

**Pengujian Efisiensi Pasar Modal dalam Bentuk Setengah Kuat dengan  
Initial Public Offering ( IPO ) sebagai Studi Peristiwa ( Event Study )  
di Bursa Efek Jakarta  
( Periode Pengamatan Tahun 2004 dan Tahun 2005 )**

**SKRIPSI**



ditulis oleh

Nama : Siswantoro  
Nomor Mahasiswa : 99311160  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA  
2006**

**Pengujian Efisiensi Pasar Modal dalam Bentuk Setengah Kuat dengan Initial  
Public Offering ( IPO ) sebagai Studi Peristiwa ( Event Study )  
di Bursa Efek Jakarta  
( Periode Pengamatan Tahun 2004 dan Tahun 2005 )**

**SKRIPSI**

**ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir  
guna memperoleh gelar Sarjana Strata –1 di Program Studi Manajemen,  
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia**



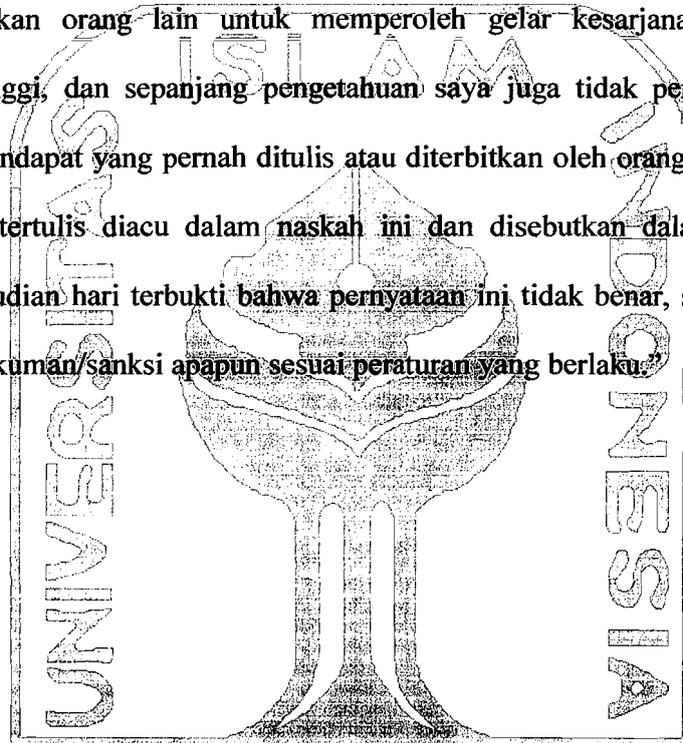
Oleh

Nama : Siswantoro  
Nomor Mahasiswa : 99311160  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA  
2006**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak pernah terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, September 2006

Penulis,

Siswantoro

Pengujian Efisiensi Pasar Modal dalam Bentuk Setengah Kuat dengan  
Initial Public Offering ( IPO ) sebagai Studi Peristiwa ( Event Study )  
di Bursa Efek Jakarta

( Periode Pengamatan Tahun 2004 dan Tahun 2005 )



Nama : Siswanto  
Nomor Mahasiswa : 99311160  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 14 September 2006

Telah disetujui dan disahkan oleh  
Dosen Pembimbing

الله اعلم  
الله اعلم

Dra. Nur Fauziah, MM.

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

**Efisiensi Pasar Modal Dalam Bentuk Setengah Kuat Di Bursa Efek  
Jakarta Dengan Intial Public Offering (IPO) Sebagai Event Study  
(Periode Tahun 2004 Dan Tahun 2005)**

**Disusun Oleh: SISWANTORO  
Nomor mahasiswa: 99311160**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 12 Oktober 2006

Penguji/Pemb. Skripsi: Dra. Nurfauziah, MM

Penguji : Drs. Murdiyono Triwidodo, M.Si



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia

Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

## ABSTRAK

Efisiensi Pasar Modal dalam bentuk setengah kuat secara informasional adalah keadaan dimana harga-harga sekuritas bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu lalu, tetapi mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan atau yang telah menjadi milik publik. Skripsi ini mencoba membuktikan kembali apakah pasar modal dalam hal ini adalah Bursa Efek Jakarta ( BEJ ) telah efisien dalam bentuk setengah kuat secara informasional atau belum yang dilihat dari ada atau tidaknya abnormal return selama 12 minggu penelitian. Hipotesa yang dipergunakan adalah bahwa segera setelah suatu informasi menjadi milik publik, pemodal tidak bisa memperoleh abnormal return. Data yang digunakan dalam penelitian adalah harga saham mingguan dan data indeks pasar mingguan ( IHSG ) yang diambil hari rabu, dan terbatas pada saham-saham yang melakukan IPO ( penawaran perdana ) selama tahun 2004 dan tahun 2005. Metode yang digunakan dalam penelitian adalah market model ( *singel index model* ) dan pengujian dengan metode statistik, market model digunakan sebagai cara untuk menghitung abnormal return dengan cara mencari selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (  $R_i$  ) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (  $E ( R_i)$  ), sedangkan metode statistik digunakan untuk menentukan T-hitung dari rata – rata abnormal returnnya, dengan menggunakan uji beda dua rata – rata dengan taraf signifikansi 5 % untuk menentukan posisi T-hitung diantara T tabelnya. Hasil pengamatan tahun 2004 menunjukkan bahwa minggu ke 1 hingga minggu ke 12 terlihat bahwa T-hitung masih berada dalam range T-tabelnya (  $-t_{tab} < t_{hit} < t_{tab}$  ), namun berbeda dengan tahun 2005 dimana terdapat 1 minggu pengamatan yang menunjukkan rata – rata AR ( *mean* ) yang berbeda secara signifikan dengan nol pada tingkat taraf nyata 5 %, yaitu pada minggu ke-8, dengan nilai  $t_{hit} = - 3.035$  yang tentu saja lebih kecil daripada nilai  $t_{tab} = - 2.3646$  (  $-t_{tab} < t_{hit} < t_{tab}$  ). Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini adalah pasar telah efisien dalam bentuk setengah kuat secara informasional dimana tidak terdapat abnormal return selama periode pengamatan tahun 2004, dan belum efisien pada pengamatan tahun 2005 karena pada pengamatan minggu ke- 8 masih terdapat abnormal return yang berbeda dengan nol secara signifikan.

## HALAMAN MOTTO

*“Barang siapa yang mengerjakan kebaikan seberat dzarrah pun, niscaya dia akan melihat (balasan) nya. Dan barang siapa yang mengerjakan kejahatan sebesar dzarrah pun, niscaya dia akan melihat (balasan) nya pula.”*

*( QS Az Zalzalah 7-8 )*

*“Setiap kesulitan yang ditunda akan menjadi lebih besar kelak. Kemenangan terhadapnya membuat masa mendatang menjadi lebih mudah.”*

*“Lakukan sesuatu hal yang seharusnya anda lakukan pada saat seharusnya dilakukan baik suka atau pun tidak.”*

*“Di dunia ini tidak ada yang gratisan, jika kamu menginginkan sesuatu dari dunia ini maka harus di perjuangkan.”*

*“Anda tak akan bisa mencapai lebih daripada orang kebanyakan, kalau anda tidak berfikir lebih daripada orang kebanyakan.”*

*“Waktu luang anda sangat menentukan masa depan. Anda menginvestasikannya atau menyia-nyiakannya.”*

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Syukur Alhamdulillah kepada Allah SWT  
Atas limpahan Rahmat dan Hidayah-Nya  
Sehingga penulis dapat menyelesaikan  
penulisan skripsi ini

Kupersembahkan buah karyaku ini kepada :

- Ibu dan Ayah tercinta
- Kakak-kakakku
- Teman-teman
- Almamater

## KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan kripsi yang berjudul : “ *Pengujian Efisiensi Pasar Modal dalam Bentuk Setengah Kuat dengan Initial Public Offering ( IPO ) sebagai event study di Bursa Efek Jakarta, periode pengamatan tahun 2004 dan tahun 2005*”, yang merupakan salah satu syarat memperoleh gelar kesarjanaan dalam ilmu ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penulis dalam penelitian ini bermaksud melakukan penelitian kembali terhadap penelitian sebelumnya tentang efisiensi pasar Modal dalam bentuk setengah kuat di Bursa Efek Jakarta dengan IPO sebagai studi peristiwa, selama periode pengamatan tahun 2004 dan tahun 2005. penulis menyadari apa yang tertulis dalam skripsi ini masih jauh dari sempurna, karena itu penulis dengan senang hati menerima segala saran dan kritik yang membangun dari siapa saja.

Dalam penyusunan ini banyak diperoleh bantuan dan dukungan dari berbagai pihak langsung maupun tidak langsung, yang berupa tenaga, waktu dan pikiran, sehingga skripsi dapat terselesaikan dengan baik. Untuk itu perkenankanlah penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Dra. Nur Fauziah, MM. Selaku dosen pembimbing yang telah tulus ihklas membimbing penulis dalam penyusunan skripsi dari awal sampai selesai.
3. Drs. Zulian Yamid, M. Selaku Dosen Pembimbing Akademik.

4. Bapak, Ibu dan semua anggota keluarga yang telah memberikan nasehat, dorongan dan kasih sayang sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi.
5. Seluruh staf pengajar dan seluruh karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, yang telah membantu penulis sejak pertama kali di kampus hingga selesainya studi.
6. Staf Pojok Bursa Fakultas Ekonomi UII, yang telah membantu dalam penyediaan data-data guna penyelesaian skripsi.
7. Teman-teman seangkatan : Dany, Wawan, Toro, Topan, Pak'e dll, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
8. Dan semua pihak yang telah memberikan bantuan dan semangatnya.

Tidak ada yang dapat diperbuat untuk membalas budi baik, kecuali hanya dapat mendoakan semoga amal kebbaikannya mendapat imbalan dari Allah SWT.

Harapan penulis semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan dan almamater. Akhirnya atas segala saran, kritik dan penilaian yang bersifat membangun demi kesempurnaan skripsi ini, penulis menghaturkan banyak terima kasih.

Yogyakarta, November 2006

Penulis

Siswantoro

## DAFTAR ISI

Halaman Sampul Depan Skripsi .....	i
Halaman Judul Skripsi .....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme .....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi .....	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi .....	v
Abstrak .....	vi
Halaman Motto.....	vii
Halaman Persembahan .....	viii
Kata Pengantar .....	ix
Daftar Isi .....	xi
Daftar Bagan .....	xv
Daftar Gambar .....	xvi
Daftar Tabel .....	xvii
Daftar Lampiran .....	xviii

### BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah Penelitian .....	13
1.3 Batasan Masalah .....	13
1.4 Tujuan Penelitian .....	13
1.5 Manfaat Penelitian .....	14

1.6 Sistematika Penulisan .....	14
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA</b>	
2.1 Hasil Penelitian Terdahulu .....	17
2.2 Landasan Teori .....	20
2.2.1 Sejarah Singkat Perkembangan Pasar Modal Indonesia.....	20
2.2.2 Gambaran Umum PT. Bursa Efek Jakarta .....	29
2.2.3 Konsep-konsep dalam Lingkup Pasar Modal .....	32
2.2.4 Konsep Keterbukaan Informasi .....	33
2.2.5 Pasar Modal yang Efisien .....	40
2.2.6 Anomali Pasar .....	58
2.3 Kerangka Teoritis .....	60
2.4 Hipotesis Penelitian .....	61
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN</b>	
3.1 Lokasi Penelitian .....	62
3.2 Periode Penelitian .....	62
3.3 Variabel Penelitian .....	62
3.4 Devinisi Variabel Operasional .....	62
3.5 Data dan Teknik Pengumpulan Data .....	64
3.5.1 Jenis Data .....	64
3.5.2 Teknik Pengumpulan Data .....	65
3.6 Populasi dan Sampel .....	66
3.7 Metode Analisis .....	66

## BAB IV ANALISIS DATA

4.1 Pengujian Return Tidak Normal .....	74
4.1.1 Return Saham .....	74
4.1.2 Return Indeks Pasar .....	84
4.1.3 Koefisien Regresi .....	92
4.1.4 Market Model .....	95
4.1.5 Abnormal Return .....	102
4.1.6 Rata-Rata Abnormal Return .....	106
4.1.7 Kumulatif Rata-Rata Abnormal Return .....	106
4.2 Pengujian dengan Metode Statistik .....	110
4.2.1 Deviasi Standar .....	110
4.2.2 Formulasi Uji Hipotesis Dua Sisi .....	110
4.2.3 Menentukan T-hitung .....	111
4.2.4 Kriteria Uji Hipotesis .....	112

## BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan .....	119
5.1.1 Data Tahun 2004 .....	119
5.1.2 Data Tahun 2005 .....	120
5.1.3 Kesimpulan Perkembangan Efisiensi .....	122
5.2 Saran – saran .....	122
5.2.1 Tahun 2004 .....	122

5.2.2 Tahun 2005 .....	124
DAFTAR PUSTAKA .....	126
LAMPIRAN .....	129

## DAFTAR BAGAN

Bagan 2.1 Struktur Pasar Modal .....	29
Bagan 2.2 Hipotesis Pasar Efisien .....	44
Bagan 2.3 Pasar Yang Efisien Dalam Bentuk Setengah Kuat .....	60

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1 Uji Beda Dua Sisi dengan taraf signifikansi 5 % .....	72
Gambar 3.2 Uji Beda Dua Sisi dengan taraf signifikansi 5 % Tahun 2004.....	112
Gambar 3.3 Uji Beda Dua Sisi dengan taraf signifikansi 5 % Tahun 2005.....	113

## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Return Aktual untuk Data Tahun 2004 .....	74
Tabel 4.2 Return Aktual untuk Data Tahun 2005.....	80
Tabel 4.3 Return Indeks Pasar Mingguan Tahun 2004 .....	84
Tabel 4.4 Return Indeks Pasar Mingguan Tahun 2005.....	88
Tabel 4.5 Alfa dan Beta Saham Tahun 2004.....	93
Tabel 4.6 Alfa dan Beta Saham Tahun 2005 .....	94
Tabel 4.7 Return Saham yang Diharapkan Data Tahun 2004 .....	96
Tabel 4.8 Return Saham yang Diharapkan Data Tahun 2005 .....	99
Tabel 4.9 Abnormal Return Tahun 2004 .....	103
Tabel 4.10 Abnormal Return Tahun 2005 .....	105
Tabel 4.11 Average Abnormal Return dan CAAR Tahun 2004 .....	107
Tabel 4.12 Average Abnormal Return dan CAAR Tahun 2005 .....	108
Tabel 4.13 Pengujian Statistik Data Tahun 2004 .....	114
Tabel 4.14 Pengujian Statistik Data Tahun 2005 .....	116

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Emiten yang Melakukan IPO Tahun 2004

Lampiran 2 Emiten yang Melakukan IPO Tahun 2005

Lampiran 3 Daftar Indeks Harga Saham dan Indeks Harga Saham Gabungan  
Tahun 2004

Lampiran 4 Daftar Indeks Harga Saham dan Indeks Harga Saham Gabungan  
Tahun 2005

Lampiran 5 Tabel Distribusi T

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu resiko berinvestasi saham di pasar modal adalah adanya resiko kenaikan dan penurunan pada harga saham. Hal ini menandai kemarakan dan kelesuan kegiatan para pelaku pasar modal. Perubahan harga saham merupakan wujud reaksi investor terhadap informasi, baik informasi yang berkaitan dengan perusahaan, pemerintah dan perkembangan ekonomi pada umumnya. Investor sangat membutuhkan ketersediaan informasi (*Availibility of Information*) sebagai pedoman dalam memilih saham mana yang akan dibeli. Informasi merupakan unsur penting bagi dunia usaha, karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang dari suatu kehidupan suatu perusahaan dan pasaran efeknya. Informasi merupakan faktor yang memberikan arti bagi penerima informasi, khususnya dalam hal untuk mengambil keputusan.

Informasi tersebut harus lengkap, akurat, relevan dan *up to date*. Informasi yang akan dipublikasikan biasanya akan mempengaruhi harga saham perusahaan di Bursa Efek. Di dalam Pasar Modal, masyarakat juga membutuhkan informasi yang dapat dipakai sebagai landasan suatu keputusan. Demikian pentingnya informasi sampai diibaratkan bahwa Pasar Modal tanpa informasi adalah judi. Karena itu investor dipasar modal

memerlukan informasi sebagai alat analisa untuk mengambil keputusan. Perusahaan yang ingin mendapatkan dana dari Pasar Modal mereka memerlukan data keadaan ekonomi secara umum, pasaran tingkat bunga yang berlaku, pilihan-pilihan sumber-sumber dana yang paling menguntungkan, peraturan-peraturan yang berkaitan dengan emisi suatu efek dan sebagainya. Semuanya untuk menetapkan suatu keputusan jenis efek apa yang paling tepat untuk diterbitkan, apakah saham, obligasi atau sekuritas yang lain.

Salah satu informasi yang dapat mempengaruhi sejumlah saham perusahaan adalah informasi perkembangan industri sekuritas. Perkembangan industri sekuritas Indonesia ditunjukkan oleh pesatnya peningkatan jumlah perusahaan yang go public di pasar modal.

Secara teoritis para pakar sering mengungkapkan bahwa suatu bursa efek dapat dikatakan efisien apabila memenuhi dua kriteria. Pertama bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan saat itu. Kedua karena informasi menyebar secara merata, maka reaksi harga terhadap informasi baru, terjadi seketika, karena semua pemain di pasar telah memiliki antisipasi yang cukup. Perusahaan – perusahaan yang telah go public dan tercatat di Bursa Efek dikenakan kewajiban tentang keterbukaan informasi.

Undang – undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 angka 25 menyebutkan tentang prinsip keterbukaan informasi adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, perusahaan publik dan pihak lain yang tunduk

pada undang – undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut. Fakta Material atau Informasi, menurut Undang - undang Pasar Modal adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

Keterbukaan informasi ( *disclosure* ) dibutuhkan agar pihak pemodal dapat melakukan suatu keputusan investasi berdasarkan suatu informasi ( *informed decision* ) untuk membeli atau tidak suatu efek ( Munir Fuady, S.H, M.H, LL.M., ( 1996 ),“ *Pasar Modal Modern ( Tinjauan Hukum )*“, Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, hal. 79 ).

Pasar modal (capital market) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri baik yang diterbitkan pemerintah, public authorities, maupun perusahaan swasta. Kalau pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, maka pasar uang (money market) pada sisi yang lain merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Baik pasar modal maupun pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan (financial market).

Pasar modal yang menjadi topik utama pembahasan seperti juga pasar lainnya adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli akan tetapi disini yang diperjualbelikan adalah dana atau modal . Jadi pasar modal mempertemukan penjual modal atau dana dengan pembeli modal atau dana ( Dr. Sumantoro, ( 1990 ), "*Pengantar tentang Pasar Modal di Indonesia*", Jakarta : Ghalia Indonesia, hal.9.

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan ( atau sekuritas ) jangka panjang yang diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, public authorities, maupun perusahaan swasta ( Suadi Husnan, ( 1994 ), "*Dasar – dasar Teori Portofolio dan Analisis Portofolio*", Yogyakarta : UPP AMP YKPN, hal.3.

Undang – undang R.I Nomor 8 Tahun 1995 pasal 1 angka 13 mendefinisikan pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal atau lebih sering dikenal sebagai *bursa efek* yang dalam bahasa Inggris disebut *Securities Exchange/Stock Exchange* atau *Stock Market*, hal – hal ini perlu dijelaskan secara terpisah antara *efek*, *exchange*, dan *securities*. Modal/dana yang diperdagangkan dalam pasar modal berwujud surat-surat berharga yang disebut efek yang berwujud saham atau obligasi atau sertifikat atas saham atau dalam bentuk surat berharga lainnya

atau surat berharga yang merupakan penjabaran dari bentuk surat berharga saham atau sertifikat yang diperjualbelikan di pasar modal tersebut sering disebut securities atau stock ( pengertiannya ialah surat berharga tersebut memberikan jaminan dapat ditukar dengan sejumlah uang sesuai dengan nilai yang tercantum dalam surat berharga tersebut. Kata bursa berasal dari kata *bourse* yang berarti tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk komoditi tertentu dan penyelenggaraannya melalui prosedur pedagang perantara.

Pengertian *exchange* merupakan kata lain dari pasar, tempat berlangsungnya jual beli. Sekuritas sendiri berarti selembar kertas yang menunjukkan hak pemodal ( yang memiliki kertas tersebut untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya ( Suad Husnan, 1994 hal. 23 ))

Pasar Modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (issuer). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (return) sedangkan pihak issuer (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi

Investasi dapat juga berarti kegiatan menanamkan modal, baik langsung maupun tidak langsung, dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut ( Dr. Sumantoro, 1990, hal.14 ). Sejumlah alasan muncul mengapa investasi menjadi suatu keharusan, seperti :

1. Untuk mendapat kehidupan layak di masa depan.
2. Dengan melakukan investasi dalam bidang usaha produktif atau dalam kepemilikan obyek lain, dapat menghindarkan diri dari kemerosotan nilai karena inflasi.
3. Dorongan untuk memanfaatkan fasilitas pemerintah.

Investasi di pasar modal memiliki kekhususan seperti dana yang cukup, pengalaman, naluri untuk melakukan analisa saham yang akan di perjualbelikan.

Proses investasi memiliki beberapa tahapan untuk merubah keputusan menjadi dasar proses investasi ( William F. Sharp, dkk, alih bahasa : Henry Njooliangtik & Agustiono, ( 1997 ), " Investasi", Jilid 1, Prenhallindo, Hal. 18 ), meliputi :

1. Penentuan kebijakan investasi
2. Melakukan analisis sekuritas
3. Membentuk portofolio
4. Merevisi portofolio
5. Mengevaluasi portofolio

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan mengeluarkan saham maupun obligasi. Salah karakteristik investasi pada sekuritas adalah kemudahan membentuk portofolio investasi, artinya pemodal dapat dengan mudah menyebar ( mendiversifikasi ) investasi pada berbagai kesempatan investasi ( Suad Husnan, 1994, hal. 39 ). Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan mengeluarkan saham maupun obligasi.

Pasar Modal hendaknya memiliki sifat likuid dan efisien untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi. Suatu pasar modal dikatakan likuid jika penjual ingin menjual dan pembeli ingin membeli surat – surat berharga secara cepat. Kedua pasar modal hendaknya efisien dengan artian harga dari surat berharga mencerminkan nilai perusahaan secara akurat terhadap prospek laba perusahaan di masa depan dan kualitas manajemennya.

Pasar modal juga memiliki fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam ( fasilitas transfer ), alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang yang lebih produktif yang membutuhkan dana. Sebagai akibatnya, peminjam dan pemberi pinjaman akan lebih diuntungkan dengan adanya pasar modal. ( Jogiyanto HM., ( 1998), "*Teori Portofolio dan analisis investasi* ", Edisi 3, Yogyakarta : BPFE ).

Diadakan penelitian ulang terhadap efisiensi secara informasional khususnya dalam bentuk setengah kuat karena efisiensi secara informasional merupakan salah satu tolok ukur prestasi perkembangan pasar modal. Hal ini karena salah satu teori pasar modal yang efisien menekankan pada unsur informasi dan segala sesuatu yang berhubungan dengan informasi tersebut, seperti sumber informasi, kualitas dan kecepatan penyampaian informasi kepada pemodal. Pemilihan setengah kuat sebagai bentuk teori dalam menentukan efisiensi pasar modal didasarkan pada keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga diwaktu yang lalu, tetapi juga mencerminkan secara penuh semua informasi yang dipublikasikan, dalam perkembangannya informasi yang berkaitan dengan bursa akan berubah atau menyesuaikan seiring dengan berjalannya waktu, misalkan kapitalisasi pasar yang semakin besar, jumlah emiten yang semakin banyak karena bertambahnya emiten baru, dan nilai emisi yang semakin meningkat, oleh karena itu pemodal dituntut untuk dapat menguasai setiap informasi berkembang secara up to date. Seiring dengan perkembangannya informasi tersebut salah satunya adalah bertambahnya emiten baru atau emiten yang melakukan Initial Public Offering. Dengan pertimbangan tersebut maka penulis mencoba melakukan pengujian ulang terhadap tingkat efisiensi pasar modal di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 2004 dan tahun 2005. Perbedaan penelitian kali ini dengan penelitian yang terdahulu terletak pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering dan periode tahun. Dengan pertimbangan tersebut penulis mengangkat judul penelitian ini :

**“Penelitian Efisiensi Pasar Modal dalam Bentuk Setengah Kuat dengan Initial Public Offering ( IPO ) sebagai Event Study di Bursa Efek Jakarta. ( Periode Penelitian Tahun 2004 dan Tahun 2005).”**

Pemilihan Initial Public Offering (IPO) sebagai studi peristiwa guna menguji apakah pasar sekunder telah efisien ataukah belum didasarkan atas beberapa alasan :

1. Initial Public Offering berdasarkan penelitian empirik telah terbukti mengandung kandungan informasi.
2. Penelitian pasar yang efisien dengan studi peristiwa (IPO) memiliki beberapa kekhususan seperti tidak adanya harga saham sebelum terjadinya IPO, sehingga tidak ada perbandingan antara saham setelah, selama, dan sebelum waktu sebuah peristiwa. Dapat dikatakan harga sebelum terjadinya IPO masih rahasia, karena hanya diketahui oleh emiten dan underwritingnya ( insider).
3. Dengan masih “ misterius ” -nya harga saham maka pemodal dapat melakukan sejumlah aksi untuk berspekulasi atas harga saham emiten yang bersangkutan dengan begitu pemodal kemungkinan mampu mendapat suatu abnormal return ( pasar tidak efisien ). Di samping itu Underwritinglah yang menentukan harga saham saat IPO dan Underwriting biasanya menjual dengan harga Undevalue dengan alasan saham dapat sepenuhnya terjual atau terserap pasar sehingga pemodal dapat saja melakukan spekulasi dan mendapatkan abnormal return ( pasar tidak efisien ).

4. Efisiensi pasar modal dirasa masih membutuhkan penelitian yang sifatnya kontinu dengan IPO sebagai event study dan dalam bentuk yang setengah kuat, karena hal tersebut masih tergolong jarang dilakukan.

Penelitian ini dilakukan dengan periode tahun 2004 dan tahun 2005 perbedaan antara penelitian yang sekarang adalah terletak pada perusahaan yang listed atau yang melakukan IPO untuk pertama kalinya dan terdapat pada periode waktu penelitian. Hal ini dilakukan karena berbedanya harga saham perusahaan atau emiten yang listed maka akan menimbulkan perhitungan yang berbeda pula, baik perhitungan akan excess return ( abnormal return ) maupun pengujian statistiknya. Disamping itu terdapat pula factor-faktor lain yang dapat pula mempengaruhi harga saham emiten yang melakukan IPO baik secara langsung maupun tidak langsung sehingga timbul perbedaan antara periode satu dengan lainnya dan di dalam periode – periode itupun terdapat situasi dan kondisi yang berbeda pula meliputi factor fundamental atau dapat disebut juga karakter perusahaan atau emiten ( keuangan, penjualan, sumber daya dan lain-lain ) dan teknikal ( peraturan pasar modal, situasi politik dan keamanan, keadaan industri perusahaan yang bersangkutan dan sebagainya ) atau disebut event- event periodik.

## 1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Dipublikasikannya informasi mengenai saham baru ( IPO ) akan mempengaruhi sejumlah harga-harga saham. Sehingga pertanyaan yang akan dijawab dari hasil penelitian ini, adalah ;

Apakah para investor di Bursa Efek Jakarta dapat memperoleh tingkat keuntungan abnormal ( *abnormal return* ) setelah saham-saham masuk dan diperdagangkan di Pasar Sekunder ( Bursa Efek Jakarta ) selama periode pengamatan ?

## 1.3 Batasan Masalah Penelitian

1. Penelitian ini termasuk studi peristiwa dengan spesifikasi saham yang melakukan Initial Public Offering (IPO) selama periode Tahun 2004 dan periode Tahun 2005.
2. Pasar modal yang dijadikan obyek penelitian ini adalah Bursa Efek Jakarta.
3. Saham-saham yang dianalisis terbatas pada saham-saham yang melakukan Initial Public Offering (IPO).

## 1.4 Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui apakah setelah saham - saham tersebut ( sample) masuk dan diperdagangkan di pasar sekunder ( Bursa Efek Jakarta ) para pemodal dapat memperoleh tingkat keuntungan abnormal yang berbeda dengan nol secara signifikan.

### **1.5 Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat antara lain ;

1. Memberikan sumbangan terhadap ilmu pengetahuan khususnya dalam bidang manajemen keuangan dan pasar modal.
2. Dapat dipergunakan untuk menguji keakuratan dan kecepatan penyesuaian harga-harga sekuritas terhadap informasi yang sifatnya baru yang tersedia dan dipublikasikan kepada public.
3. Dapat dipergunakan untuk mengamati kewajaran harga -harga saham yang ditawarkan di pasar perdana.
4. Memberi masukan kepada investor maupun calon investor dalam mengevaluasi keputusan investasi pada saham khususnya yang berkaitan dengan saham baru.
5. Bagi penulis, penelitian ini akan menambah pengetahuan dan wawasan dalam bidang manajemen keuangan.

### **1.6 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan skripsi ini mengandung urutan dan penjelasan mengenai bab-bab yang ada dalam skripsi ini. Skripsi ini terdiri dari lima bab yaitu satu bab berisi pendahuluan, tiga bab berisi uraian dan satu bab terakhir berisi penutup.

## BAB I PENDAHULUAN

Merupakan bab pembuka yang berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, hipotesis penelitian dan metode penelitian serta sistematika penulisan.

## BAB II LANDASAN TEORI

Membahas Konsep-konsep dalam lingkup Pasar Modal, sejarah pasar modal, gambaran umum pasar modal, teori-teori yang meliputi teori tentang pasar efisien, jenis-jenis informasi dipasar modal, konsep mengenai keterbukaan informasi, prospektus, pasar modal yang efisien, hipotesis dan model empiris.

## BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Membahas hal-hal yang berkaitan dengan lokasi penelitian, periode penelitian, variable penelitian, data dan teknik pengumpulan data, populasi dan sample dan metode analisis data.

## BAB IV ANALISIS DATA

Melakukan perhitungan mulai dari Expected return saham dengan model indeks tunggal, return suatu saham, indeks pasar mingguan, koefisien regresi, Abnormal return untuk tiap-tiap saham, kemudian menghitung rata-rata abnormal returnnya.

## **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Merupakan bab penutup yang berisi kesimpulan dari penelitian ini dan saran bagi penelitian selanjutnya.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Sebelumnya telah banyak peneliti yang tertarik untuk meneliti efisiensi pasar modal, diadakannya penelitian ulang terhadap efisiensi secara informasional di Bursa Efek Jakarta disebabkan karena efisiensi secara informasional merupakan salah satu tolok ukur prestasi perkembangan pasar modal. Salah satu teori pasar yang efisien menekankan pada *unsure information* dan segala sesuatu yang berhubungan dengan informasi tersebut terlibat, yaitu : jenis dan sumber informasi, kualitas informasi, dan kecepatan penyampaian informasi kepada pemodal.

Penelitian – penelitian tentang efisiensi pasar modal yang pernah dilakukan di Bursa Efek Jakarta :

Suad Husnan ( 1994 ) melakukan penelitian di Bursa Efek Jakarta untuk membandingkan perilaku harga saham di pasar perdana untuk dua periode yang berbeda, yaitu periode 1989 ( periode bullish ) dan tahun 1992 ( periode normal ). Dengan alat analisis yang digunakan adalah Market Model ( Single Index Model ) dengan kesimpulan efisiensi dalam bentuk setengah kuat belum tercapai di Bursa Efek Jakarta pada periode 1989 dan 1992.

Indro Prabowo ( 1998 ) meneliti efisiensi Bursa Efek Jakarta pada periode pengamatan tahun 1996 – 1997. Sampel yang digunakan meliputi 25