

**ANALISIS EFISIENSI PASAR MODAL BENTUK
SETENGAH KUAT TERHADAP PASAR MODAL DI INDONESIA
BERKENAAN DENGAN PERISTIWA KAA
(KONFERENSI TINGKAT TINGGI ASIA-AFRIKA)
DI BANDUNG 19-24 APRIL 2004**

TESIS

OLEH :

YENNY KUSUMAWATI

NIM : 8112404001



No. INDUK	1327/06
TGL TERIMA	14-03-2006
BETI KADH	MM
No. BUKU	MM KUS a-1
KCP. KE	1(satu)

**UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA SURABAYA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
DESEMBER 2005**

**ANALISIS EFISIENSI PASAR MODAL
BENTUK SETENGAH KUAT TERHADAP PASAR MODAL
DI INDONESIA BERKENAAN DENGAN PERISTIWA KAA
(KONFERENSI TINGKAT TINGGI ASIA-AFRIKA)
DI BANDUNG 19-24 APRIL 2005**

**TESIS
Diajukan kepada
Universitas Katolik Widya Mandala
untuk memenuhi persyaratan
dalam menyelesaikan program Magister
Manajemen**

**Oleh:
YENNY KUSUMAWATI
NIM : 8112404001**

**UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA SURABAYA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM MAGISTER MANAGEMENT
DESEMBER 2005**

Lembar Persetujuan Pembimbing Tesis

Tesis Oleh Yenny Kusumawati ini telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Surabaya, 14 November 2005

Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Santika', with a horizontal line underneath it.

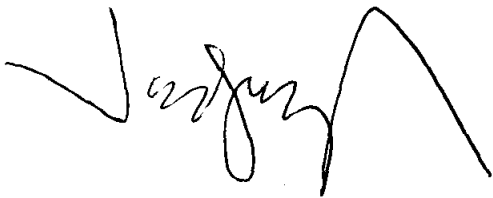
(Prof. Dr. IBM Santika, SE)

Halaman Penetapan Panitia Penguji Tesis

Tesis ini telah diuji dan dinilai
Oleh Panitia Penguji pada
Program Pascasarjana Unika Widya Mandala Surabaya
Pada tanggal 08 bulan Desember tahun 2005

Panitia Penguji

1. Ketua,



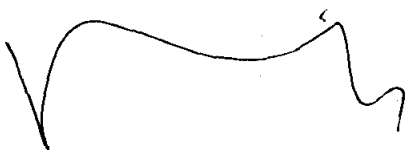
(Prof. Dr. Soedjono Abipraja)

2. Sekretaris,



(Prof. Dr. IBM. Santika, SE)

3. Anggota,

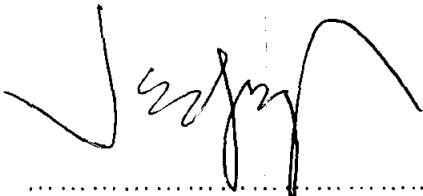


(Dr. Hermeindito Kaaro)

Halaman Persetujuan dan Pengesahan Tesis

Tesis Oleh Yenny Kusumawati ini telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 08 Desember 2005

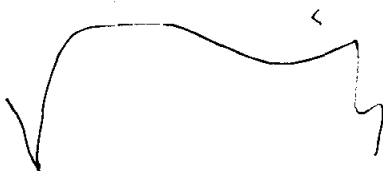
Dewan Penguji



....., Ketua
(Prof. Dr. Soedjond Abipraja)



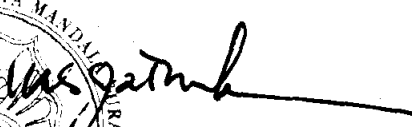
....., Sekretaris
(Prof. Dr. IBM. Santika, SE)



....., Anggota
(Dr. Hermeindito Kaaro)

Mengetahui,

Direktur Program Pascasarjana


.....
(Prof. Dr. Wuri Soedjatmiko)

UCAPAN TERIMA KASIH

UCAPAN TERIMA KASIH

Segala puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus, atas segala berkat dan penyertaanNya kepada penulis selama menempuh studi di Magister Management hingga sampai penyelesaian tesis ini dengan baik. Tanpa kasih dan anugrahNya, penulis tidak akan mampu menyelesaikan semuanya ini dan hanya padaNya saja segala puji syukur ini penulis naikkan.

Penulis juga menyadari bahwa dalam proses penyelesaian tesis ini, penulis telah melibatkan banyak pihak, baik dalam bentuk dukungan, dorongan, dan bantuan secara moril, spiritual, dan material. Untuk itu pada kesempatan ini, izinkan penulis dengan segala ketulusan dan kerendah hati mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah turut serta berperan dalam penyelesaian tesis ini.

Kepada Prof. Dr. Wuri Soedjatmiko, selaku Direktur Program Pascasarjana, Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.

Kepada Prof. Dr. Soedjono Abipraja, selaku Ketua Program Pascasarjana Magister Management, Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.

Kepada Prof. Dr. IBM. Santika, S.E., selaku dosen pembimbing penulis yang telah banyak memberikan arahan dan bimbingan yang sangat berarti sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik.

Kepada Dr. Hermeindita Kaaro, yang telah banyak memberikan masukan dan dukungan yang sangat berarti sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini tepat pada waktunya.

Kepada seluruh Staf Pengajar Program Pascasarjana Magister Management Universitas Katolik Widya Mandala, yang telah memberikan perkuliahan sebagai dasar teoritis yang sangat bermanfaat dalam proses penyelesaian penulisan tesis ini.

Kepada papa, mama, emak, cie-cie, dan adik-adik yang telah banyak memberikan dorongan dan dukungan kepada penulis selama penyusunan tesis ini hingga selesai. *I just want to say: I love you all. You are the best family in my heart.*

Kepada Mustika, Yeyen, Irawan, Lisan, Vero, San-san, Mia, Selvie dan Vivi, kalian selalu ada dan siap sebagai pendengar maupun pendukung bagi penulis di dalam segala keadaan. *God bless you, guys.*

Kepada S.Agustina, *you are my inspiration to get my dreams.* Ingatan terhadap pembicaraan kita beberapa waktu lalu, mengingatkan penulis pada kalimat yang pernah dikatakan oleh Walt Disney: *“If you can dream it, you can do it”*.

Kepada Meyfang, Candra, Haryanto, Winda, Darma, Leny, Ana, Monika, Stefanus, dan Hermawan *also*, masa-masa berjuang bersama kalian sebagai angkatan I di *Magister Management* bidang *Finance* merupakan *moment* yang tak akan pernah penulis lupakan. Sukses selalu buat kalian semua. Ganbatte Kudasai!!

The last but not least, kepada seluruh bagian administrasi akademis pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya, dan pihak lainnya yang tidak mungkin penulis sebutkan satu persatu, yang telah memberikan bantuan, penulis mengucapkan terima kasih dan *God bless you.*

Akhir kata, semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi semua yang membacanya. Namun seperti peribahasa: tak ada gading yang tak retak, penulis tetap menyadari bahwa penyusunan tesis ini masih jauh dari sempurna mengingat keterbatasan yang ada, karena itu penulis mengharapkan saran dan kritik membangun dari semua pihak demi perbaikan di masa mendatang.

Surabaya, 14 November 2005

Penulis

RINGKASAN

RINGKASAN

Ilmu Keuangan telah berkembang dengan sangat pesat dan salah satu terobosan penting dalam perkembangan teori keuangan perusahaan ini adalah dengan dikedepankannya hipotesis pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis*) oleh Fama di tahun 1970. Sejak dikemukakan pertama kali oleh Fama pada tahun 1970, dari sekian banyak teori keuangan, teori pasar efisien adalah yang paling banyak mendapat perhatian dan diuji secara empiris di hampir semua pasar modal di dunia. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan resiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau "*stock prices reflect all available information*". Namun tidak semua pasar akan mampu menyerap setiap informasi yang ada dengan baik, karena itu Fama mengemukakan hipotesis mengenai 3 bentuk pasar efisien. Yaitu Pasar Efisien bentuk lemah dimana harga saham diasumsikan mencerminkan semua informasi yang terkandung dalam sejarah masa lalu tentang harga sekuritas yang bersangkutan, pasar efisien bentuk semi-kuat dimana harga yang ada mencerminkan semua informasi publik yang relevan, sehingga Fama (1991) menyebutnya sebagai studi peristiwa (*event study*), dan yang terakhir pasar efisien bentuk kuat yang menyatakan bahwa harga yang terjadi mencerminkan semua informasi yang ada, baik informasi publik (*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*).

Sedangkan Jogiyanto (1998) mendefinisikan pasar efisien dalam dua kategori. Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi akan menentukan apakah pasar tersebut dapat digolongkan sebagai pasar efisien secara informasi (*informationally efficient market*) ataukah pasar tersebut dapat dikategorikan sebagai pasar efisien secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Jika dihubungkan dengan hal tersebut di atas, bagaimana dengan kondisi pasar modal di Indonesia? Seberapa sensitif pasar modal di Indonesia dalam menangkap berita yang ada disekitarnya terutama berita mengenai peristiwa yang berkaitan dengan perekonomian dan politik Indonesia? Untuk memperoleh jawaban mengenai beberapa pertanyaan di atas, maka penulis mencoba untuk mengkaitkannya dengan peristiwa politik dan ekonomi penting untuk kawasan Asia-Afrika yaitu Konferensi Tingkat Tinggi Asia Afrika (KAA) yang baru-baru ini diadakan di Indonesia.

Tujuan utama dari konferensi KAA 2005 ini adalah merumuskan kerangka kerja untuk melegalisasi pertemuan reguler kalangan pebisnis Asia Afrika dalam rangka memperkuat kerjasama ekonomi, khususnya di bidang investasi dan perdagangan. Dan hasil dari konferensi tersebut adalah deklarasi bersama untuk melegalisasi forum bisnis itu untuk melakukan pertemuan reguler tiap dua tahun sekali. Sehingga dapat dikatakan bahwa KAA 2005 ini memang merupakan momentum yang tepat bagi seluruh negara Asia dan Afrika yang kini masih terjajah secara fisik, ekonomi, dan intelektual untuk bersatu dan meraih kemerdekaan seluas-luasnya, dan membawa mereka pada kondisi yang lebih baik.

Seperti yang telah diungkapkan di atas bahwa KAA 2005 ini merupakan peristiwa Politik-Ekonomi yang penting yang diharapkan dapat membawa angin segar dalam perekonomian negara-negara di kawasan Asia-Afrika ini termasuk salah satunya Indonesia, maka bagaimana pasar modal Indonesia akan bereaksi terhadap

peristiwa ini. Seharusnya KAA 2005 ini cukup memiliki kandungan informasi positif yang relevan sehingga akan mempengaruhi harga saham di pasar modal Indonesia, karena hasil dari konferensi tersebut cukup positif dengan penekanan pada menata ulang kerjasama di bidang perdagangan dan investasi negara-negara di kawasan Asia Afrika secara lebih serius. Apakah pasar modal di Indonesia dapat digolongkan ke dalam pasar efisien bentuk setengah kuat dalam kaitannya untuk menangkap dengan cepat (*quickly*) dan benar (*correctly*) informasi positif seputar KAA 2005 ini?

Menindak lanjuti hal tersebut diatas, maka penelitian ini ditujukan untuk melihat apakah pasar modal di Indonesia termasuk pasar efisien bentuk setengah kuat secara keputusan (*decisionally efficient market*) sehingga harga saham dapat merefleksikan dengan **cepat dan benar** setiap informasi relevan yang ada, yang dalam hal ini berkaitan dengan peristiwa KAA 2005.

Hasil dari penelitian ini adalah terjadi penyerapan informasi yang cepat (*quickly*) terhadap kandungan informasi yang ada dalam KAA 2005 oleh pasar. Yaitu ketika event tersebut terjadi, *abnormal return* hanya terjadi tepat pada saat *event* dan sehari setelah *event* KAA 2005. Setelah itu pasar tidak dapat memperoleh *abnormal return* yang signifikan lagi. Ini mengindikasikan bahwa pasar modal di Indonesia dapat dikategorikan sebagai pasar efisien bentuk setengah kuat secara informasi. Serta terjadi reaksi yang positif yang tercermin dari nilai CAAR yang positif serta cenderung meningkat terhadap informasi positif dan nilai ekonomis yang terkandung dalam KAA 2005. Ini mengindikasikan bahwa pasar modal di Indonesia dapat dikategorikan sebagai pasar efisien bentuk setengah kuat secara keputusan.

Dari penelitian menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia dapat dikategorikan sebagai pasar modal bentuk setengah kuat baik secara informasi maupun secara keputusan. Hal ini mengindikasikan bahwa pelaku pasar modal di Indonesia cukup *sophisticated* sehingga mampu memahami dan menginterpretasikan informasi secara cepat dan baik, yang dalam hal ini adalah informasi seputar KAA 2005.

ABSTRACT

ABSTRACT

This paper discusses the efficient market hypothesis initially proposed by Fama (1970). Fama contends that there are three types of market efficiency: weak form, semi strong form, and strong form. Semi strong form efficiency, the market is efficient share prices fully reflect all publicly available information.

Jogiyanto (1998) classified the efficiency market in two forms: informationally efficient market and decisionally efficient market. How is the character of the Indonesian capital market? Could we clasified Indonesia capital market to be the decisionally efficient market? This means that the information that forms the price in the market quickly, correctly and fully reflect all publicly information.

The purpose of this research is to know whether the Indonesian capital market can be classified to the semistrong form efficient market, specially to be classified to the decisionally efficient market. The focus of this research on the non economic event, that is KAA (Konferensi Asia Afrika) on 19-24 April 2005, to LQ45 which selected on February-July 2005 period. The hypothesis of this research tested by using t-test which are base on standardized abnormal return (SAR) and standar error of the estimation (SEE), and Paired Sample T-Test.

This research however appears to support that the Indonesia capital market is classified to be the decisionally efficient market.

Keywords: *efficient market hypothesis, weak form market efficiency, semi-strong form market efficiency, strong form market efficiency, informationally efficient market and decisionally efficient market.*

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI

Halaman

Halaman Judul	i
Halaman Prasyarat Gelar	ii
Halaman Persetujuan	iii
Halaman Penetapan Panitia Penguji	iv
Halaman Persetujuan Dan Pengesahan Tesis	v
Ucapan Terima Kasih	vi
Ringkasan	viii
Abstract	x
Daftar Isi	xi
Daftar Tabel	xv
Daftar Gambar	xvi
Daftar Lampiran	xvii
Daftar Formula	xxiii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	8
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 Penelitian Terdahulu	9
2.2 Tinjauan Teoritis	12
2.2.1 Investasi.....	12
2.2.2 Pengertian Dan Fungsi Pasar Modal.....	12
2.2.3 Harga Pasar Saham Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya	14
2.2.4 Pasar Efisien	15
2.2.5 Mengapa Suatu Pasar Diharapkan Efisien.....	15
2.2.6 Hipotesis Pasar Efisien	17

2.2.7	Pengaruh Informasi Dalam Pasar Modal	19
2.2.8	Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>)	21
2.2.8.1	Definisi <i>Event Study</i>	21
2.2.8.2	<i>Event Study</i> Pasar Efisiensi Bentuk	
	Setengah Kuat	21
2.2.8.2.1	Pengujian Kandungan Informasi	21
2.2.8.2.2	Pengujian Pasar Efisien Bentuk	
	Setengah Kuat Secara Informasi..	22
2.2.8.2.3	Pengujian Pasar Efisien Bentuk	
	Setengah Kuat Secara Keputusan	23
2.2.8.3	<i>Time Line</i> Untuk <i>Event Study</i>	25
2.2.8.4	Asumsi-Asumsi Dalam <i>Event Study</i>	26
2.2.9	<i>Abnormal Return</i>	27
2.2.10	Metode Perhitungan <i>Abnormal Return</i>	28
2.2.10.1	<i>Actual Return</i>	28
2.2.10.2	<i>Market Return</i>	29
2.2.10.3	<i>Expected Return</i>	29
2.3	Metode Analisis	31
2.3.1	Perhitungan <i>Abnormal Return</i>	31
2.3.2	Perhitungan <i>Cumulative Abnormal Return (CAR)</i>	
	Harian Tiap-Tiap saham Selama Periode Event...	33
2.3.3	Perhitungan <i>Average Abnormal Return (AAR)</i>	
	Seluruh Saham Pada Bulan Ke-t (Periode Event) ..	33
2.3.4	Perhitungan <i>Cumulative Average Abnormal</i>	
	<i>Return (CAAR)</i>	34
2.3.5	Perhitungan Perbedaan CAAR Sebelum Dan	
	Setelah KAA 2005	34

BAB 3

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

	PENELITIAN	36
3.1	Kerangka Pemikiran	36
3.2	Kerangka Konseptual	37
3.3	Hipotesis Penelitian	39

BAB 4	METODE PENELITIAN	42
4.1	Desain Penelitian	42
4.2	Identifikasi Variabel	42
4.3	Definisi Operasional Variabel	42
4.4	Jenis Dan Sumber Data	43
4.5	Populasi Dan Sampel Penelitian	44
4.6	Periode Pengambilan Sampel	44
4.7	Tehnik Analisis Data	46
	4.7.1 Perhitungan <i>Abnormal Return</i>	46
	4.7.2 Perhitungan Dan Perumusan Formulasi HipotesisI	47
	4.7.3 Perhitungan Dan Perumusan Formulasi HipotesisII	47
	4.7.4 Pengujian Hipotesis I dan II	47
	4.7.5 Perhitungan Dan Perumusan Formulasi HipotesisIII	49
BAB 5	ANALISIS HASIL PENELITIAN	50
5.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian	50
5.2	Data Penelitian	53
5.3	Analisis Dan Hasil Penelitian	54
	5.3.1 Analisis Dan Hasil Perhitungan <i>Expected Return</i> Dan <i>Abnormal Return</i>	54
	5.3.2 Analisis Dan Hasil Perhitungan <i>Avarage Abnormal</i> <i>Return (AAR)</i>	57
	5.3.3 Analisis Dan Hasil Perhitungan <i>Cumulative Avarage</i> <i>Abnormal Return (CAAR)</i>	59
	5.3.4 Analisis Pengujian CAAR Sebelum dan Sesudah KAA 2005	62
BAB 6	PEMBAHASAN	63
6.1	Konferensi Tingkat Tinggi Asia-Afrika (KAA)	63
6.2	Pengujian Pasar Efisiensi Bentuk Setengah Kuat	66
	6.2.1 Analisis Kandungan Informasi Dari KAA 2005	66
	6.2.2 Pasar Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Secara Informasi	67

6.2.3	Pasar Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan	68
6.3	Perbedaan Antara Sebelum Dan Sesudah KAA 2005.....	71
6.4	Perpaduan Hasil Dengan Penelitian Sebelumnya	72
6.5	Keterbatasan Penelitian	73
BAB 7	SIMPULAN DAN SARAN	75
7.1	Simpulan	75
7.1.1	Kesimpulan Dari Penelitian	75
7.1.2	Implikasi Penelitian	76
7.2	Saran	76
	DAFTAR KEPUSTAKAAN	78
	LAMPIRAN-LAMPIRAN	80

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
5.1	Data IHSB dan Indeks LQ45 Selama Periode January-September 2005... 51
5.2	Data IHSB dan Indeks LQ45 Periode 25 Agustus-1 September 2005..... 52
5.3	Hasil Perhitungan Alfa Dan Beta 56
5.4	Hasil Perhitungan AAR Dan Tingkat Signifikansinya Pada Event Window 57
5.5	Hasil Perhitungan CAAR Dan Tingkat Signifikansinya Pada Event Window 59

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1	Kandungan Informasi Suatu Pengumuman 22
2.2	Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Informasi 23
2.3	Efisiensi Secara Informasi dan Secara Keputusan 24
2.4	<i>Time Line</i> Dalam <i>Event Study</i> 24
3.1	Bagan Landasan Berpikir 36
3.2	Bagan Kerangka Konseptual 37
5.1	Pergerakan IHSG Periode January-September 2005 51
5.2	Pergerakan ILQ45 Periode January-September 2005 51
5.3	Pergerakan IHSG 53
5.4	Pergerakan ILQ45 53
5.5	<i>Avarage Abnormal Return</i> Selama <i>Event Window</i> 58
5.6	<i>Cumulative Avarage Abnormal Return</i> Selama <i>Event Window</i> 60

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. <i>Teoritical Mapping</i>	80
2. Tabel Hasil Perhitungan <i>Actual Return</i> Selama <i>Event Window</i>	82
3. Tabel Hasil Perhitungan <i>Expected Return</i> Selama <i>Event Window</i>	84
4. Tabel Hasil Perhitungan <i>Abnormal Return</i> Selama <i>Event Window</i>	86
5. Tabel perhitungan Alpa Dan Beta Masing-Masing Emiten Selama Periode Estimasi	88
6. Tabel Hasil Perhitungan <i>Standard Error Of The Estimation</i> Dan <i>Standardized Abnormal Return</i>	89
7. Hasil Paired T-test CAAR (<i>Before-After</i>).....	91
8. Beberapa Gambaran Trend Ekonomi Di Indonesia Pasca KAA 2005 ...	92

DAFTAR FORMULA

Formula	Halaman
2.1 <i>Abnormal return</i>	27
2.2 <i>Actual return</i>	28
2.3 <i>Market Return</i>	29
2.4 <i>Mean Adjusted Model</i>	29
2.5 <i>Market Model</i>	30
2.6 <i>Cumulative Abnormal Return</i>	33
2.7 <i>Avarage Abnormal Return</i>	33
2.8 <i>Cumulative Avarage Abnormal Return (Menggunakan AAR)</i>	34
2.9 <i>Cumulative Avarage Abnormal Return (Menggunakan CAR)</i>	34
4.1 T-hitung (T_0)	47
4.2 <i>Standardized Abnormal Return (SAR)</i>	48
4.3 <i>Standard Error Of The Estimation (SES)</i>	48