

**PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT  
SECARA KEPUTUSAN:  
ANALISIS PENGUMUMAN DIVIDEN MENINGKAT  
(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2003-2005)**

**SKRIPSI**

Diajukan untuk memenuhi sebagian persyaratan  
Mencapai derajat Sarjana S-1  
Pada Fakultas Ekonomi  
Universitas Katolik Soegijapranata  
Semarang



Disusun Oleh:

Nama : Hansen Santoso  
NIM : 04.30.0116

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS KATOLIK SOEGIJAPRANATA  
SEMARANG  
2007**

## *Kalaman Motto & Persembahan*

*Remember that happiness doesn't depend on  
who you are and what you have.  
It depends on what you think.*

*Skripsi ini Kupersembahkan Kepada :*

*All of My Family ....*

## **HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama : Hansen Santoso

NIM : 04.30.0116

Fakultas : Ekonomi

Jurusan : Manajemen

Judul : PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT  
SECARA KEPUTUSAN: ANALISIS PENGUMUMAN DIVIDEN  
MENINGKAT (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Periode  
2003-2005)

Disetujui di Semarang, 3 Oktober 2007

Pembimbing,

(Y. Ricky Dwi Budi Harsono, SE, MSi)

## **HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI**

**SKRIPSI DENGAN JUDUL :**

**PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT SECARA  
KEPUTUSAN: ANALISIS PENGUMUMAN DIVIDEN MENINGKAT  
(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2003-2005)**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Hansen Santoso

NIM : 04.30.0116

Telah dipertahankan di depan penguji pada tanggal: 31 Oktober 2007

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan

untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi

Jurusan Manajemen

Pembimbing,

Koordinator Penguji,

(Y. Ricky Dwi Budi Harsono, SE, MSI)

(Eny Trimeiningrum, SE, MSI)

Dekan Fakultas Ekonomi,

(A. Sentot Suciarto, PhD)

**PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Hansen Santoso

NIM : 04.30.0116

Fakultas : Ekonomi

Jurusan : Manajemen

Menyatakan bahwa skripsi 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 Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata, Semarang.

Semarang, 31 Oktober 2007

(Hansen Santoso)

## **KATA PENGANTAR**

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan merupakan konsep yang masih baru sehingga belum banyak penelitian yang menguji efisiensi pasar secara keputusan ini di Indonesia. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian pada efisiensi pasar secara keputusan.

Manfaat dari penelitian ini adalah supaya memberikan saran bagi investor dalam menganalisis dan menginterpretasikan informasi yang diberikan oleh emiten sehingga mampu bereaksi benar dan dapat mendapatkan keuntungan dalam jangka pendek maupun panjang.

Pada kesempatan yang berbagia ini, penulis ingin menghaturkan puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa karena atas berkat rahmat dan anugerah-Nya yang besarlah, penulis akhirnya dapat dengan baik menyelesaikan skripsi yang berjudul: “**PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT SECARA KEPUTUSAN: ANALISIS PENGUMUMAN DIVIDEN MENINGKAT (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2003-2005)**”.

Adapun skripsi ini diajukan untuk memenuhi sebagian persyaratan dalam mencapai gelar Sarjana S-1 pada fakultas ekonomi, jurusan manajemen, Universitas Katolik Soegijapranata, Semarang.

Dalam menyelesaikan skripsi ini tidak sedikit hambatan yang dialami oleh penulis, oleh sebab itu dukungan dari berbagai pihak sangat dibutuhkan. Maka pada kesempatan ini pulalah penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada berbagai pihak, yaitu:

1. Bapak Sentot Suciarto, Ph. D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata, Semarang.
2. Bapak Y. Ricky Dwi Harsono, SE, MSi, selaku dosen pembimbing yang dengan penuh perhatian telah membimbing, memberikan petunjuk, saran dan waktu luangnya kepada peneliti hingga terselesainya skripsi ini.

3. Bapak dan Ibu dosen beserta staff dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata, Semarang.
4. Seluruh keluargaku yang telah memberikan semangat dan dukungan dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Teman-teman dan sahabatku yang telah banyak membantu dalam penyusunan skripsi ini.
6. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu hingga tersusunnya skripsi ini.

Tiada gading yang tak retak, begitu pula dengan skripsi ini dimana dalam penyusunannya masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu peneliti senantiasa membuka diri terhadap kritik dan saran yang membangun. Semoga skripsi ini dapat berguna bagi berbagai pihak yang membutuhkan.

Semarang, Oktober 2007

Peneliti

## DAFTAR ISI

Halaman Judul .....	i
Halaman Motto .....	ii
Halaman Persetujuan Skripsi .....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi .....	iv
Halaman Keaslian Skripsi .....	v
Kata Pengantar .....	vi
Daftar Isi .....	viii
Daftar Gambar .....	xi
Daftar Tabel .....	xii
Daftar Lampiran .....	xiii
Abstraksi .....	xiv
BAB I: PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Perumusan dan Batasan Masalah .....	8
1.2.1 Perumusan Masalah .....	8
1.2.2 Batasan Masalah .....	8
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	9
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	9
1.3.2 Manfaat Penelitian .....	10
1.4 Sistematika Penulisan .....	10

BAB II: LANDASAN TEORI .....	12
2.1 Tinjauan Teori .....	12
2.1.1 Pasar Modal .....	12
2.1.2 Indeks Harga Saham Gabungan .....	15
2.1.3 Definisi Efisiensi Pasar .....	17
2.1.4 Bentuk–Bentuk Efisiensi Pasar .....	19
2.1.4.1 Efisiensi Pasar Secara Informasi .....	19
2.1.4.2 Efisiensi Pasar secara Keputusan .....	23
2.1.5 Alasan–Alasan Pasar Yang Efisien Dan Tidak Efisien .....	25
2.1.6 Pengujian Efisiensi Pasar .....	28
2.1.7 Event Study .....	29
2.1.7.1 Kecanggihan Pasar .....	34
2.1.7.2 Ketepatan Keputusan .....	35
2.1.8 Return .....	37
2.1.9 Perhitungan Return Tidak Normal .....	38
2.1.9.1 <i>Mean-adjusted Model</i> .....	39
2.1.9.2 <i>Market Model</i> .....	40
2.1.9.3 <i>Market-Adjusted Model</i> .....	41
2.1.10 Pengertian Dividen .....	42
2.1.11 Teori Kebijakan Dividen .....	42
2.1.12 <i>Dividen Signalling Theory</i> .....	46
2.1.13 IOS ( <i>Investment Opportunity Set</i> ) .....	47
2.2 Penelitian Terdahulu .....	49
2.3 Kerangka Pikir .....	52
2.4 Definisi Operasional .....	54
2.5 Hipotesis .....	56

BAB III: METODE PENELITIAN .....	57
3.1 Obyek dan Lokasi Penelitian .....	57
3.2 Populasi dan Sampel .....	57
3.3 Metode Pengumpulan Data .....	59
3.3.1 Jenis dan Sumber Data .....	59
3.3.2 Teknik Pengumpulan Data .....	59
3.4 Teknik Analisis Data .....	59
 BAB IV: HASIL ANALISIS .....	 68
4.1 Gambaran Umum .....	68
4.1.1 Gambaran Umum Peningkatan Dividen .....	68
4.1.2 Gambaran Umum Klasifikasi Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh .....	 71
4.2 Hasil Analisis Data .....	78
4.2.1 Uji Kandungan Informasi .....	78
4.2.2 Uji Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Informasi .....	83
4.2.3 Uji Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan .....	84
4.2.3.1 Pengujian Terhadap Perusahaan Bertumbuh .....	85
4.2.3.2 Pengujian Terhadap Perusahaan Tidak Bertumbuh .....	88
4.3 Implikasi Manajerial .....	92
 BAB V: PENUTUP .....	 93
5.1. Kesimpulan .....	93
5.2. Saran .....	95
5.3 Keterbatasan Penelitian .....	95
 Daftar Pustaka .....	 97

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Struktur Pasar Modal Indonesia .....	15
Gambar 2.2. Tingkatan Kumulatif dari Ketiga Pasar Efisien .....	22
Gambar 2.3. Tingkatan Kumulatif dari Keempat Bentuk Pasar Efisien .....	24
Gambar 2.4. Kandungan Informasi Suatu Pengumuman .....	31
Gambar 2.5. Efisiensi Pasar Secara Informasi .....	32
Gambar 2.6. Efisiensi Pasar Secara Informasi Dan Keputusan .....	33
Gambar 2.7. Periode Estimasi dan Periode Jendela .....	40
Gambar 2.8. Kerangka Pikir .....	52
Gambar 3.1 Daerah diterima dan daerah ditolak pada uji t satu sisi pihak kanan	66
Gambar 3.2 Daerah diterima dan daerah ditolak pada uji t satu sisi pihak kiri ...	67
Gambar 4.1. Grafik AAR ( <i>Average Abnormal Return</i> ) .....	81
Gambar 4.3. Grafik AAR Perusahaan Bertumbuh .....	85
Gambar 4.4. Grafik AAR Perusahaan Tidak Bertumbuh .....	88

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Ketepatan Untuk Pasar yang Bereaksi dan Tidak Bereaksi .....	36
Tabel 3.1. Kriteria Sampel Tahun 2003 – 2005 .....	58
Tabel 4.1. Gambaran Umum Peningkatan Dividen Periode 2003-2005 .....	69
Tabel 4.2. Klasifikasi Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh .....	72
Tabel 4.3. Tabel Kenaikan Dividen Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh Periode 2003-2005 .....	77
Tabel 4.6. AAR Selama Periode Pengamatan .....	81
Tabel 4.7. KSE dan t hitung Selama Periode Pengamatan .....	82
Tabel 4.8. AAR Perusahaan Bertumbuh Selama Periode Pengamatan .....	85
Tabel 4.9. KSE dan t hitung Perusahaan Bertumbuh Selama Periode Pengamatan	86
Tabel 4.10. AAR Perusahaan Tidak Bertumbuh Selama Periode Pengamatan ...	88
Tabel 4.11. KSE dan t hitung Perusahaan Tidak Bertumbuh Selama Periode Pengamatan .....	90

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Daftar Sampel Penelitian
- Lampiran 2 Perhitungan MVE/BVE
- Lampiran 3 Closing Price Masing-masing Sampel
- Lampiran 4 Return Sesungguhnya (Rit)
- Lampiran 5 Closing IHSG Masing-masing Sampel
- Lampiran 6 Return Pasar (Rmt)
- Lampiran 7 AR (*Abnormal Return*) dan AAR (*Average Abnormal Return*)
- Lampiran 8 AR dan AAR Perusahaan Bertumbuh
- Lampiran 9 AR dan AAR Perusahaan Tidak Bertumbuh
- Lampiran 10 KSE dan t Hitung
- Lampiran 11 KSE dan t Hitung Perusahaan Bertumbuh
- Lampiran 12 KSE dan t Hitung Perusahaan Tidak Bertumbuh

## ABSTRAKSI

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan merupakan pengembangan dari efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi dan merupakan konsep yang masih baru sehingga belum banyak penelitian yang menguji efisiensi pasar secara keputusan ini di Indonesia. Salah satu bentuk pengumuman yang harus dianalisis terlebih dahulu adalah pengumuman dividen. Investor harus menganalisis dan menginterpretasikan pengumuman dividen yang diberikan oleh emiten dan bereaksi dengan tepat. Pengumuman dividen meningkat merupakan sinyal yang valid jika diberikan oleh perusahaan bertumbuh dan seharusnya investor bereaksi positif, sedangkan jika sinyal tersebut tidak valid yaitu diberikan oleh perusahaan tidak bertumbuh maka seharusnya investor bereaksi negatif. Penelitian terdahulu mengatakan bahwa pasar modal belum efisien setengah kuat secara keputusan dengan studi terhadap pengumuman dividen meningkat pada periode 1992-1996.

Perumusan masalah pada penelitian ini adalah: (1) apakah pasar bereaksi secara positif terhadap pengumuman dividen meningkat? (2) apakah pasar bereaksi secara positif terhadap pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan bertumbuh? dan (3) apakah pasar bereaksi secara negatif terhadap pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan tidak bertumbuh?

Sampel dari penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dan mengumumkan dividen meningkat pada periode 2003-2005. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dari [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id), *JSX Monthly Statistics*, ICMD, dan IMQ-Online. Metode analisis data menggunakan model pasar disesuaikan (*market adjusted model*) dalam menghitung *abnormal return* dan menggunakan MVE/BVE (*Market to book value of equity*) untuk mengklasifikasikan perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh.

Dari hasil analisis data terlihat bahwa: (1) Pasar modal bereaksi positif terhadap pengumuman dividen meningkat artinya terdapat kandungan informasi pada peristiwa pengumuman dividen meningkat, dan karena tidak ada reaksi yang lambat dan berkepanjangan maka pasar modal sudah efisien bentuk setengah kuat secara informasi, (2) Pasar modal bereaksi positif terhadap pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan bertumbuh, (3) Pasar modal bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan tidak bertumbuh pada  $t_{+1}$ . Artinya, pasar modal di Indonesia telah efisien bentuk setengah kuat secara keputusan.

Saran dari penelitian ini adalah investor dapat lebih cermat lagi dalam menganalisis informasi yang diberikan oleh emiten sehingga dapat bereaksi secara lebih cepat terhadap peristiwa pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan tidak bertumbuh, yaitu pada saat peristiwa pengumuman dividen meningkat( $t_0$ ).

*Kata kunci: efisiensi pasar secara keputusan, dividen meningkat, abnormal return*