

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara¹. Pasar modal (*capital market*) menjadi sarana investasi masyarakat pada *instrument* keuangan seperti :saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Masyarakat sebagai investor yang memiliki kelebihan dana, menginvestasikan dananya di pasar modal dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana memanfaatkan dana tersebut untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Masyarakat dalam penempatan danayang dimilikinya disesuaikan dengan karakteristik imbalan (*return*) dan risiko masing-masing *instrument*.

Saham salah satu *instrument* pasar modal yang paling populer dan banyak dipilih para investor. Saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Perusahaan menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan ketika memutuskan untuk pendanaan, sehingga perusahaan tidak perlu menyediakan anggaran.

Saham PT Astra Internasional Tbk atau sering disebut dengan Astra menarik untuk dicermati. Astra salah satu perusahaan *blue chip* mempunyai nilai kapitalisasi terbesar kedua Rp 244,92 triliun setelah HM Sampoerna 287,08 triliun pada akhir Agustus 2013². Astra, rutin membagikan deviden dan mempunyai struktur keuangan yang baik. Pada awalnya PT Astra Internasional Tbk, sebagai perusahaan dagang yang bergerak dalam bidang pertanian, didirikan pada tahun 1957. Pada akhir tahun 1960 melakukan diversifikasi usaha dalam bidang pembuatan dan penyaluran komponen mobil serta alat-alat berat.

¹ Eduardus Tandeling, Kanisius, 2010. *Portofolio dan investasi*, IKPI Yogyakarta, hal. 61

² Agustina Melani, kapitalisasi pasar saham HM Sampoerna terbesar di BEI, update 02 Oktober 2013, online <http://bisnis.liputan6.com>

Tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan memaksimalkan kekayaan pemegang saham (*stock holder's wealth*) atau memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Kekayaan pemegang saham adalah perkalian antara harga saham per lembar dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. Ini berarti bahwa kekayaan pemegang saham akan tercermin dari nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh harga saham perusahaan tersebut di bursa saham. Pengertian memaksimalkan kekayaan pemegang saham, meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan harga saham memiliki arti yang sama³.

Perkembangan lebih lanjut Astra mengembangkan usahanya dalam 6 divisi usahayaitu otomotif, jasa keuangan, alat berat dan pertambangan, agribisnis, infrastruktur dan logistik, serta teknologi informasi. Saat ini PT Astra menjadi salah satu perusahaan induk terbesar nasional yang diperkuat dengan 185.580 orang karyawan di 170 perusahaan afiliasi dan pengendalian bersama. Penggabungan usaha dilandasi motivasi untuk mencapai sinergi atas perubahan terhadap kontrol perusahaan dan pangsa pasar yang akan menaikkan nilai perusahaan PT. Astra International Tbk di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Perumusan maksimalisasi kekayaan pemegang saham sebagai tujuan pada akhirnya akan memudahkan pengukuran kinerja suatu perusahaan⁴. Harga saham suatu perusahaan memiliki *trend* yang meningkat mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan dalam keadaan baik, meningkatnya harga saham mencerminkan kepercayaan pasar akan membaiknya prospek perusahaan yang akan datang⁵.

Volatilitas harga saham dipengaruhi oleh *demand* dan *supply* pasar. Harga saham naik, berarti investor menilai kinerja perusahaan membaik, permintaan saham di pasar sekunder meningkat, sedangkan *supply* saham tetap. Sebaliknya pada saat harga saham turun mencerminkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan dalam keadaan kurang baik sehingga permintaan saham turun sedang *supply* saham tidak berkurang.

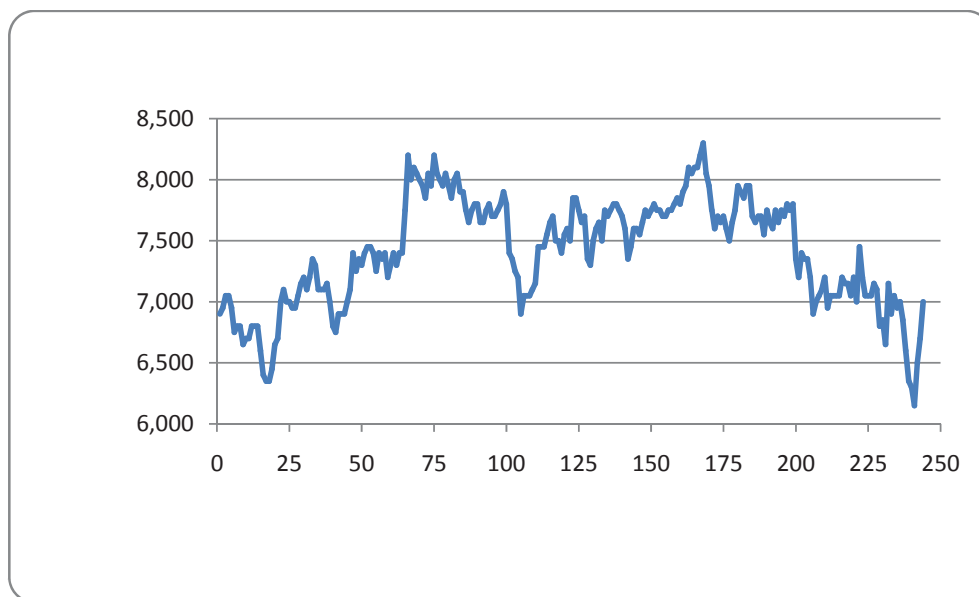
³ Handono Mardiyanto 2008, *Intisari Manajemen Keuangan*, Grasindo Jakarta hal 4-5

⁴ Handono Mardiyanto 2008, *Ibid*

⁵ Handono Mardiyanto 2008. *Ibid*

Analisis pergerakan harga saham Astra semakin kompleks. Banyaknya perusahaan-perusahaan yang mempunyai hubungan istimewa dengan perusahaan induk, di ditambah dengan kepemilikan saham masyarakat umum hampir 50% dari total saham, mengakibatkan fluktuasi harga saham harian, mingguan dan bulanan yang akan datang sulit ditebak seberapa besar naik dan turunnya. Gambar berikut contoh grafik pergerakan harga saham harian PT Astra Internasional Tbk. Grafik Fluktuasi harga saham mingguan dan bulanan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 1

Gambar 1 harga saham penutupan PT Astra Internasional Tbk. periode 2 Juli 2012 sampai dengan 28 Juni 2013



Sumber www.duniainvestasi, data diolah

Investasi di pasar modal, memungkinkan terjadinya resiko kerugian yang tidak diharapkan, akibat dari fluktuasi naik dan turunnya harga saham tersebut. Kepiawaian investor dalam meramalkan pergerakan harga yang akurat dan pemilihan strategi yang tepat sangat dibutuhkan sebelum mengambil keputusan investasi. Hal ini penting dilakukan untuk mendapatkan *return* yang optimal

Dalam proses analisis saham dikenal dengan teknik analisis fundamental (*fundamental approach*) dan analisis teknikal (*technical approach*). Analisis fundamental merupakan teknik analisis saham yang mempelajari tentang keuangan mendasar dan fakta ekonomi dari perusahaan sebagai langkah penilaian saham perusahaan. Asumsi yang digunakan adalah harga saham yang terjadi merupakan refleksi dari informasi mengenai saham tertentu. Hal ini terjadi apabila efisiensi pasar modal sekurang-kurangnya dalam bentuk setengah kuat. Para investor yang mengambil keputusan berdasarkan faktor fundamental ini biasanya cenderung lebih senang menghindari risiko (*risk averse*).

Analisis teknikal merupakan teknik analisis grafik harga dengan indikator-indikator tertentu. Dinamika pasar dipengaruhi oleh perilaku dan tindakan dari para pelaku pasar (*supply and demand*). Aksi dan reaksi dari pelaku pasar memiliki suatu pola yang berulang karena selain dari karakteristik sifat manusiawi yang dipengaruhi oleh *greed and fear* (ketamakan dan ketakutan) para pelakupasar juga belajar dari pengalaman yang terjadi di masa lalu. Dengan asumsi ini maka pola-pola teknikal yang telah muncul pada masa lalu akan terulang kembali di masa yang akan datang.⁶

Analisis teknikal didasarkan pada data harga yang dijabarkan dalam bentuk grafik statistik *quarterly, halfly, hourly, daily, weekly*, dan lain-lain. Beberapa alat yang diperlukan adalah; *Chart, Trend dan Timeframe, Price Channel, Support and Resistance, Pola Elliot Wave, Pola Head and Shoulder, Overbought/Oversold, Breakout/Breakdown/Reversal, False Signal*.⁷

Seorang analis teknikal memiliki filosofi bahwa mereka dapat mengetahui pola-pola pergerakan harga saham berdasarkan observasi pergerakan harga saham di masa lalu. Analisis teknikal juga dapat dikatakan sebagai studi tentang perilaku pasar yang digambarkan melalui grafik untuk memprediksi kecenderungan harga

⁶ Alder Haymans Manurung, 2010. *Panduan Jitu Investasi di Lantai Bursa*, Kompas Media Nusantara, hal. 7

⁷ Alwiyah Liyanto Analisis, 2012. *Teknikal Untuk Mendapatkan Profit Dalam Forex Trading* Buletin Ekonomi Volume 17 No.2 Agustus hal.232 Agustus Online. Jurnal ISSN 1410-4628. Universitas Wiraraja, Sumenep

di masa mendatang. Analisis teknikal banyak digunakan oleh kaum spekulan, yaitu para investor yang melakukan pembelian maupun penjualan sekuritas dalam jangka pendek untuk mencari keuntungan jangka pendek⁸. Memang keuntungan yang ingin diraih adalah pengembalian diatas normal (*abnormal return*), namun risikonya pun sangat besar.

Dalam analisis teknikal, seorang spekulan bertindak pragmatis. Untuk melakukan investasi tidak perlu mengkaji berbagai faktor fundamental seperti tingkat suku bunga, tingkat kepemilikan, rasio-rasio keuangan, neraca dan sebagainya, untuk memperoleh *return* yang akandi-inginkan. Para spekulan lebih percaya pada pola pergerakan harga saham yang berfluktuasi (*price movement*). Pengguna analisis teknikal berkeyakinan bahwa segala sesuatunya seperti rasa optimis, pesimis, dan cemas telahterefleksi dalam harga. Kadang-kadang investor bertransaksi atas dasarkeyakinannya (*feeling*) sehingga banyak pengguna jasa analisis teknikal bermain dengan pola cepat (*hit and run*).

Analisis teknikal ini banyak digunakan oleh pialang saham. Penggunaan analisis ini sudah cukup meluas namun demikian analisis ini mempunyai kelemahan yaitubersifat kritis atau mempunyai tingkat subyektifitas yang tinggi. Ada beberapa indikator yang sering digunakan dalam analisis teknikal di antaranya : *Moving Average, Moving Exponential Moving Average, Average Convergence Divergence, Simple Regression, Relative Strenght Index, Stochastic Oscillator, Money Flow Index*

Teori pasar tepatguna (*efficient market theory*), bertolak belakang dengan *teori technical analysis*, pada prinsipnya teori pasar tepat guna menyatakan bahwa harga dimasa lampau tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga dimasa depan atau dengan kata lain bahwa analisis teknikal itu tidak efektif. Eugene Fama seorang ekonom, menerbitkan suatu tulisan yang dimuat pada *Journal of Finance* pada tahun 1970, mengatakan bahwa dalam masa singkat, bukti-bukti pendukung dari model pasar yang efisien akan meluas dan menjadi sesuatu yang unik dalam dunia ekonomi dan sebaliknya bukti-bukti yang menentang akan semakin berku-

⁸Taswan dan Euis Soliha, 2002. *Perspektif Analisis Pelaku Investasi dan Spekulasi di Pasar Modal*, Fokus Ekonomi, Vol.1 No.2 Agustus hal.157-166

rang.⁹ Para pendukung EMH menyatakan bahwa apabila suatu harga dapat dengan cepat menggambarkan seluruh informasi yang berkaitan, maka tidak ada suatu metode termasuk analisis teknikal dapat melawan pasar. Efisien dalam konteks investasi dapat diartikan dari pernyataan *No one can beat the market* tidak ada seorang investor yang dapat ambil untung dari pasar. Artinya, jika pasar efisien dan semua informasi dapat diakses secara mudah dan murah oleh semua pelaku pasar, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan sehingga tidak seorang pun dapat memperoleh imbalan di atas normal (*abnormal return*) dengan memanfaatkan informasi.

Dari beberapa indikator belum ada satupun indikator yang dijadikan sebagai pedoman berinvestasi secara pasti, karena sejauh ini belum ada indikator yang benar-benar sempurna¹⁰. Hal ini membuat para analis selalu mencari-cari indikator terbaru sebagai petunjuk dalam berinvestasi

Keberhasilan dalam investasi saham selain ketepatan dalam menganalisis harga saham yang akurat juga dibutuhkan strategi investasi yang tepat. Dalam berinvestasi saham dikenal dengan dua strategi yaitu strategi investasi pasif dan strategi investasi aktif. Strategi pasif merupakan hasil dari kepercayaan investor bahwa pasar itu efisien, sehingga mereka menerima harga sebuah saham merupakan estimasi terbaik dari nilai saham tersebut. Mereka menganggap bahwa karena pasar efisien maka biaya yang harus ditanggung dalam mencari *return* yang mengungguli kinerja pasar akan lebih besar dibanding tambahan *return* yang dihasilkan. Berbeda dengan strategi aktif pada prinsipnya strategi aktif tidak percaya sepenuhnya tentang teori pasar efisien. Investor secara aktif melakukan analisis fundamental, analisis teknikal atau *market timing* untuk memperoleh imbalan di atas normal (*abnormal return*) dari strategi yang mereka lakukan. *Market timing* pada dasarnya menentukan kapan seharusnya pemodal membeli atau menjual (atau me-

⁹Eugene Fama, "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work," *The Journal of Finance*, volume 25, issue 2 (May 1970), hal. 383

¹⁰Rode, David and Parikh, Satu and Friedman, Yolanda and Kane, Jeremiah, 1995. *An Evolutionary Approach to Technical Trading and Capital Market Efficiency*. The Wharton School University of Pennsylvania

lakukan short selling). Dengan demikian analisis ini merupakan variasi dari analisis teknikal.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka penulis berpendapat ada beberapa masalah yang dapat diidentifikasi dan perlupenelitian lebih lanjut :

- 1) Fluktuasi harga saham mengakibatkan terjadinya resiko dalam investasi saham
- 2) Dalam kondisi pasar efisien, analisis teknikal menjadi tidak efisien, tujuan investasi jangka pendek untuk memperoleh imbalan diatas normal (*abnormal return*) tidak tercapai.
- 3) Perusahaan afiliasi ada kalanya tidak bersinergi dengan perusahaan induk, walaupun dalam satu kesatuan usaha dan berpengaruh terhadap perusahaan induk
- 4) Konglomerasi terlalu besar menjadi tidak efisien dalam ekonomi industri
- 5) Dari beberapa indikator belum ada satupun indikator yang dijadikan sebagai pedoman berinvestasi secara pasti, karena sejauh ini belum ada indikator yang benar-benar sempurna

1.3. Batasan Masalah

Agar penelitian ini lebih mendalam dan terfokus maka penelitian ini hanya mengambil studi kasus pada PT Astra Internasional Tbk dan perusahaan-perusahaan terbuka (*go public*), terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang mempunyai hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan pengendalian bersama) dengan perusahaan PT Astra Internasional Tbk. Permasalahan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Analisis efisiensi bentuk lemah harga saham PT Astra Internasional Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- 2) Implementasi tren indikator teknikal investasi saham PT Astra internasional Tbk, menggunakan metoda peramalan *Simple Moving Average*, *Exponential Moving Averaged* dan *Simple Linier Regression* untuk memperoleh imbalan diatas normal

- 3) Analisis dan implementasi metoda peramalan alternatif *Multiple Linier Regression* dengan variabel independen data harga saham PT Astra Internasional Tbk (ASII), PT Astra Agro Lestari Tbk. (AALI), PT United Tractors Tbk. (UNTR), PT Astra Grapia Tbk (ASGR), PT Astra Otoparts Tbk. (AUTO), PT Bank Permata Tbk. (BNLI) satu hari sebelumnya.

1.4. Rumusan Masalah

Untuk menjawab permasalahan-permasalahan tersebut diatas maka dibuat rumusan-rumusan sebagai berikut :

- 1) Apakah harga saham PT Astra Internasional Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sudah efisien dalam bentuk lemah ?
- 2) Apakah investasi saham PT Astra internasional Tbk menggunakan metoda peramalan *Simple Moving Average*, *Exponential Moving Average*, dan *Simple Linier Regression*, mendapatkan imbalan di atas normal ?
- 3) Apakah perusahaan afiliasi dan perusahaan pengendalian bersama bersinergi dengan PT Astra internasional Tbk ?, dan apakah persamaan yang terbentuk (*Multiple Linier Regression*) dapat dijadikan metoda peramalan alternatif yang efisien, mendapatkan imbalan di atas normal (*abnormal return*) ?

1.5. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai:

- 1) Mengetahui kondisi pasar efisien bentuk lemah harga saham PT Astra Internasional Tbk
- 2) Menemukan bukti bahwa metoda peramalan *Simple Moving Average*, *Exponential Moving Average* dan *Simple Linier Regression*, tidak akan mendapatkan imbalan di atas normal (*abnormal return*), jika pasar sudah efisien dalam bentuk lemah
- 3) Memastikan perusahaan afiliasi dan perusahaan pengendalian bersama bersinergi terhadap perusahaan induk, sedangkan persamaan *Multiple Linier Regression* yang terbentuk dapat dijadikan metoda peramalan alternatif untuk memperoleh imbalan diatas normal

1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini di harapkan dapat memberimanfaat kepada:

1) Penulis

Untuk memperdalam pengetahuan tentang analisis dan strategi investasi saham pada perusahaan-perusahaan group atau konglomerasi yang terdaftar d Bursa Efek Indonesia.

2) Akademisi

Sumbangan pustaka buat akademisis sebagai salah satu wacana analisis dan strategi investasi saham pada perusaan group yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan harapan penelitian ini memberikan *support* para akademisi khususnya mahasiswa lebih agar lebih tertarik untuk mendalami dunia investasi di pasar modal.

3) Investor

Sebagai salah satu referensi dalam pengambilan keputusan investasi saham PT Astra Internasional Tbk