

**PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK  
SETENGAH KUAT SECARA KEPUTUSAN  
(ANALISIS PENGUMUMAN KEBIJAKAN EKONOMI  
PRESIDEN INDONESIA TANGGAL 31 AGUSTUS 2005)**

**TESIS**

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Menyelesaikan  
Program Magister Sains Manajemen  
Universitas Katolik Soegijapranata  
Semarang**



**Disusun Oleh:**

**Nama : Theodorus Wempy Anggianto Francis  
NIM : 03.90.0010**

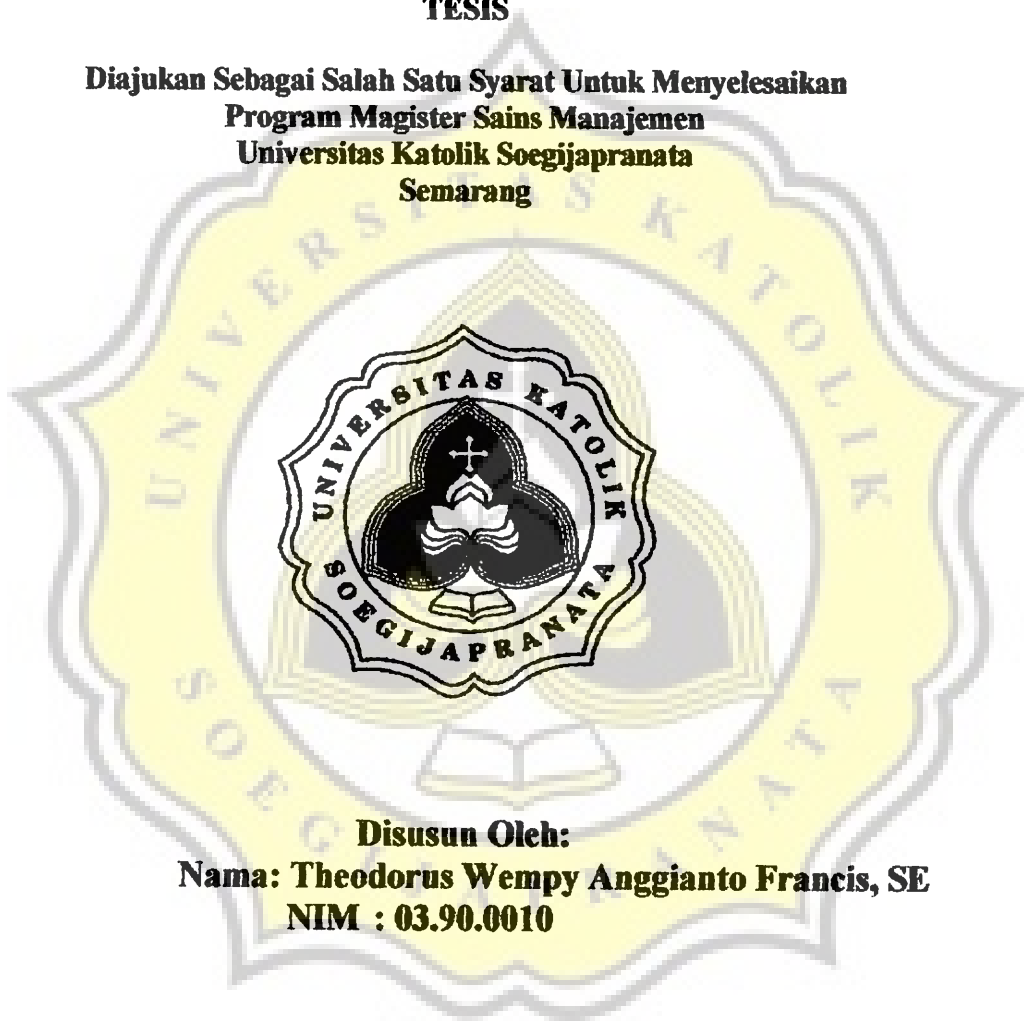
**PROGRAM MAGISTER SAINS MANAJEMEN  
UNIVERSITAS KATOLIK SOEGIJAPRANATA  
SEMARANG  
2006**

	<b>PERPUSTAKAAN</b> Universitas Katolik Soegijapranata
No. Inv.	056 / 52 / M51 / C.1
Tanggal	19 Januari 2015
Paraf	

**PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK  
SETENGAH KUAT SECARA KEPUTUSAN  
(ANALISIS PENGUMUMAN KEBIJAKAN EKONOMI PRESIDEN  
INDONESIA TANGGAL 31 AGUSTUS 2005)**

**TESIS**

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Menyelesaikan  
Program Magister Sains Manajemen  
Universitas Katolik Soegijapranata  
Semarang**



**Disusun Oleh:  
Nama: Theodorus Wempy Anggianto Francis, SE  
NIM : 03.90.0010**

**PROGRAM MAGISTER SAINS MANAJEMEN  
UNIVERSITAS KATOLIK SOEGIJAPRANATA  
SEMARANG  
2006**

## **HALAMAN PERSETUJUAN**

Nama : Theodorus Wempy Anggianto Francis, SE

NIM : 03.90.0010

Program Studi : Program Pasca Sarjana Msi Manajemen

Bidang Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul : Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan

(Analisis Pengumuman Kebijakan ekonomi Presiden Indonesia

Tanggal 31 Agustus 2005)

Dosen Pembimbing 1 : Prof. Vincent Didiek W.A Ph.D

Dosen Pembimbing 2 : Ricky Harsono SE, MSi

Disetujui di Semarang, 23 November 2006

Pembimbing 1,

Pembimbing 2,



(Prof. Vincent Didiek W.A. Ph.D)

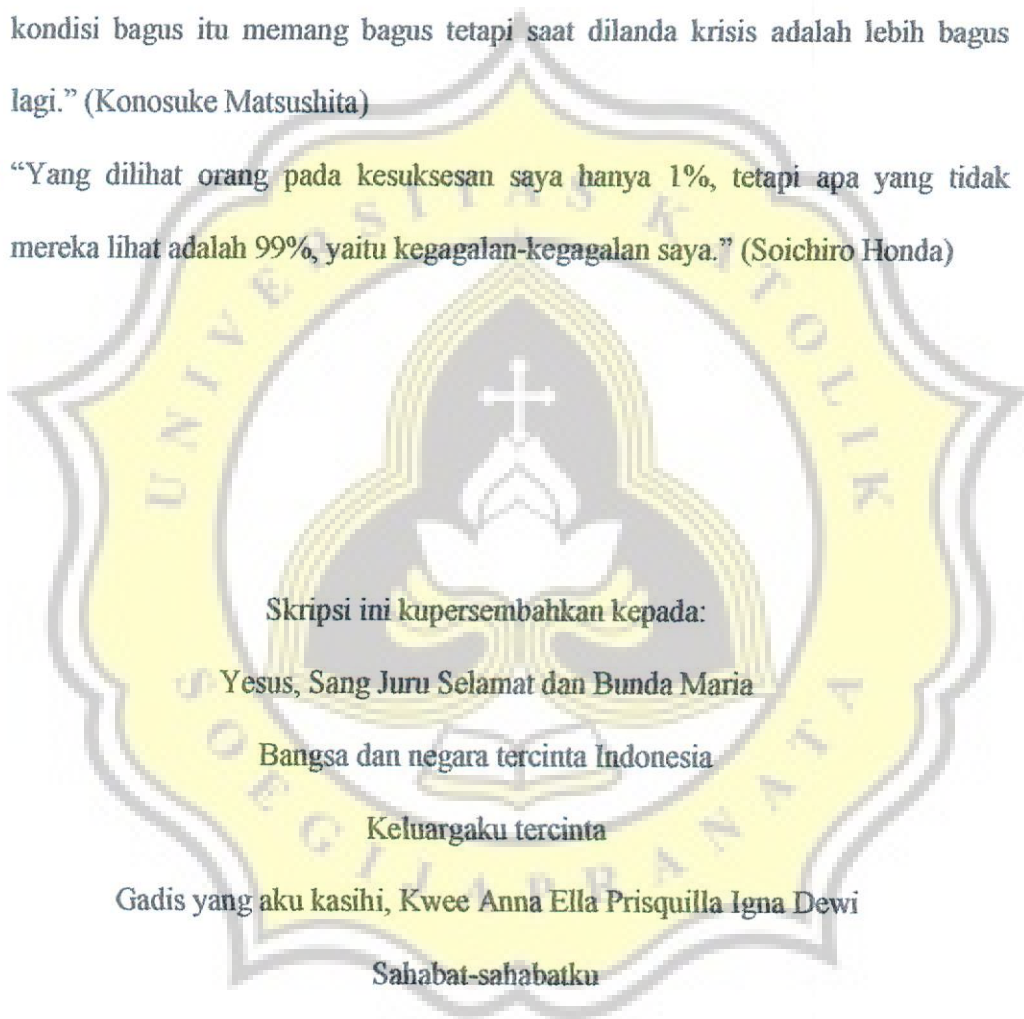


(Ricky Harsono, SE, MSi)

## HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN

- “In Nomine Jesu.” (Mgr. Soegijapranata)
- “Apa yang ditabur orang, itu juga yang akan dituainya.” (Galatia 6 : 7)
- “Orang yang paling menyedihkan di dunia adalah seseorang yang memiliki penglihatan tetapi tidak memiliki visi.” (Hellen Keller)
- “Waktu tidak berpihak pada siapapun, tetapi waktu dapat menjadi sahabat bagi mereka yang memegangnya dan memperlakukannya dengan baik.” (Winston Churchill)
- “Berlian mentah dipoles dan digosok berulang kali, sehingga menjadi berlian yang anda lihat di lemari perhiasan. Batu berlian perlu digosok berulang kali sebelum menjelma sebagai berlian perhiasan. Begitu juga dengan kita semua. Kita perlu diuji dengan masa sulit, dan menderita sebelum menjadi unggul.” (Billi P. S. Lim)
- “Kita tidak belakar dari kesuksesan, kita belajar dari kegagalan.” (John Naisbitt)
- “Kegagalan adalah peluang untuk memulai lebih pintar.” (Henry Ford)
- “Terdapat risiko dan biaya yang tinggi bagi setiap tindakan, tetapi jauh lebih sedikit daripada risiko dan biaya jangka panjang bagi orang yang hanya berpangku tangan.” (John F. Kennedy)
- “”Tidak ada kesuksesan sejati tanpa penolakan. Semakin banyak penolakan yang anda alami, semakin unggul, semakin banyak belajar, dan semakin dekat dengan harapan anda.” (Anthony Robbins)
- “Bersedih hati tentang apa yang tidak anda miliki adalah menyia-nyiakan apa yang anda miliki.” (Ken Keyes Jr)

- “Terpuruk dalam kesusahan adalah kunci bagi peluang hebat untuk kita.” (Albert Einstein)
- “Oh, tragedi yang terburuk bukanlah mati muda, tetapi hidup sampai saya berumur 75 tahun tetapi tidak sungguh-sungguh hidup.” (Martin Luther King, Jr)
- “Bermacam-macam peluang muncul pada saat anda sedang krisis...saat dalam kondisi bagus itu memang bagus tetapi saat dilanda krisis adalah lebih bagus lagi.” (Konosuke Matsushita)
- “Yang dilihat orang pada kesuksesan saya hanya 1%, tetapi apa yang tidak mereka lihat adalah 99%, yaitu kegagalan-kegagalan saya.” (Soichiro Honda)



Skripsi ini kusembahkan kepada:

Yesus, Sang Juru Selamat dan Bunda Maria

Bangsa dan negara tercinta Indonesia

Keluargaku tercinta

Gadis yang aku kasihi, Kwee Anna Ella Prisquilla Igna Dewi

Sahabat-sahabatku





# UNIVERSITAS KATOLIK SOEGIJAPRANATA PROGRAM PASCASARJANA MANAJEMEN

Jl. Pawiyatan Luhur IV/1 Semarang, 50234 Telp. 8316142 – 8441555 (Hunting) pesawat 201 - 202  
Fax. 8415429-8445265 Http:// [www.unika.ac.id](http://www.unika.ac.id) E-Mail : [pasca@unika.ac.id](mailto:pasca@unika.ac.id) Po.Box 8033/SM  
Badan Hukum : Yayasan Sandjojo

## HALAMAN PENGESAHAN TESIS

JUDUL TESIS : PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH  
KUAT SECARA KEPUTUSAN (ANALISIS PENGUMUMAN  
KEBIJAKAN EKONOMI PRESIDEN INDONESIA TENGGAL  
31 AGUSTUS 2005)  
N A M A : THEODORUS WEMPY ANGGIANTO FRANCIS  
N I M : 03.90.0010  
PROGRAM STUDI : PROGRAM PASCASARJANA MSI MANAJEMEN  
KONSENTRASI : KEUANGAN

TELAH DITERIMA DAN DIUJI DALAM SEMINAR TESIS :

HARI : RABU  
TANGGAL : 30 AGUSTUS 2006  
HASIL PENILAIAN : A  
PREDIKAT KELULUSAN : ISTEMEWA

YANG BERTANDA TANGAN DIBAWAH INI :

**Koordinator Penguji,**

(Dr. Rustina Untari)

**Anggota Penguji,**

(Dra. Lucia Hari Patworo, M.Si)

**Pembimbing I,**

(Prof. Vincent Didiék Wiet Aryanto, MBM., Ph.D)

**Pembimbing II,**

(Ricky DB Harsono, SE., M.Si)

**Mengetahui**  
**Ketua Program Pascasarjana MSi Manajemen**

(Dr. Rustina Untari)

## PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Theodorus Wempy Anggianto Francis, SE

NIM : 03.90.0010

Program Studi : Program Pasca Sarjana Msi Manajemen

Bidang Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Menyatakan bahwa tesis ini adalah hasil karya saya sendiri. Apabila dikemudian hari ditemukan adanya bukti plagiasi, manipulasi dan atau bentuk-bentuk kecurangan yang lain, saya bersedia untuk menerima sanksi dalam bentuk apapun dari Program Pasca Sarjana Magister Sains Manajemen Universitas Katolik Soegijapranata Semarang.

Semarang, 23 November 2006

  
6000  
METERAI TEMPEL

(Theodorus Wempy Anggianto Francis, SE)

## **PRAKATA**

Puji syukur dan terima kasih kepada Tuhan Yesus Kristus atas berkat, rahmat, dan anugerah-Nya yang luar biasa sehingga peneliti berhasil menyelesaikan penelitian yang berjudul “Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan (Analisis Pengumuman Kebijakan Ekonomi Presiden Indonesia Tanggal 31 Agustus 2005). Penelitian ini diajukan untuk memenuhi salah satu persyaratan kelulusan pada program studi Magister Sains Manajemen Universitas Katolik Soegijapranata, Semarang.

Pada kesempatan ini peneliti juga ingin mengucapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada berbagai pihak yang telah membantu peneliti dalam menyelesaikan proposal ini:

1. Bapak Prof. Vincent Didiek WA, Ph.D, selaku dosen pembimbing 1 yang telah memberikan waktu dan pemikiran bagi peneliti dalam menyelesaikan penelitian ini.
2. Bapak Ricky Harsono, SE, MSi, selaku dosen pembimbing 2 yang telah memberikan waktu dan pemikiran bagi peneliti dalam menyelesaikan penelitian ini.
3. DR. Rustina Untari dan Lucia Hari Patworo, Msi selaku penguji 1 dan penguji 2 yang telah memberikan saran bagi peneliti bagi terselesaikannya penelitian ini.
4. Bapak Jogiyanto Hartono, Profesor, atas buku – buku karangannya telah banyak memberi inspirasi bagi selesainya penelitian ini.



5. Bapak Handy Korniwawan dan Ibu Wahyu Sus Setiari selaku pimpinan P.T. Kemasindo Cepat Nusantara, yang telah memberikan peneliti kesempatan untuk bekerja dan menyelesaikan penelitian ini.
6. Dukungan dari keluarga yang telah banyak memberikan semangat dan dorongan, baik moril maupun materiil.
7. Kekasihku, Kwee Anna Ella, ST, yang telah memberikan kasih, semangat, dan inspirasi yang luar biasa guna terselesaikannya tesis ini. Juga kepada David Yulianto yang telah mengorbankan perangkat komputernya sehingga peneliti bias menyelesaikan proposal tesis ini.
8. Teman – temanku, Handoko Gideon Immanuel, SE, Immanuel Gratsia Leksono, SE, dan John Edward Simanjuntak SE, yang telah memberikan bantuan dan inspirasi bagi peneliti dalam menyelesaikan proposal tesis ini.
9. Saudara Agus Yuwono, SH dan saudara Kasburi atas pelayanannya yang luar biasa selama peneliti menempuh kuliah di program Pasca Sarjana Universitas Katolik Soegijapranata, Semarang.
10. Kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah banyak membantu peneliti dalam penyelesaian proposal tesis ini.

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini belum sempurna, peneliti mengharapkan kritik dan saran yang membangun. Akhir kata peneliti berharap semoga proposal tesis ini dapat berguna bagi semua pihak yang membutuhkannya.

Semarang, 23 November 2006



(Theodorus Wempy Anggianto Francis, SE)

# DAFTAR ISI

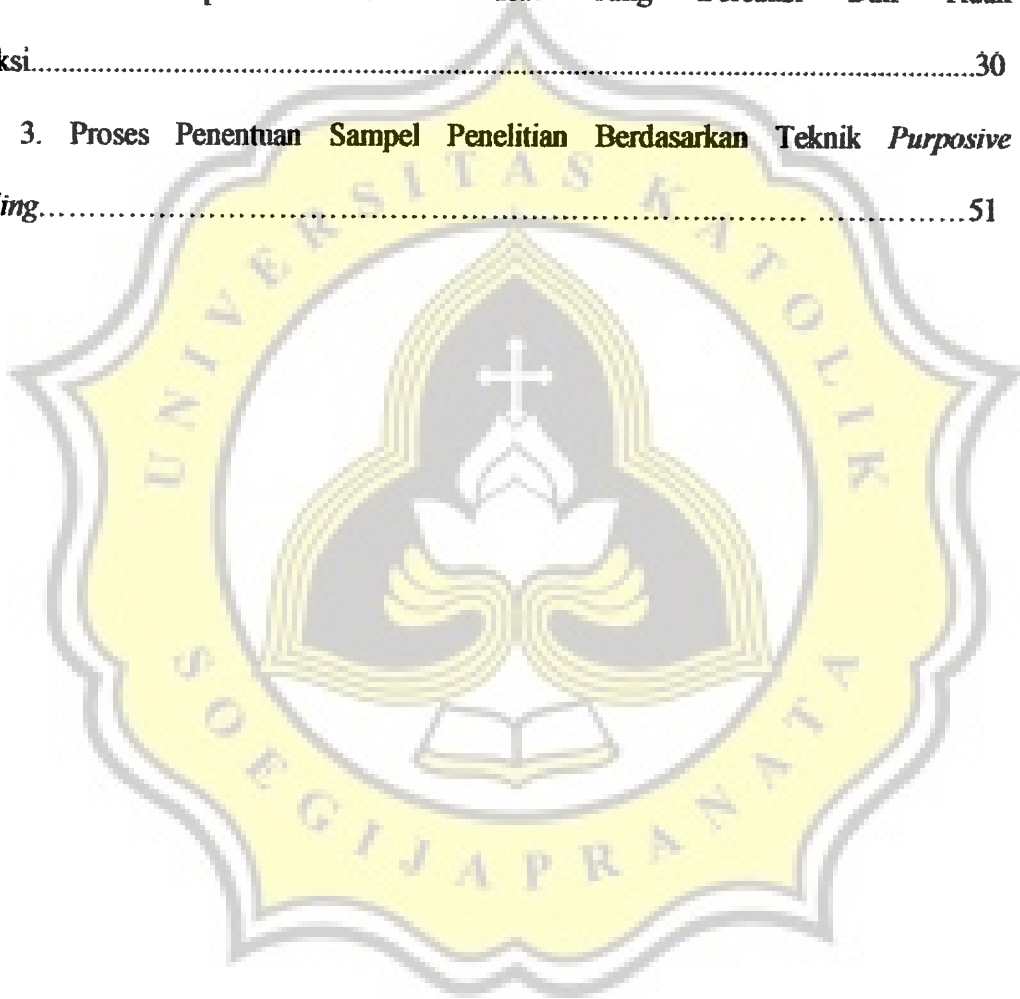
Halaman Judul .....	i
Halaman Persetujuan.....	ii
Halaman Motto Dan Persembahan.....	iii
Halaman Pengesahan Tesis.....	v
Pernyataaan Keaslian Tesis.....	vi
Prakata .....	vii
Daftar Isi .....	ix
Daftar Tabel.....	xii
Daftar Gambar.....	xiii
Daftar Grafik.....	xiv
Daftar Lampiran .....	xv
<b>BAB I. PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Perumusan Masalah .....	6
1.3. Tujuan Dan Manfaat Penelitian.....	7
1.3.1. Tujuan Penelitian.....	7
1.3.2. Manfaat Penelitian.....	7
<b>BAB II. LANDASAN TEORI.....</b>	<b>8</b>
2.1. Tinjauan Pustaka.....	8
2.1.1. Definisi Efisiensi Pasar.....	8
2.1.2. Bentuk-Bentuk Efisiensi Pasar.....	11

2.1.2.1. Efisiensi Pasar Secara Informasi ( <i>Informationally Efficient Market</i> ).....	11
2.1.2.2. Efisiensi Pasar Secara Keputusan ( <i>Decisionally Efficient Market</i> ).....	14
2.1.3. Alasan Pasar yang Efisien dan Tidak Efisien.....	17
2.1.3.1. Alasan-Alasan Pasar Menjadi Efisien.....	17
2.1.3.2. Alasan-Alasan Pasar Menjadi Tidak Efisien.....	19
2.1.4. Pengujian Efisiensi Pasar .....	20
2.1.5. Studi Peristiwa ( <i>Event Study</i> ).....	22
2.1.5.1. Konsep Pengujian Kandungan Informasi Dan Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Informasi.....	22
2.1.5.2. Konsep Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan.....	25
2.1.5.2.1. Nilai Ekonomis Suatu Peristiwa.....	27
2.1.5.2.2. Ketepatan Keputusan.....	29
2.1.6. <i>Return</i> .....	31
2.1.7. Perhitungan <i>Return</i> Tidak Normal .....	31
2.1.7.1. <i>Mean-Adjusted Model</i> .....	33
2.1.7.2. <i>Market Model</i> .....	34
2.1.7.3. <i>Market-Adjusted Model</i> .....	35
2.1.8. Telaah Studi Terdahulu.....	35
2.2. Kerangka Pikir.....	42
2.3. Definisi Operasional.....	45

2.4. Hipotesis.....	46
<b>BAB III. METODOLOGI PENELITIAN.....</b>	<b>48</b>
3.1. Obyek Penelitian.....	48
3.2. Populasi.....	49
3.3. Teknik Sampling.....	49
3.4. Data Yang Dipergunakan.....	52
3.5. Metode Pengumpulan Data.....	53
3.6. Teknik Analisis Data.....	54
<b>BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>61</b>
4.1. Analisis Hasil Penelitian.....	61
4.2. Implikasi Manajerial.....	81
<b>BAB V. PENUTUP.....</b>	<b>97</b>
5.1. Kesimpulan.....	97
5.2. Saran.....	98
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	
<b>LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR TABEL

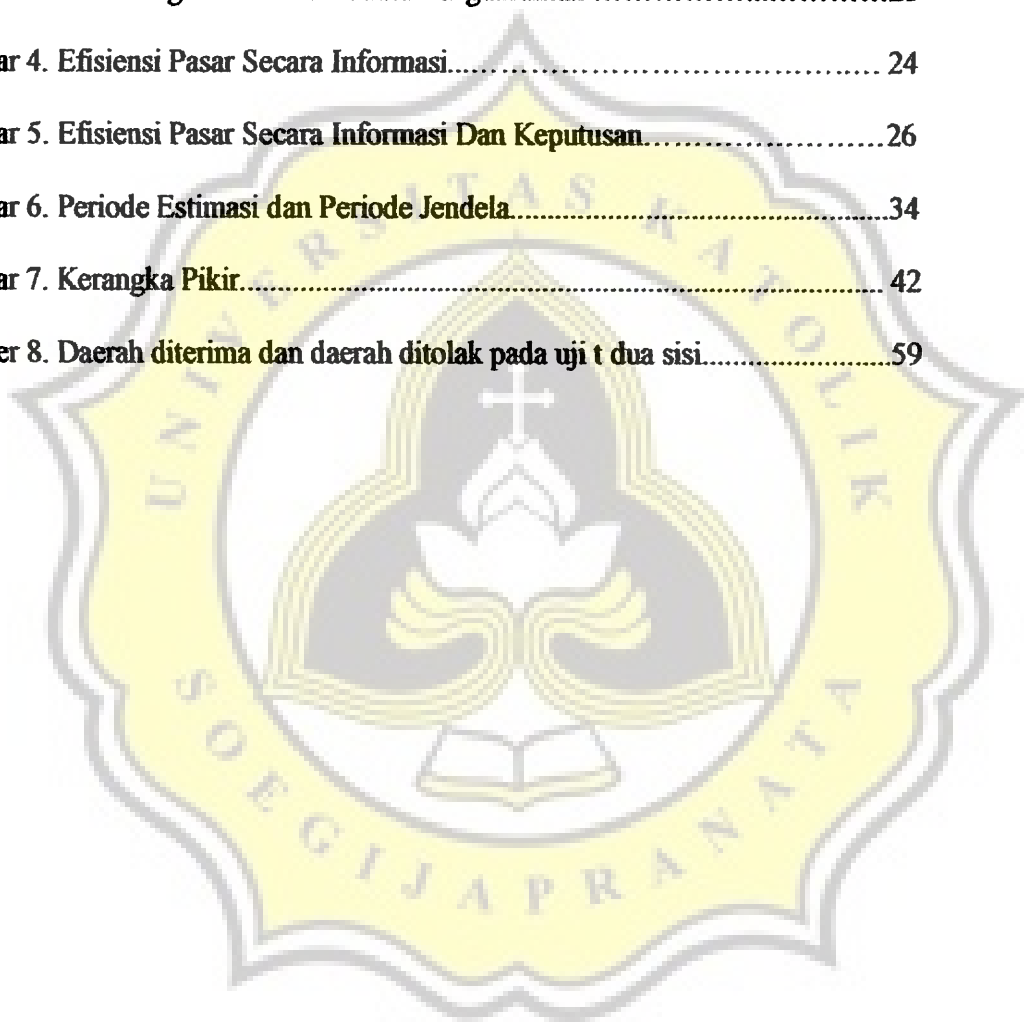
Tabel 1. Nilai Ekonomis Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan.....	29
Tabel 2. Ketepatan Untuk Pasar Yang Bereaksi Dan Tidak Bereaksi.....	30
Tabel 3. Proses Penentuan Sampel Penelitian Berdasarkan Teknik <i>Purposive Sampling</i> .....	51





## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Tingkatan Kumulatif dari Ketiga Pasar Efisien .....	14
Gambar 2. Tingkatan Kumulatif dari Keempat Bentuk Pasar Efisien.....	16
Gambar 3. Kandungan Informasi Suatu Pengumuman .....	23
Gambar 4. Efisiensi Pasar Secara Informasi.....	24
Gambar 5. Efisiensi Pasar Secara Informasi Dan Keputusan.....	26
Gambar 6. Periode Estimasi dan Periode Jendela.....	34
Gambar 7. Kerangka Pikir.....	42
Gambar 8. Daerah diterima dan daerah ditolak pada uji t dua sisi.....	59



## DAFTAR GRAFIK

Grafik 1. <i>Return Market</i> .....	63
--------------------------------------	----



## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Empat Kebijakan Ekonomi Presiden Indonesia Dan Penjelasan Singkatnya Yang Diumumkan Pada Tanggal 31 Agustus 2005
- Lampiran 2. Kode Saham Dan Nama Saham 324 Emiten Yang Dijadikan Sampel Selama Periode Jendela
- Lampiran 3. Kode Saham Dan Harga Penutupan Untuk 324 Emiten Yang Dijadikan Sampel Selama Periode Jendela
- Lampiran 4. Indeks Harga Saham Gabungan Selama Periode Jendela
- Lampiran 5. *Return Individual* Untuk Sampel 324 Emiten Selama Periode Jendela
- Lampiran 6. Perhitungan *Return Market* Selama Periode Jendela
- Lampiran 7. Perhitungan *Abnormal Return* Selama Periode Jendela
- Lampiran 8. Precentil Dari 324 Emiten Yang Menjadi Sampel Penelitian
- Lampiran 9. Pengujian *Abnormal Return* Dengan Uji t Dua Sisi Untuk Sampel Berdasarkan Frekuensi Perdagangan
- Lampiran 10. Pengujian *Abnormal Return* Dengan Uji t Dua Sisi Untuk Sampel Berdasarkan Kapitalisasi Pasar
- Lampiran 11. Pengujian *Cumulative Abnormal Return* Dengan Uji t Dua Sisi Untuk Sampel Berdasarkan Frekuensi Perdagangan
- Lampiran 12. Pengujian *Cumulative Abnormal Return* Dengan Uji t Dua Sisi Untuk Sampel Berdasarkan Kapitalisasi Pasar