

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar Modal merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan-perusahaan yang memerlukan dana dalam jumlah yang besar dan akan terikat untuk jangka waktu yang panjang. Pasar Modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. (Suad Husnan, 2001:3)

Dengan adanya pasar modal maka para investor memungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio, sesuai dengan risiko yang bersedia untuk mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Pasar modal juga diharapkan akan menjadi alternatif dalam hal penghimpunan dana masyarakat. Dua hal tersebut merupakan sebagian daya tarik dari pasar modal.

Kemarakan dan kelesuan para pelaku pasar modal ditandai dengan kenaikan dan penurunan harga saham di pasar modal. Reaksi investor terhadap informasi yang berkaitan dengan perusahaan pada khususnya maupun dengan ekonomi pada umumnya, merupakan salah satu penyebab terjadinya perubahan harga saham.

Menurut I Putu Gede Ary Suta (Menuju Pasar Modal Modern, 19), optimalisasi Pasar Modal menciptakan stabilitas nasional. Hal tersebut disebabkan karena :

1. Pasar Modal menggunakan prinsip *Full Disclosure*. Prinsip ini menuntut perusahaan yang sudah *go public* membuka informasi tentang perusahaan yang bersangkutan. Pengungkapan usaha perusahaan tersebut menyangkut tentang prospek dan risiko usaha.
2. Dengan makin banyaknya perusahaan yang masuk dalam Pasar Modal berarti memberi kesempatan kepada investor kecil ikut memiliki perusahaan itu lewat pembelian saham untuk mengurangi kecemburuan sosial.
3. Perusahaan yang masuk ke Pasar Modal memberi keuntungan ekonomis yaitu perusahaan yang sudah masuk ke Pasar Modal tidak lagi semata-mata tergantung pada dana pinjaman dari bank, yang biasanya membebani debitur dari segi bunga maupun pengembalian. Perusahaan juga dapat melakukan perencanaan keuangan dengan baik dan dapat berjalan lebih fleksibel.

Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain, sebagai berikut (Suad Husnan, 2001:8) :

1. *Supply* sekuritas, artinya ada banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.
2. *Demand* sekuritas, artinya harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

3. Kondisi politik yang stabil akan membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya akan mempengaruhi *supply and demand* sekuritas yang dibutuhkan.
4. Masalah hukum dan peraturan, kelengkapan dan kecepatan informasi serta kebenaran informasi, karena para investor membutuhkannya untuk melindungi mereka dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan.
5. Kebenaran lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan di pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukannya transaksi secara efisien.

Pada Undang-undang Tentang Pasar Modal No. 8 tahun 1985 pasal 1 angka 13 disebutkan bahwa, pengertian kepada Pasar Modal sebagai suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut A. Abdurrahman (1991:169), Pasar Modal diartikan sebagai suatu sistem atau tempat dalam memenuhi kebutuhan-kebutuhan dana untuk kapital suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang melakukan transaksi jual beli surat efek yang baru dikeluarkan.

Dalam proses transaksinya Pasar Modal membutuhkan suatu tempat untuk menyelenggarakan aktivitas perdagangan yang disebut dengan Bursa Efek. Bursa Efek (*Stock Exchange*) atau Pasar Sekunder, merupakan pasar surat-surat berharga (sekuritas) yang sudah ada atau sudah ditawarkan pada pasar sebelumnya (pasar perdana). Sedangkan Pasar Perdana adalah pasar untuk penawaran pertama kali

sebuah sekuritas (surat berharga), artinya surat-surat berharga tersebut baru di jual oleh emiten dan di beli untuk pertama kalinya oleh masyarakat (pemodal).

Suatu pasar modal dikatakan liquid apabila penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat (Jogiyanto, 2000:12). Kecepatan transaksi dinilai dari kecepatan perubahan dan fluktuasi harga surat berharga, terutama saham. Sehingga dibutuhkan Pasar Modal yang memiliki sifat liquid dan efisien agar dapat menarik pihak yang memerlukan dan yang menawarkan dana untuk ikut berpartisipasi dalam Pasar Modal. Pasar modal dinyatakan efisien jika harga harga dari surat-surat berharga segera mencerminkan nilai perusahaan secara akurat berdasarkan informasi relevan yang tersedia. Sehingga suatu pasar modal dapat dikatakan efisien apabila informasi baru dan relevan dapat diterima secara cepat dan menyebabkan perubahan harga surat-surat berharga. Berdasarkan informasi yang relevan, terdapat tiga bentuk pasar modal yang efisien yaitu bentuk lemah, setengah kuat dan kuat. Pasar modal efisien bentuk lemah apabila harga-harganya mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu. Sedangkan pasar modal efisien setengah kuat, yaitu apabila harga sekuritas bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Dan pasar modal efisien bentuk kuat, dikatakan demikian apabila harga tidak hanya mencerminkan informasi yang dipublikasikan melainkan juga informasi yang diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian atau informasi yang tidak dipublikasikan.

Investasi adalah proses yang menyangkut risiko. Risiko selalu terkait dengan besarnya *return on investment* (ROI) yang diharapkan. Semakin tinggi

expected return maka akan semakin tinggi risiko. Risiko merupakan sesuatu yang sulit dihindari. Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* yang diharapkan, tingkat risiko, serta hubungan antara *return* dan risiko (Eduardus Tanderlilin, 2001).

Investor yang bermain di bursa efek melihat fluktuasi harga saham berdasarkan pada laporan keuangan emiten, *supply and demand* pasar, tingkat suku bunga dan faktor lain yang berpengaruh.

Investasi pada saham merupakan investasi dengan risiko tinggi yang memerlukan kemampuan untuk mengetahui saham-saham yang memiliki prospek dan atau memberikan keuntungan, sehingga dibutuhkan suatu informasi tentang kondisi perusahaan yang mengeluarkan saham mereka di pasar modal. Bagi investor, pasar modal diharapkan dapat memberikan alternatif pilihan investasi sesuai preferensi risiko mereka disamping bentuk penanaman modal dalam perbankan.

Kondisi Pasar Modal Indonesia mengalami kebangkitan sejak diberlakukannya kebijakan tentang swastanisasi. Kondisi tersebut ditandai dengan peningkatan yang cukup tinggi dari perusahaan baru yang masuk dan bergabung dalam pasar modal Indonesia. Pasar modal berfungsi untuk memotivasi terciptanya alokasi dana yang efisien, sebab pasar modal memberikan pilihan kepada investor terhadap alternatif investasi dengan *return* optimal.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan diatas, maka diadakan penelitian dengan judul **“ANALISIS PASAR MODAL EFISIENSI BENTUK LEMAH DI BURSA EFEK JAKARTA PADA TAHUN 2002”**.

1.2 Perumusan Masalah

1. Apakah perubahan harga saham di waktu yang akan datang tergantung pada perubahan harga saham di waktu yang lalu di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 2002?
2. Apakah perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 2002 mengikuti pola *Random Walk* (pola acak)?

1.3 Batasan Masalah

Harga-harga saham mingguan yang dipilih adalah harga saham pada hari Rabu (*Wednesday*), karena hari rabu merupakan hari tengah pembagian yang dimulai dari hari Senin sampai Jum'at. Dipergunakannya hari Rabu untuk menghindari beberapa anomali pasar (beberapa kelainan yang ada di pasar modal).

1.4 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui bahwa perubahan harga saham di waktu yang akan datang tidak tergantung pada perubahan harga saham di waktu yang lalu, di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002.
2. Untuk mengetahui bahwa perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002, mengikuti pola *Random Walk* (acak).

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi pelaku pasar modal, supaya dapat mengetahui kekuatan informasi (*information content*) khususnya data harga-harga sekuritas, volume perdagangan atau data bunga jangka pendek pada masa lalu.
2. Bagi peneliti lain, mahasiswa, maupun pihak lain yang menggunakan penelitian ini sebagai tambahan informasi tentang pengujian efisiensi pasar modal dalam bentuk lemah di Bursa Efek Jakarta untuk periode tahun 2002.

1.6 Hipotesa Penelitian

Hipotesa yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perubahan harga saham di waktu yang akan datang tidak tergantung pada perubahan harga saham di waktu yang lalu, karena pola perubahan harga saham bersifat independen.
2. Pola perubahan harga saham mengikuti pola acak (*Random Walk*).

1.7 Metode Penelitian

Supaya penelitian dapat dilakukan dengan terarah dan tidak mengambang, yang menjadikan hasil yang diperoleh akan valid atau tidak bias, maka setiap penelitian

harus didasarkan pada kerangka tertentu dalam pengumpulan data.

1.8 Jenis Data Penelitian

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah:

1. Data Umum

Yaitu data tentang gambaran umum Bursa Efek Jakarta yang meliputi sejarah dan perkembangannya, kinerja dan operasionalnya serta lembaga-lembaga dan instansi yang terkait dengan Bursa Efek Jakarta.

2. Data Khusus

Adalah data yang digunakan dalam perhitungan dan analisis. Data-data khusus tersebut yaitu:

Data mengenai daftar Indeks Harga Saham Gabungan yang diambil setiap minggu pada hari Rabu (Wednesday) selama tahun 2002.

1.9 Metode Pengumpulan Data

Data diperoleh dari pencatatan data sekunder melalui jurnal-jurnal yang diterbitkan oleh Bursa Efek Jakarta, Jurnal dan Majalah-majalah, serta studi kepustakaan yang berhubungan dengan penelitian.

1.10 Metode Analisis Data

1. Model Pengujian

Menguji korelasi antara perubahan harga saham di waktu yang lalu dengan perubahan harga saham di waktu yang akan datang, dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$P_t - P_{t-1} = a + b (P_{t-1-T} - P_{t-2-T}) + e_t$$

Dalam hal ini,

P_t = harga pada waktu ke t.

- a = menunjukkan perubahan harga yang akan datang tidak berkorelasi dengan perubahan harga di waktu yang lalu. Karena sebagian besar saham mempunyai tingkat keuntungan positif, maka a seharusnya positif.
- b = menunjukkan hubungan antara perubahan harga di waktu yang lalu dengan perubahan harga di masa yang akan datang. Diharapkan nilai parameter b tidak berbeda secara nyata dengan nol, yang berarti bahwa tidak ada hubungan antara perubahan harga di waktu lalu dengan perubahan harga di masa yang akan datang.
- e = merupakan angka random, termasuk dalam variabilitas perubahan harga saat ini dan tidak berkorelasi dengan perubahan harga di waktu yang lalu.
2. Melakukan analisis parameter a dan parameter b dengan menggunakan proses koefisien regresi untuk menentukan ada tidaknya hubungan antara perubahan harga saham di waktu yang akan datang dengan perubahan harga saham di waktu yang lalu.
 3. Melakukan pengujian koefisien korelasi untuk mengetahui hubungan antara perubahan harga di waktu yang akan datang dengan perubahan harga di waktu yang lalu.
 4. Melakukan Uji Run (*Run Test*) untuk mengetahui apakah perubahan harga saham pada Bursa Efek Jakarta untuk tahun 2001 mengikuti pola acak atau tidak.

1.11 Tahap-tahap Analisis

1) Pengujian Koefisien Otokorelasi

Untuk menguji pasar modal efisiensi dalam bentuk yang paling lemah, dipergunakan pengujian koefisien korelasi perubahan harga saham untuk time lag tertentu. Pasar moda efisien dalam bentuk lemah berarti perubahan harga saham di waktu yang lalu tidak bisa dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang.

Untuk menghitung ada tidaknya hubungan perubahan harga yang lalu dengan yang akan datang dipergunakan koefisien korelasi. Dimisalkan menghitung koefisien korelasi perubahan harga saham dengan time lag atau time lead 1 hari. Lag 1 hari berarti menghitung koefisien korelasi perubahan harga saham hari ini dengan hari sebelumnya. Sedangkan lead 1 hari berarti mengkorelasikan perubahan hari ini dengan keesokan hari. Dapat juga menggunakan time lag atau lead 2, 3, 4 hari dan seterusnya. (Suad Husnan, 270, 2001).

Langkah-langkah dalam pengujian Otokorelasi adalah sebagai berikut:

- a. Menentukan nilai Koefisien Otokorelasi untuk tenggang waktu (time lag) k = 1 hingga k = 12 dengan menggunakan persamaan:

$$r_k = \frac{\sum_{t=1}^{n-k} (Y_t - \bar{Y}) \times (Y_{t+k} - \bar{Y})}{\sum_{t=1}^n (Y_t - \bar{Y})^2}$$

n = Jumlah Pengamatan

t = lag atau lead (yaitu suatu pengamatan ke belakang atau ke depan)

Y = nilai rata-rata perubahan harga saham

Besarnya nilai time lag, tidak ada patokan (k).

- b. Menentukan nilai standar deviasi dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$S_d = \frac{1}{\sqrt{n}}$$

- c. Menentukan daerah penerimaan H_0 pada tingkat signifikansi (α) = 5%.

$$\left\{ -Z_{\frac{\alpha}{2}} \times \left(\frac{1}{\sqrt{n}} \right) \right\} \leq r_k \leq \left\{ Z_{\frac{\alpha}{2}} \times \left(\frac{1}{\sqrt{n}} \right) \right\}$$

Untuk mendapatkan hasil perhitungan koefisien otokorelasi, nilai standar deviasi dan daerah penerimaan H_0 maka peneliti menggunakan alat bantu komputer program SPSS.

2) Pengujian Run

Suatu runtun (run) adalah urutan tanda yang sama dari perubahan-perubahan nilai. Misalnya perubahan-perubahan harga sekuritas yang meningkat diberi tanda positif (+), perubahan yang menurun diberi tanda negatif (-) dan harga sekuritas yang tidak berubah diberi tanda nol (0). Perubahan-perubahan harga sekuritas sebagai berikut : +++00+----- terdiri dari 4 runtun, yaitu runtun pertama berupa tiga perubahan bentuk positif yang sama (+++), runtun kedua berupa dua perubahan bentuk nol yang sama (00), runtun ketiga berupa satu perubahan bentuk positif yang sama (+) dan runtun keempat berupa lima perubahan bentuk negatif yang sama (-----).

Jika perubahan sekuritas berkorelasi secara positif dari waktu ke waktu (yang berarti perubahan tanda akan sama dari waktu ke waktu), maka diharapkan

akan terjadi sedikit perubahan tanda atau akan terjadi runtun yang sedikit. Sebaliknya jika perubahan harga sekuritas berkorelasi secara negatif dari waktu ke waktu, maka akan terjadi banyak perubahan tanda dari negatif ke positif atau dari positif ke negatif atau akan terjadi banyak runtun.

Pengujian runtun telah dilakukan oleh Fama (1965) dan oleh Ball dan Watts (1972). Fama menguji runtun perubahan harga saham, sedang Ball dan Watts menguji runtun perubahan laba akuntansi. Umumnya jarang ditemui laba akuntansi yang sama dari satu periode ke periode berikutnya. Biasanya laba akuntansi mengalami kenaikan atau penurunan. Oleh karena itu Ball dan Watts hanya melihat runtun perubahan laba akuntansi “+” dan “-“. (Jogiyanto, Teori Prtfolio dan analisis investasi, edisi 2, 2000)

Langkah-langkah dalam perhitungan uji Run adalah sebagai berikut:

- a. Menentukan perubahan harga saham dengan mengurangkan nilai harga saham saat ini dengan harga saham periode lalu:

$$IHSG_t - IHSG_{t-1} = \Delta IHSG$$

- b. Dari perhitungan tersebut, maka dapat dilihat banyaknya jumlah perubahan naik (+), yang mengalami penurunan (-) dan yang tidak berubah (0). Apabila sudah menentukan nilai masing-masing kelompok ini, maka kemudian menentukan jumlah run sesungguhnya dari keseluruhan Run.

- c. Menentukan jumlah Run yang diperkirakan dengan menggunakan rumus:

$$M = \frac{N(N+1) - \sum_{i=1}^3 n_i^2}{N}$$

d. Menentukan standar deviasi dengan menggunakan rumus:

$$\sigma_M = \sqrt{\frac{\left\{ \sum_{i=1}^3 n_i^2 \left[\sum_{i=1}^3 n_i^2 + N(N+1) \right] - 2N \sum_{i=1}^3 n_i^2 - N^3 \right\}}{N^2(N-1)}}$$

e. Menentukan Z hitung dengan rumus:

$$Z_{hit} = \frac{|J - (M - \pm 1/2)|}{\sigma_M}$$

f. Menentukan daerah penerimaan Ho pada tingkat signifikansi (α) = 5%

$$-Z_{\alpha/2} \leq Z_h \leq Z_{\alpha/2}$$

1.12 Uji Hipotesa

(1.) Untuk menghitung ada tidaknya hubungan antara perubahan harga di waktu yang akan datang dengan perubahan harga di waktu yang lalu, maka digunakan rumus koefisien otokorelasi seperti di atas, dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

Ho : $r_k = 0$, tidak berbeda secara nyata dari nol.

Ha : $r_k \neq 0$, berbeda secara nyata dari nol.

Jika IHSG saling bebas, maka koefisien otokorelasi tidak berbeda secara nyata dari nol. Jika perubahan harga di waktu yang akan datang tidak tergantung pada perubahan harga di waktu lalu, maka perubahan saham saling bebas.

(2.) Untuk mendapatkan hasil bahwa perubahan harga saham mengikuti pola acak, maka kriterianya adalah:

$H_0 : Z_h = 0$, menunjukkan bahwa perubahan harga saham tidak mengikuti pola acak.

$H_a : Z_h \neq 0$, menunjukkan bahwa perubahan harga saham mengikuti pola acak.

Artinya adalah apabila perubahan harga saham mengikuti pola acak, maka peluang perubahan harga saham untuk naik (+) maupun turun (-) adalah sama.

