formasi di bandingkan dengan saham di periode pengujian dapat dilihat dari tabel 4.12

Tabel 4.12

BHAR Large Firm dan Small Firm

Periode	Formasi	Testing	Testing - Formasi
1	$S_{BHAR2007} = 0.143104588$	$S_{BHAR2008} = -0.175256355$	-0.31836094
	$L_{BHAR2007} = -0.23953554$	$L_{BHAR2008} = -0.044427405$	0.195108135
2	$S_{BHAR2008} = 0.0271484$	$S_{BHAR2009} = 0.038108578$	0.010960178
	$L_{BHAR2008} = -0.035781775$	$L_{BHAR2009} = 0.667153875$	0.70293565
3	$S_{BHAR2009} = 0.192882025$	$S_{BHAR2010} = 0.031648325$	-0.1612337
	$L_{BHAR2009} = 0.62234095$	$L_{BHAR2010} = -0.159677175$	-0.782018125

Zarowin (1990) menemukan bahwa *price reversal* yang dipengaruhi oleh size effect dan menyatakan bahwa *Looser* umumnya saham perusahaan *small size*. Namun, dari hasil pengamatan penulis, saham perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia tidak selalu saham perusahaan *small size* menjadi *looser* dan saham perusahaan *large size* menjadi *winner*. Dilihat dari sisi ukuran perusahaan tidak terjadi *price reversal* atau disebut juga *anomaly looser-winner* seperti penelitian DeBont dan Thaler (1985) yang dikembangkan oleh Zarowin (1990). Zarowin menyimpulkan bahwa variable ukuran perusahaan memiliki pengaruh dalam anomaly *looser – winner*. Namun pada penelitian ini ditemukan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* saham perusahaan *large size* dengan saham perusahaan *small size*.

4.3 Implikasi Penelitian

Implikasi dari penelitian ini adalah

1. Diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return Large Firm* (L_{BHAR}) dengan *abnormal return Small Firm* (S_{BHAR}). Selain itu, juga tidak selalu perusahaan berukuran kecil merupakan *looser* dan perusahaan besar merupakan *winner*.
2. Penelitian ini menunjukkan bahwa kondisi Pasar Modal Indonesia masih belum efisien.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah :

1. Tidak memasukkan saham tidak aktif yang juga listing di Bursa Efek Indonesia, karena umumnya saham berukuran kecil banyak yang merupakan saham yang tidak aktif.
2. Penelitian ini hanya dilakukan 3 tahun, untuk membahas mengenai *abnormal return* dan *anomaly loser winners*, sebaiknya dibutuhkan periode yang lebih panjang.

Dari keseluruhan pembahasan dalam penelitian ini, saran atau masukan antara lain :

1. Bagi para peneliti yang berminat untuk melanjutkan penelitian ini, sebaiknya juga membahas mengenai saham yang tidak aktif, karena banyak dari saham perusahaan berukuran kecil yang tidak aktif.
2. Untuk peneliti selanjutnya sebaiknya peneliti menambah periode pengujian.

BAB V

KESIMPULAN

Secara umum, diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return Large Firm* (L_{BHAR}) dengan *abnormal return Small Firm* (S_{BHAR}). Saham perusahaan *small size* yang listing di Bursa Efek Indonesia tidak selalu menjadi *looser* dan saham perusahaan *large size* menjadi *winner*. Dilihat dari sisi ukuran perusahaan tidak terjadi *price reversal* atau disebut juga *anomaly looser-winner* seperti penelitian DeBont dan Thaler (1985) yang dikembangkan oleh Zarowin (1990). Zarowin menyimpulkan bahwa variable ukuran perusahaan memiliki pengaruh dalam anomaly *looser – winner*. Namun pada penelitian ini ditemukan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* saham perusahaan *large size* dengan saham perusahaan *small size*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa belum adanya pasar yang Efisien di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Black, B. & Kim, W., 2003, Does corporate governance affect firm value? Evidence from Korea. <http://papers.ssrn.com>
- Bodie, Z. & Marcus, A., 2005, *Investments, 6th Edition*. New York: Mc. Graw Hill
- Boudoukh, J. & Robert, F., 1994, A Tale of Three Schools: Insight on Autocorrelations of Short Horizon Stock Returns, *The Review of Financial Studies*, Vol 7, No.3, 539-573
- Brigham, E., 2006, *Manajemen Keuangan 10th Edition*, Edisi Bahasa Indonesia, Penerjemah : Ali Akbar Yulianto, Salemba Empat. Jakarta.
- Cahyawati, N., 2003, *Autokorelasi Silang Return Saham Perusahaan Besar Dan Perusahaan Kecil Dibursa Efek Jakarta*. JAAI. Volume 7 No. 2, Desember 2003, 117 – 137.
- De Bondt, W.F.M, dan R.H. Thaler (1985), “does the stock market overreact?” *journal of banking and finance*, September : 633-642
- De Bond, W dan R Thaler ,1987, “ Further Evidence on Investor Overreactio and Stock Market Seasonality.” *Journal Of Finance*, July, 557-581
- Dinawan, M., 2007, *Analisis Overreaction Hypothesis, Dan Pengaruh Firm size, Likuiditas & Bid-Ask Spread Terhadap Fenomena Price Reversal di Bursa Efek Jakarta*. Thesis, Universitas diponegoro, Semarang.
- Fitrianasari, C., 2007, “*Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Risiko Terhadap Return Saham pada Perusahaan-Perusahaan yang Aktif di Bursa Efek Jakarta*”. Skripsi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta
- Halim, A., 2005, *Analisis Investasi*. Jakarta. Salemba Empat
- Husni, T., 2005, Price Randomness, contrarian and momentum strategies : a study of return predictability in the malaysian stock exchange. *Thesis*. University Sains Malaysia, Malaysia
- Jegadeesh, N., 1990, evidence of predictable behavior of security return. *Journal of finance*, volume. 55, 881 – 898

- Kurniyati, Y., 2007, *Analisis Portofolio Saham yang OPTimal di BEJ dengan Menggunakan Indeks Beta*, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Semarang.
- Lo, A., & Craig, A., 1990. When Are Contrarian Profits Due to Stock Market Overreaction. *The Review Of Financial Studies*. Vol 3 No. 2.
- Mech, T., 1993. Portfolio return autocorrelation. *Journal of Financial Economics* 34,307-344.
- Metallia, S., 2007, *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan Dan Rasio Perputaran Persediaan Terhadap Pemilihan Metode Persediaan Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di Bursa Efek Jakarta*, Universitas Negeri Semarang, Semarang.
- Pomfret, R. & Shapiro ,D., 2007, *Firm size, Diversification, And Profitability Of Large Corporations In Canada*. Jurnal. Concordia University, Montreal.
- Randy I. & Anthony L., 2005, *In search of information content: portfolio performance of The 100 Best Stocks to Own in America*. *Financial Services Review* 14 (2005) 97–109.
- Rob., 2009, *Analisis Portofolio Optimal Saham-saham LQ-45 pada Periode Agustus 2005 – Desember 2006 dengan Metode Single Index Model di Bursa Efek Jakarta*. *Business & Management Journal Bunda Mulia*, Vol: 4, No. 1, ,Maret (2009) 2- 22.
- Sekaran, U., 2006, *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Edisi Keempat. Salemba Empat, Jakarta.
- Singer, B 1996, *Evaluation of Portfolio Performance : Aggregate Return and Risk Analysis*, *The Journal of performance measurement*, (1996) 6-16.
- Tandelilin, Eduardus 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi pertama. Yogyakarta : BPFE
- Warnida, dkk., 1998, *Dapatkah Strategi Kontrarian diterapkan di pasar modal Indonesia ?*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, No :2 71 -77

www.duniainvestasi.com/bei/

www.google.com

www.202.155.2.90/corporate_actions

www.emeraldinsight.com

Zarowin, P., 1990, " Size, Seasonality, and Stock Market Overreaction, *journal of financial and quantitative analysis*, Maret: 113-125

Zarowin, P., 1989, Short-run Stock Market Overreaction : Size and Seasonality effect, *journal of financial and quantitative analysis*, 26-29

Lampiran I. BHAR Small Size Tahun 2007

No	Kode	Nama Perusahaan	BHAR2007	BHAR2008
1	RIMO	PT Rimo Catur Lestari Tbk	0.275374528	0.527140296
2	AKRA	PT AKR Corpor Indo Tbk	-2.82143	-0.01304
3	INTD	PT Inter Delta Tbk	1.389459	0.36018
4	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk	-2.49109	0.481073
5	INCF	PT Indocitra Finance Tbk	1.933367	0.35689
6	BATI	PT Bat Indonesia Tbk	-0.36361	0.48424
7	BATA	PT Sepatu Bata Tbk	0.110237	0.358047
8	MIRA	PT Mitra Rajasa Tbk	5.653478	-11.0438
9	INDX	PT Indoexchange Tbk	0.355419	0.540221
10	RODA	PT Royal Oak Development Asia Tbk	1.382611	0.104536
11	CKRA	PT Citra Kebun Raya Agri Tbk	0.844977	-0.27225
12	MAMI	PT. Mas Murni Indonesia Tbk	-0.26689	-0.02582
13	KPIG	PT Global Land Development Tbk	2.001768	0.049334
14	YULE	PT Yulie Sekurindo Tbk	-0.68573	0.115896
15	LMSH	PT Lion Mesh Prima Tbk	-0.30435	1.146552
16	DNET	PT. Dyviacom Intrabumi. Tbk	1.077762	0.158075
17	SIMA	PT Siwani Makmur Tbk	-1.00161	-0.33756
18	AIMS	PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	-0.98569	0.406977
19	CNKO	PT Central Korporindo Internasional Tbk	-0.78123	-0.29667
20	KARK	PT Dayaindo Resources International Tbk	3.128284	-0.34233
21	SQMI	T Allbond Makmur Usaha Tbk	0.26852	-0.10026
22	RBMS	PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk	-0.48287	-0.09306
23	JKSW	PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	-0.58569	-0.29944
24	RAJA	PT Rukun Raharja Tbk	-1.16399	-0.27449
25	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	-0.49248	0.363224
26	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	-7.18769	0.070648
27	BMSR	PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk	0.176936	0.18459
28	CTTH	PT Citatah Industri Marmer Tbk	0.372268	0.036868
29	INAI	PT Indal Aluminium Industry Tbk	-0.52679	-0.20291
30	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk	0.177932	-0.0104

31	MREI	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	-0.600522	0.090978518
32	FORU	PT Fortune Indonesia Tbk	-1.07451	-0.27721
33	BTEK	PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk	-0.08351	0.058745
34	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk	0.25658	0.29794
35	INCI	PT Intanwijaya Internasional Tbk	-0.55185	-0.04906
36	SONA	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk	9.465764	0.201389
37	SDPC	PT Millennium Pharmacon International Tbk	-0.53542	0.367905
38	LPGI	PT Lippo General Insurance Tbk	-0.462	0.001858
39	AHAP	PT. Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	-0.06071	-0.249
40	ANTA	PT Anta Express Tour & Travel Service Tbk	0.363109	0.113739
		Jumlah	5.724183529	-7.010254186
		S _{BHAR}	0.143104588	-0.175256355

Sumber : data sekunder dari <http://202.155.2.90/> dan www.duniainvestasi.com

yang diolah

Lampiran II. BHAR Large Tahun 2007

No	kode	Nama Perusahaan	BHAR2007	BHAR2008
1	TLKM	P.T. Telekomunikasi Indonesia Tbk	-0.52086	0.154402
2	ASII	PT Astra International Tbk	0.091488	-0.158089
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	-0.13623	0.023934
4	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	-0.3643	0.004394
5	BMTR	PT Global Mediacom Tbk	-2.02768	-0.329411
6	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	-0.03675	0.075268
7	ISAT	PT Indosat Tbk	-0.27113	0.077529
8	BDMN	PT Bank Danamon Indonesia Tbk	-0.37954	-0.153694
9	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	-0.52783	-0.194815
10	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	0.006415	0.129247
11	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	-0.05925	-0.171615
12	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk	0.539324	-0.158089
13	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	-0.67232	-0.060997
14	UNTR	PT United Tractors Tbk	0.055252	-0.163137
15	EXCL	PT Excelcomindo Pratama Tbk	-0.60391	-0.072953
16	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	-2.87823	-0.290065
17	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk	-1.27573	0.625804
18	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	-0.13238	0.306372
19	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	0.254113	-0.156875
20	POLY	PT Polysindo Eka Perkasa Tbk	-0.588	-0.43324
21	BNII	PT Bank Internasional Indonesia Tbk	-0.40525	0.489733
22	BNGA	PT Bank Cimb Niaga Tbk	-0.5974	-0.000037
23	PNBN	PT Bank Panin Donesia Tbk	-0.41729	0.220486
24	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	-0.29852	-0.000968
25	SMAR	PT Smart Tbk	-0.07656	-0.25595
26	BNBR	PT Bakrie & Brothers Tbk	0.217298	-0.403556
27	PTBA	PT Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk	1.442806	-0.069394
28	LSIP	PT Pp London Sumatera Tbk	0.057172	-0.271024
29	ENRG	PT Energi Mega Persada Tbk	0.998487	-0.418165
30	BNLI	PT Bank Permata Tbk	-0.4725	0.061223

31	FREN	PT. Mobile-8 Telecom Tbk	-0.68009	-0.32067
32	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	-0.62198	0.075968
33	CTRA	PT Ciputra Development Tbk	-0.468	-0.29002
34	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	-0.65473	0.065582
35	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk	0.734621	-0.188078
36	APEX	PT Apexindo Pratama Duta Tbk	-0.31466	0.591503
37	BTEL	PT Bakrie Telecom Tbk	0.022201	-0.36156
38	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	-0.54443	-0.09753
39	NISP	PT Bank Ocbc Nisp Tbk	-0.46641	0.250504
40	HITS	PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	-1.1830606	0.0908868
		Jumlah	-9.5814216	-1.7770962
		S _{BHAR}	-0.23953554	-0.044427405

Sumber : data sekunder dari <http://202.155.2.90/> dan www.duniainvestasi.com

yang diolah

Lampiran III. BHAR *Small* Tahun 2008

no	kode	Nama Perusahaan	BHAR2008	BHAR2009
1	SOBI	PT Sorini Agro Asia Corporindo TBK	0.1474750	0.6079180
2	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk	0.4810730	-0.1255527
3	UNIT	PT Nusantara Inti Corpora Tbk	-0.0954940	-0.4650230
4	AKKU	PT Aneka Kemasindo Utama Tbk	0.0169070	0.2667470
5	SIMA	PT Siwani Makmur Tbk	-0.3375580	0.4526270
6	TRUB	PT Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	-0.4353900	0.9087800
7	JKSW	PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	-0.2994410	-0.1599945
8	WAPO	PT Wahana Phonix Mandiri Tbk	0.4427780	-0.3124850
9	BEKS	PT Bank Eksekutif Internasional Tbk	-0.0629110	0.5203390
10	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	0.0706480	0.4730970
11	INAI	PT Indal Aluminium Industry Tbk	-0.2029130	0.1533550
12	CKRA	PT Citra Kebun Raya Agri Tbk	-0.2654040	0.4542270
13	APIC	PT. Pan Pacific International Tbk	-0.2392680	0.5316768
14	RBMS	PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk	-0.0930600	-0.5532760
15	SKLT	PT Sekar Laut Tbk	0.5968910	0.6468680
16	RODA	PT Royal Oak Development Asia Tbk	0.1045360	-0.3630170
17	KKGI	PT Resource Alam Indonesia Tbk	1.3225500	0.0805740
18	INDS	PT Indospring Tbk	0.1516980	-0.1195540
19	ASDM	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	-0.2086810	0.3651720
20	MREI	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	0.0909790	0.3740590
21	FORU	PT Fortune Indonesia Tbk	-0.2772080	0.0619400
22	LCGP	PT Laguna CiPTa Griya Tbk	-0.1491640	-0.0222970
23	DEFI	PT Danasupra Erapacific Tbk	0.5271400	-0.8122650
24	LMAS	PT Limas Centric Indonesia Tbk	0.0916730	-0.0111580
25	EKAD	PT Ekadharma International Tbk	0.5858580	-0.2905240
26	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk	-0.0104010	0.0898630
27	SDPC	PT Millennium Pharmacon International Tbk	-0.5753420	-1.3520600
28	BMSR	PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk	0.1845900	-0.5263400

29	MYTX	PT Apac Citra Centertex Tbk	-0.1089200	-0.2168370
30	PRAS	PT Prima Alloy Steel Tbk	0.0329990	-0.5010996
31	LPGI	PT Lippo General Insurance Tbk	0.0018580	0.2266330
32	KPIG	PT Global Land Development Tbk	0.0493340	-0.1496080
33	PUDP	PT Pudjiadi Prestige Limited Tbk	-0.2911630	1.1381420
34	SAFE	PT Steady Safe Tbk	-0.2377480	0.0574960
35	PANR	PT Panorama Sentrawisata Tbk	-0.1694140	0.4190630
36	COWL	PT Cowell Development Tbk	0.3936960	-0.2619490
37	DSFI	PT Dharma Samudera Fishing Industries Tbk	0.1160880	0.0194780
38	PANS	PT Panin Sekuritas Tbk	0.0626880	0.0874891
39	HADE	PT Hd Capital (Hortus Danavest) Tbk	-0.3466110	-0.1836880
40	WICO	PT Wicaksana Overseas International Tbk	0.0205680	0.0155270
		Jumlah	1.0859360	1.5243431
		S _{BHAR}	0.0271484	0.038108578

Sumber : data sekunder dari <http://202.155.2.90/> dan www.duniainvestasi.com

yang diolah

Lampiran IV. BHAR Large Tahun 2008

no	kode	Nama Perusahaan	BHAR2008	BHAR2009
1	ASII	PT Astra International Tbk	-0.158089	1.538675
2	BUMI	PT Bumi Resources Tbk	-0.467784	1.016463
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	0.023934	0.421308
4	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	-0.000968	0.8516
5	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	0.004394	0.964394
6	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0.075268	0.10324
7	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	0.601588	0.324899
8	BAEK	PT Bank Ekonomi Raharja Tbk	1.099795	0.169634
9	ISAT	PT Indosat Tbk	0.077529	-0.223174
10	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk	-0.208795	0.783999
11	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	-0.290065	0.687238
12	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	0.129247	0.700587
13	BDMN	PT Bank Danamon Indonesia Tbk	-0.153694	0.608674
14	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	-0.171615	1.365469
15	UNTR	PT United Tractors Tbk	-0.163137	1.453897
16	PTBA	PT Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk	-0.069394	1.042746
17	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	-0.194815	1.512828
18	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	0.306372	0.307934
19	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	-0.156875	2.238155
20	ENRG	PT Energi Mega Persada Tbk	-0.418165	0.378899
21	TLKM	P.T. Telekomunikasi Indonesia Tbk	0.154402	0.247273
22	SMAR	PT Smart Tbk	-0.25595	0.19994
23	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	-0.060997	2.636996
24	MEDC	PT Medco Energi International Tbk	-0.171667	0.096806
25	EXCL	PT Excelcomindo Pratama Tbk	-0.072953	0.669686
26	BNBR	PT Bakrie & Brothers Tbk	-0.403556	0.26802
27	JPRS	PT Jaya Pari Steel Tbk	-0.194364	0.188195
28	PBNB	PT Bank Panin Donesia Tbk	0.220486	0.164744

29	LSIP	PT Pp London Sumatera Tbk	-0.271024	1.257222
30	BMTR	PT Global Mediacom Tbk	-0.329411	-0.120007
31	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk	-0.188078	0.799109
32	BNII	PT Bank Internasional Indonesia Tbk	0.489733	-0.03905
33	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	-0.181146	1.886846
34	TMAS	PT. Pelayaran Tempuran Emas Tbk	-0.109314	-0.201384
35	BNGA	PT Bank Cimb Niaga Tbk	-0.000037	0.303181
36	NISP	PT Bank Ocbc Nisp Tbk	0.250504	0.357072
37	MNCN	PT. Media Nusantara Citra Tbk	-0.298862	0.061088
38	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	-0.11082	1.222615
39	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk	0.625804	-0.384199
40	ELTY	PT Bakrieland Development Tbk	-0.388752	0.824537
		Jumlah	-1.43	26.6861550
		L _{BHAR}	-0.035781775	0.667153875

Sumber : data sekunder dari <http://202.155.2.90/> dan www.duniainvestasi.com

yang diolah

Lampiran V. BHAR Small Tahun 2009

No	Kode	Nama Emiten	BHAR2009	BHAR2010
1	TRUB	PT Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	0.90878	-0.890525
2	SOBI	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	0.607918	-1.189532
3	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk	-0.125553	0.214456
4	SIMA	PT Siwani Makmur Tbk	0.452627	-0.654607
5	UNIT	PT Nusantara Inti Corpora Tbk	-0.465023	-0.620916
6	APIC	PT. Pan Pacific International Tbk	0.531677	-0.761042
7	INAI	PT Indal Aluminium Industry Tbk	0.153355	-0.055653
8	PUDP	PT Pudjiadi Prestige Limited Tbk	1.138142	-0.446896
9	FORU	PT Fortune Indonesia Tbk	0.06194	-0.46138
10	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	-0.06187	0.848961
11	BAYU	PT Bayu Buana Tbk	0.350849	-0.125109
12	ASDM	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	0.365172	0.362347
13	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	0.473097	-0.51787
14	BEKS	PT Bank Eksekutif Internasional Tbk	0.520339	0.346338
15	BRNA	PT Berlina Tbk	0.431427	0.984924
16	RBMS	PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk	-0.553276	-0.589095
17	FPNI	PT Titan Kimia Nusantara Tbk	0.395728	-0.839987
18	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk	0.133207	-0.352862
19	AHAP	PT. Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	-0.245929	-0.789448
20	MREI	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	0.374059	0.33376
21	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk	0.089863	-0.427523
22	GEMA	PT Gema Grahasarana Tbk	-0.602116	0.884024
23	INDS	PT Indospring Tbk	-0.119554	3.431595
24	WAPO	PT Wahana Phonix Mandiri Tbk	-0.31285	-0.515846
25	LPLI	PT Lippo E-Net Tbk	-0.227996	-0.019495
26	PBRX	PT Pan Brothers Tex Tbk	-0.348183	5.166114
27	LPGI	PT Lippo General Insurance Tbk	0.226633	0.229107
28	WEHA	PT Panorama Transportasi Tbk	-0.152156	0.180588

29	HADE	PT Hd Capital (Hortus Danavest) Tbk	-0.183688	-0.448112
30	ITTG	PT Leo Investments Tbk	-0.634147	-0.845425
31	IGAR	PT Kageo Igar Jaya Tbk	1.067141	-0.004373
32	AMAG	PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk	0.683828	-0.021743
33	SDRA	PT Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	3.87429	-0.510507
34	RAJA	PT Rukun Raharja Tbk	0.141636	2.161765
35	TMPO	PT Tempo Inti Media Tbk	-0.382196	-0.612707
36	PRAS	PT Prima Alloy Steel Tbk	-0.5011	-0.819863
37	PDES	PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk.	-0.270787	-0.181853
38	MYTX	PT Apac Citra Centertex Tbk	-0.216837	-0.373351
39	KARK	PT Dayaindo Resources International Tbk	0.432858	-1.103825
40	EKAD	PT Ekadharna International Tbk	-0.296024	0.301499
		Jumlah	7.715281	1.265933
		S _{BHAR}	0.192882025	0.031648325

Sumber : data sekunder dari <http://202.155.2.90/> dan www.duniainvestasi.com

yang diolah

Lampiran VI. BHAR Large Tahun 2009

No	Kode	Nama Emiten	BHAR2009	BHAR2010
1	TLKM	P.T. Telekomunikasi Indonesia Tbk	0.247273	-0.606295
2	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	0.307934	-0.292811
3	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	0.324899	-1.0658
4	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	0.421308	-0.140329
5	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	0.8516	-1.502128
6	ASII	PT Astra International Tbk	1.538675	0.048222
7	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	0.964394	-0.170004
8	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0.10324	1.074489
9	ISAT	PT Indosat Tbk	-0.223174	-0.328
10	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	0.700587	-0.224113
11	INCO	PT International Nickel Indonesia Tbk	0.340952	-0.245009
12	BNII	PT Bank Internasional Indonesia Tbk	-0.03905	0.65394
13	BUMI	PT Bumi Resources Tbk	1.016463	-0.359527
14	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	1.365469	-0.323896
15	PTBA	PT Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk	1.042746	-0.365918
16	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk	0.783999	-0.38393
17	UNTR	PT United Tractors Tbk	1.453897	0.017116
18	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk	-0.384199	-0.13046
19	PNBN	PT Bank Panin Donesia Tbk	0.164744	-0.083419
20	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	1.222615	0.070101
21	BNGA	PT Bank Cimb Niaga Tbk	0.303181	0.46647
22	BDMN	PT Bank Danamon Indonesia Tbk	0.608674	-0.271092
23	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	1.717648	0.105853
24	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	0.687238	-0.414399
25	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	1.512828	0.440579
26	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	2.636996	0.299186
27	JPRS	PT Jaya Pari Steel Tbk	0.188195	0.192492
28	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	2.238155	-2.56021

29	EXCL	PT Excelcomindo Pratama Tbk	0.669686	0.978862
30	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	0.858929	0.357463
31	BAEK	PT Bank Ekonomi Raharja Tbk	0.169634	-0.569154
32	MEDC	PT Medco Energi International Tbk	0.096806	-0.202321
33	BISI	PT Bisi International Tbk	-0.406668	-0.200287
34	TINS	PT Timah (Persero) Tbk	0.408915	-0.233118
35	SMAR	PT Smart Tbk	0.19994	0.229207
36	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk	0.799109	-0.084981
37	BRPT	PT Barito Pacific Tbk	0.678848	-0.563866
38	NISP	PT Bank Ocbc Nisp Tbk	0.357072	-0.5267
39	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	0.933321	-0.569931
40	LSIP	PT Pp London Sumatera Tbk	1.257222	0.02178
		Jumlah	24.893638	-6.387087
		L _{BHAR}	0.62234095	-0.159677175

Sumber : data sekunder dari <http://202.155.2.90/> dan www.duniainvestasi.com

yang diolah

Lampiran VII. Uji Homogenitas

Test of Homogeneity of Variances

	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
formasi2007	7.347	1	78	.008
TESTING2007	2.122	1	78	.149
FRMASI2008	.129	1	78	.720
TESTING2008	5.012	1	78	.028
FORMASI2009	.094	1	78	.760
TESTING2009	4.714	1	78	.033

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
formasi2007	Between Groups	4.503	1	4.503	1.470	.229
	Within Groups	238.933	78	3.063		
	Total	243.436	79			
TESTING2007	Between Groups	.342	1	.342	.209	.649
	Within Groups	127.520	78	1.635		
	Total	127.862	79			
FRMASI2008	Between Groups	.079	1	.079	.711	.402
	Within Groups	8.695	78	.111		
	Total	8.774	79			
TESTING2008	Between Groups	7.914	1	7.914	22.907	.000
	Within Groups	26.948	78	.345		
	Total	34.862	79			
FORMASI2009	Between Groups	5.204	1	5.204	10.366	.002
	Within Groups	39.160	78	.502		
	Total	44.365	79			
TESTING2009	Between Groups	.952	1	.952	1.045	.310
	Within Groups	71.044	78	.911		
	Total	71.997	79			

Lampiran VIII. Analisis Independent T-Test

Group Statistics

KODE		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
formasi2007	SBHAR	40	.1431	2.36773	.37437
	LBHAR	40	-.3314	.72134	.11405
TESTING2007	SBHAR	40	-.1753	1.78966	.28297
	LBHAR	40	-.0444	.25861	.04089
FRMASI2008	SBHAR	40	.0271	.34980	.05531
	LBHAR	40	-.0358	.31715	.05015
TESTING2008	SBHAR	40	.0381	.47352	.07487
	LBHAR	40	.6672	.68319	.10802
FORMASI2009	SBHAR	40	.1929	.75050	.11866
	LBHAR	40	.7030	.66397	.10498
TESTING2009	SBHAR	40	.0316	1.20171	.19001
	LBHAR	40	-.1865	.61445	.09715

Independent samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower		Upper
formasi2007	Equal variances assumed	7.347	.008	1.212	78	.229	.47450	.39136	-.30464	1.25364
	Equal variances not assumed			1.212	46.178	.232	.47450	.39136	-.31318	1.26218
TESTING2007	Equal variances assumed	2.122	.149	-.458	78	.649	-.13083	.28591	-.70003	.43837
	Equal variances not assumed			-.458	40.628	.650	-.13083	.28591	-.70839	.44674
FRMASI2008	Equal variances assumed	.129	.720	.843	78	.402	.06293	.07466	-.08570	.21156
	Equal variances not assumed			.843	77.263	.402	.06293	.07466	-.08572	.21158
TESTING2008	Equal variances assumed	5.012	.028	-4.786	78	.000	-.62905	.13143	-.89071	-.36738
	Equal variances not assumed			-4.786	69.445	.000	-.62905	.13143	-.89121	-.36688
FORMASI2009	Equal variances assumed	.094	.760	-3.220	78	.002	-.51012	.15844	-.82555	-.19469
	Equal variances not assumed			-3.220	76.858	.002	-.51012	.15844	-.82562	-.19462
TESTING2009	Equal variances assumed	4.714	.033	1.022	78	.310	.21820	.21340	-.20666	.64305
	Equal variances not assumed			1.022	58.088	.311	.21820	.21340	-.20896	.64536