



**ANALISIS EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT
BERDASARKAN PADA PENGUMUMAN LABA DI BEJ**
(Studi Kasus pada Saham-saham Sektor Industri
Food and Beverages Periode 2001)

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan
Program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi
Universitas Katolik Soegijapranata
Semarang



Oleh :

Nama : Erwan Budiono
NIM : 98.30.3633
Jurusan : Manajemen

	PERPUSTAKAAN	
	No. INV.	1275/EM/c.1.
	No. PEN.	
	PARAP.	Cip TGL. 14.03.02

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS KATOLIK SOEGIJAPRANATA
SEMARANG
2002**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : ERWAN BUDIONO
Nim : 98.30.3633
Fakultas : EKONOMI
Jurusan : MANAJEMEN
Judul Skripsi : ANALISIS EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT
BERDASARKAN PADA PENGUMUMAN LABA DI BEJ
(Studi Kasus pada Saham-saham Sektor Industri *Food and Beverages* Periode 2001)

Di setujui di : Semarang

Pada tanggal, Januari 2002

Pembimbing



(Eny Trimeiningrum, SE, MSi)

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Judul Skripsi : ANALISIS EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT
BERDASARKAN PADA PENGUMUMAN LABA DI BEJ
(Studi Kasus pada Saham-saham Sektor Industri Food and
Beverages Periode 2001)

Disusun oleh :

Nama : ERWAN BUDIONO

Nim : 98.30.3633

Fakultas : EKONOMI

Jurusan : MANAJEMEN

Telah diuji dan dipertahankan di hadapan dewan penguji dalam sidang yang diselenggarakan pada :

Hari : Rabu

Tanggal : 20 Februari 2002

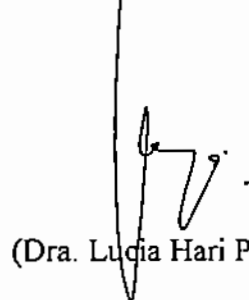
Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



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

Koordinator Penguji



(Dra. Lucia Hari Patworo, MSi)

ABSTRAK

Dengan semakin pesatnya jumlah emiten yang tercatat di BEJ, mengundang banyak investor untuk melakukan investasi di pasar modal. Dalam melakukan investasi selalu timbul resiko yang dihadapi oleh investor, untuk mengurangi resiko dalam investasi saham maka dibutuhkan informasi yang aktual dan akurat serta tanpa dimanipulasi. Informasi mengenai laporan keuangan sangat diperlukan investor terutama mengenai besarnya laba yang dicapai oleh perusahaan. Pasar akan merespon pengumuman laba secara berbeda. Pasar akan bereaksi secara positif bila melihat pengumuman kenaikan laba saham, sebaliknya pasar akan bereaksi negatif bila melihat pengumuman rugi sehingga perusahaan ditafsirkan dalam kondisi tidak sehat.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini biasanya diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *return* tidak normal (*abnormal return*). Jika digunakan *return* tidak normal maka dapat dikatakan suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi memberikan *return* tidak normal (*abnormal return*) kepada pasar, sebaliknya pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *return* tidak normal kepada pasar.

Masalah dalam penelitian ini adalah apakah pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berdasarkan pengumuman laba di BEJ? Pasar akan dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang dapat memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*) dari informasi yang diumumkan, atau jika memang ada *return* tidak normal pasar harus dapat bereaksi dengan cepat untuk menyerap *return* tidak normal untuk menuju harga keseimbangan baru. Dari perhitungan rata-rata *return* tidak normal dapat dilihat apakah pasar menanggapi secara positif atau negatif peristiwa pengumuman laba selama periode peristiwa penelitian ini yaitu lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman laba, dimana pasar yang dimaksud disini adalah investor di pasar modal (BEJ).

Dalam penelitian ini manfaat yang dapat diperoleh bagi investor adalah dapat menjadi pertimbangan dalam mengambil tindakan investasi yang tepat dengan mengetahui perubahan harga saham disepuluh hari pengumuman laba, sedangkan manfaat yang dapat diperoleh peneliti dan pihak lain adalah dapat menambah pengetahuan bagi peneliti dan para pembaca tentang reaksi pasar yang disebabkan oleh pengumuman laba.

Obyek penelitian dalam penelitian ini adalah saham-saham yang termasuk dalam sektor industri *food and beverages* yang *listed* di Bursa Efek Jakarta dan mengumumkan pengumuman laba pada tahun 2001. Ada 18 Perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian. Laporan keuangan yang diumumkan perusahaan pada tahun 2001 merupakan laporan keuangan yang memuat informasi laba perusahaan dua tahun terakhir yaitu tahun 1999 dan 2000. Alasan pemilihan sampel saham pada saham sektor industri *food and beverages* adalah karena saham pada sektor tersebut merupakan saham yang relatif tidak terpengaruh kondisi ekonomi atau paling tahan

terhadap krisis ekonomi, dibandingkan saham lain karena dalam kondisi krisis atau tidak produk makanan dan minuman selalu dibutuhkan masyarakat sehingga tingkat perolehan laba relatif stabil dengan kata lain produk yang dihasilkan dekat dengan kebutuhan dasar.

Analisis data pada penelitian dengan menggunakan pendekatan "*Event Study*" berdasarkan pada peristiwa pengumuman laba. "*Event Study*" merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. *Event Study* dapat juga digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Sedangkan perhitungan *return* ekspektasi (*expected return*) dengan menggunakan *market adjusted model* dimana dalam model ini periode estimasi tidak diperlukan untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasarnya.

Dari analisis data maka dapat disimpulkan bahwa : (1) Reaksi pasar terhadap pengumuman laba pada saham-saham sektor *food and beverages* terjadi pada saat hari ke empat setelah pengumuman laba, hal ini menunjukkan bahwa pasar merespon pengumuman tersebut terlambat, investor cenderung berhati-hati dalam melakukan investasi. (2) Pengumuman laba ditanggapi oleh investor secara positif yang berarti pengumuman laba merupakan *good news* (kabar baik). Hal ini ditunjukkan dengan adanya Rata-rata *return* tidak normal yang signifikan dan bertanda positif pada hari ke empat setelah pengumuman laba. (3) Investor tidak memakai informasi pengumuman laba sebagai dasar pengambilan keputusan investasinya. Hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya Rata-rata *return* tidak normal yang signifikan pada hari-hari periode jendela. Hanya ada satu hari yang signifikan yaitu pada hari ke empat setelah pengumuman laba. Kemungkinan adanya peristiwa-peristiwa sosial dan politik yang tidak menentu juga menyebabkan investor tidak mau mengambil resiko untuk menanamkan modalnya. (4) Pasar dapat dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat berdasarkan pengumuman laba, hal ini tampak dari satu hari sesudah adanya reaksi pasar yang signifikan yaitu pada hari ke empat, pasar dengan cepat bereaksi menuju harga keseimbangan baru pada hari ke lima setelah pengumuman laba dan ditanggapi secara positif pula.

Dari hasil analisis data yang telah dilakukan, maka dapat disarankan agar: (1) Investor sebaiknya memperhatikan informasi pengumuman laba untuk menghindari kerugian, karena tidak semua informasi pengumuman laba merupakan kabar baik (*good news*) dapat juga informasi yang dikandung merupakan kabar buruk (*bad news*). (2) Investor agar lebih berhati-hati dalam menanggapi berbagai kegiatan atau peristiwa yang secara langsung maupun tidak langsung dapat berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham sehingga pasar modal lebih efisien, tetapi tentu saja para pelaku pasar dituntut untuk lebih peka dalam menimbang hubungan antara peristiwa dengan pergerakan harga saham di Bursa Efek Jakarta. (3) Untuk penelitian lebih lanjut dengan topik yang sama disarankan agar dapat menggunakan sampel penelitian yang lebih banyak lagi. Selain itu dapat juga melakukan penelitian serupa dengan menggunakan alat analisis yang lain, dan untuk peristiwa-peristiwa yang lain, baik peristiwa yang dikeluarkan oleh bursa maupun peristiwa-peristiwa politik yang dapat berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

KATA PENGANTAR

Dalam melakukan investasi selalu timbul resiko yang dihadapi oleh investor, untuk mengurangi resiko dalam investasi saham maka dibutuhkan informasi yang aktual dan akurat. Informasi mengenai laporan keuangan sangat diperlukan investor terutama mengenai besarnya laba yang dicapai oleh perusahaan. Pasar akan merespon pengumuman laba secara berbeda, sehingga peneliti tertarik untuk melakukan analisis efisiensi pasar untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman yang dipublikasikan tersebut.

Dengan penuh ucapan puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Pengasih atas Berkat dan Rahmat-Nya yang telah dilimpahkan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “ANALISIS EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT BERDASARKAN PENGUMUMAN LABA (Studi Kasus pada Saham-saham Sektor Industri *Food and Beverages* Periode 2001)”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata Semarang. Penulis menyadari bahwa tanpa adanya dukungan, petunjuk, dan bimbingan serta bantuan berbagai pihak, penulisan skripsi ini tidak akan terwujud. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis menyampaikan banyak terima kasih yang sebesar-besarnya kepada yang terhormat :

1. Bapak Vincent Didiek W.A., Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata Semarang.

2. Ibu Eny Trimeiningrum, SE, MSi, selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, pengarahan, dan saran-saran yang berguna bagi peneliti dalam penulisan skripsi ini.
3. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata Semarang yang telah memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis sehingga penulis memperoleh dasar ilmu pengetahuan dalam menyusun skripsi ini.
4. Ayah dan Ibu serta Kakak dan Adik yang telah memberikan semangat dan dorongan baik moril maupun materiil yang tidak ternilai.
5. Sahabatku Daisy, Maya, Wahyuti, Ruth, dan Budi yang telah memberikan dukungan kepada penulis dalam menyusun skripsi ini.
6. Teman-temanku Setiawan, Youngkie, Antonius, Djoko, dan Ari yang ikut memberikan dorongan kepada penulis.
7. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dalam terselesaikannya skripsi ini.

Akhir kata penulis berharap semoga hasil penelitian ini bermanfaat bagi para pembaca dan pihak yang membutuhkan.

Semarang, Januari 2002

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
ABSTRAK.....	iv
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar belakang	1
1.2. Perumusan Masalah.....	6
1.3. Pembatasan Masalah	7
1.4. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	7
1.5. Sistematika Penelitian.....	8
BAB II LANDASAN TEORI.....	10
2.1. Pasar Modal dan Laporan Keuangan	10
2.1.1. Pengertian Pasar Modal.....	10
2.1.2. Laporan Keuangan.....	11
2.2. Efisiensi Pasar Modal.....	12
2.2.1. Pengertian Efisiensi Pasar Modal.....	12

2.2.2. Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar Modal	14
2.3. Implikasi dari Hipotesis Efisiensi Pasar	15
2.3.1. Analisis Investasi (<i>Investment Analysis</i>)	15
2.3.2. Portofolio Analisis (<i>Portfolio Analysis</i>)	16
2.4. Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>)	17
2.4.1. Hasil Empiris Studi Peristiwa	17
2.4.2. <i>Return</i> (Tingkat Keuntungan)	19
2.5. Model Perhitungan <i>Return</i> Tidak Normal	20
2.5.1. <i>Mean- Adjusted Model</i>	21
2.5.2. <i>Market Model</i>	22
2.5.3. <i>Market- Adjusted Model</i>	23
2.6. Penelitian-penelitian Sebelumnya	23
2.7. Kerangka Pikir	25
2.8. Definisi Operasional	26
2.9. Hipotesis	27
BAB III METODE PENELITIAN	28
3.1. Obyek Penelitian	28
3.2. Populasi dan Sampel	28
3.3. Metode pengumpulan Data	29
3.4. Teknik Analisis Data	30
BAB IV ANALISIS DATA	36
4.1. Gambaran Umum Perusahaan yang Termasuk Dalam Sektor Industri <i>Food and Beverages</i>	36
4.2. Analisis Hasil Penelitian	45

BAB V	PENUTUP.....	57
	5.1. Kesimpulan.....	57
	5.2. Saran-saran.....	58

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Periode Estimasi dan Periode Jendela	22
Gambar 2.2. Kerangka Pikir Penelitian	25

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1. Pertumbuhan BEJ Pada Tahun 1990-2000	2
Tabel 3.1. Keadaan Saham Sektor <i>Food dan Beverages</i> Tahun 2000-2001	28
Tabel 3.2. Saham-saham Perusahaan yang Termasuk dalam Sektor <i>Food dan Beverages</i> Tahun 2000-2001	29
Tabel 4.1. <i>Return</i> Individual di Setiap Periode Jendela ($R_{i,t}$).....	46
Tabel 4.2. Tingkat Keuntungan yang Diharapkan di Setiap Periode Jendela ($R_{m,t}$).....	48
Tabel 4.3. <i>Return</i> Tidak Normal di Setiap Periode Jendela ($RTN_{i,t}$)	49
Tabel 4.4. Kesalahan Standar Estimasi di Setiap Periode Jendela	52
Tabel 4.5. Hasil Perhitungan t-hitung di Setiap Periode Periode Jendela.....	54
Tabel 4.6. RRTN _t dan Akumulasi Rata-rata <i>Return</i> Tidak Normal di Setiap Periode Jendela.....	55

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran-1 Daftar Nama Perusahaan Yang Termasuk Dalam Sektor Industri *Food and Beverages* dan Tanggal Pengumuman Laba
- Lampiran-2 Daftar Harga Saham, IHSB, *Return* Saham Individual ($R_{i,t}$), *Return* Pasar ($R_{m,t}$), dan *Return* Tidak Normal ($RTN_{i,t}$) pada Periode Jendela
- Lampiran-3 Daftar Kesalahan Standar Estimasi (KSE), t-hitung, Rata-rata *Return* Tidak Normal (RRTN) dan Akumulasi Rata-rata *Return* Tidak Normal (ARRTN) pada Periode Jendela
- Lampiran-4 Gambar Grafik Rata-rata *Return* Tidak Normal dan Akumulasi Rata-rata *Return* Tidak Normal selama periode Jendela