

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Konsep pasar modal yang efisien (*efficient capital market*) merupakan tema yang dominan pada tahun 1960an di kalangan akademisi. Konsep ini, meskipun secara umum dipercaya oleh kalangan akademisi, tidak semua masyarakat keuangan mempercayainya. Bahkan istilah pasar modal yang efisien sering dipergunakan dengan arti atau maksud yang berbeda. Pasar modal yang efisien mungkin diartikan sebagai pasar yang bisa menyediakan jasa-jasa yang diperlukan oleh para pemodal dengan biaya minimal. Pengertian ini banyak digunakan oleh para pelaku di bursa efek (seperti pialang, pengelola bursa dan sebagainya). Peneliti lain mungkin menggunakan pengertian yang berbeda mengenai pasar modal yang efisien, West (1975) membedakan *internal* dan *external efficiency*. *External efficiency* menunjukkan bahwa pasar berada dalam keadaan keseimbangan sehingga keputusan perdagangan saham berdasarkan atas informasi yang tersedia di pasar tidak bisa memberikan tingkat keuntungan di atas tingkat keuntungan normal. Efisiensi eksternal ini sesuai dengan pengertian efisiensi mikro pasar modal, yaitu suatu kondisi seberapa jauh pasar modal ini sesuai dengan pengertian efisiensi mikro pasar modal, yaitu suatu kondisi seberapa jauh pasar modal efisien secara informasional (*informationally efficient*). *Internal efficiency*, sebaliknya menunjukkan bahwa pasar modal tersebut bukan hanya memberikan harga yang “benar”, tetapi juga memberikan berbagai jasa yang diperlukan oleh para pembeli dan penjual dengan biaya serendah mungkin.

Apabila para ahli ekonomi mengatakan bahwa pasar sekuritas efisien, mereka tidak bermaksud mengatakan bahwa sistem pengarsipannya sangat mutakhir, meja-mejanya bersih berkilat. Yang dimaksudkan adalah informasi

yang relevan telah dicerminkan dalam harga-harga sekuritas tersebut. Secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar modal tersebut.

Sangat sulit atau hampir tidak mungkin bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Efisiensi dalam artian ini sering juga disebut sebagai efisiensi formal.

Seperti penemuan ide-ide besar lainnya. Konsep pasar yang efisien merupakan produk sampingan penemuan yang kebetulan. Pada tahun 1953, *the Royal Statistical Society* bertemu di London (Inggris) untuk membicarakan suatu makalah yang tidak lazim. Pengarangnya adalah Maurice Kendall, seorang ahli statistik dengan subyek perilaku harga-harga komoditi dan saham. Tujuan Kendall adalah untuk memisahkan siklus harga yang reguler, tetapi ternyata ia tidak bisa menemukan siklus tersebut. Setiap seri nampaknya seperti seri yang “berkelana”, yang mempunyai pola tidak tentu. Dengan kata lain, harga-harga nampaknya mengikuti *random walk*.

Pada dasarnya terdapat tiga teori tentang pergerakan harga saham. Namun demikian tujuan utama pendekatan-pendekatan tersebut yang terdiri daripada analisis fundamental, teknikal dan model *random walk*, adalah untuk menganalisa dan menyesuaikan informasi-informasi yang obyektif dan subyektif supaya satu keputusan membeli, menjual atau memegang dapat dilakukan.

Kaedah fundamental menilai saham dari segi nilai intrinsiknya yang berasaskan kepada informasi tentang keadaan ekonomi, industri dan informasi-informasi akuntansi serta keuangan perusahaan seperti outputnya, kegiatan harian, permintaan terhadap pengeluaran, pendapatan, dividen dan manajemen. Setelah memperoleh nilai intrinsik saham, perbandingan dilakukan dengan harga saham di

pasar apakah *over value* atau *under value*. Jika *under value*, saham itu akan dibeli dan sebaliknya.

Pendekatan teknikal menganalisis harga saham dengan melihat pergerakan harga dan jumlah perdagangan yang lalu. Kedua elemen yang lalu ini dapat digunakan untuk meramal pergerakan harga waktu yang akan datang. Kaedah-kaedah teknikal adalah bermacam-macam, dan ada diantaranya yang subyektif, seperti *contrary opinion theories*. Dalam pendekatan teknikal, informasi-informasi lain dianggap tidak penting kecuali informasi harga dan jumlah perdagangan yang lalu.

Model *random walk* menolak pendekatan teknikal karena perubahan harga-harga secara berseri adalah bebas dalam jangka pendek walaupun pendekatan teknikal menyatakan mereka saling bergantung. Hipotesis-hipotesis teknikal tidak dapat dibuktikan malahan pengujian-pengujian yang dilakukan secara saintifik tidak mendukung hubungan antara perubahan harga-harga yang lalu dengan perubahan harga waktu yang akan datang.

Apabila kondisi pasar adalah efisien, pendekatan ahli fundamental akan hanya berhasil dalam keadaan terbatas, yaitu apabila :

- a. Ia mempunyai informasi dari dalam (*insider information*) atau
- b. Kemampuan menilai informasi-informasi umum dan mempunyai wawasan mendalam tentang waktu yang akan datang perusahaan.

Seterusnya berasaskan informasi-informasi ini ahli fundamental akan membuat keputusan apakah membeli atau menjual. Malangnya, dalam banyak keadaan, pendekatan fundamental tidak membolehkan atau menjamin para investor dapat mengatasi pasar yang efisien. Kritik-kritik ditujukan kepada pendekatan fundamental, yaitu belum lagi sempat ditentukan suatu saham itu terendah nilai, harganya terlebih dahulu meningkat. Maka studi fundamental itu tidak berarti dan sia-sia saja.

Rangkaian istilah yang disebut *hipotesis random walk* telah menimbulkan kontroversi. Persoalan yang timbul adalah sejauh mana data-data harga saham

waktu yang lalu dapat digunakan untuk membuat pengharapan yang berarti tentang harga saham waktu yang akan datang?

Penelitian mengenai *random walk* pernah dilakukan oleh Suad Husnan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sampel yang digunakan adalah 24 (dua puluh empat) saham selama tahun 1990 dengan menggunakan uji statistik korelasi berseri atau *otokorelasi*.

Penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya. Perbedaannya adalah pada data dan uji statistik yang digunakan. Data yang digunakan adalah indeks-indeks harga saham dari 9 (sembilan) sektor industri yang terdaftar di BEJ (*Agriculture, Mining, Basic Industry, Miscellaneous Industry, Consumer Goods, Property, Infrastructure, Finance and Trade*). Uji statistik yang digunakan adalah uji larian (*run test*) dan *Kolmogorov-Smirnov*.

Untuk menganalisa mengenai *random walk*, penelitian tesis ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Permasalahan dalam penelitian yang akan dianalisis adalah pertama apakah pergerakan harga saham bergerak secara *random*? kedua apakah distribusi dari perubahan harga adalah normal?

B. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka tujuan tesis ini adalah :

1. Menganalisa pergerakan harga saham menggunakan pendekatan teori *random walk* di Bursa Efek Jakarta.
2. Mengetahui apakah terdapat distribusi normal dari pergerakan harga saham di Bursa Efek Jakarta?