

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar Modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan salah satu sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan investasi.

Pasar Modal memiliki peranan penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen (Martalena dan Malinda, 2011).

Pasar modal bagi investor merupakan alternatif investasi yang memberikan return yang optimal. Untuk itu seorang investor membutuhkan informasi yang dijadikan pertimbangan dalam mengambil keputusan, informasi mengenai perkembangan harga saham dan volume perdagangan maupun informasi lain yang dapat digunakan untuk menjadi pedoman dalam mengambil keputusan. Ketersediaan

BAB I PENDAHULUAN

informasi yang lengkap menyebabkan investor akan mudah menentukan keputusan. Banyak informasi yang diberikan oleh perusahaan, baik laporan keuangan ataupun laporan yang lainnya seperti pengumuman pembagian dividen stock split, dan lain-lain.

Pasar Modal di Indonesia sendiri, semakin hari semakin memberikan dampak yang besar terhadap tingkat perekonomian. Dari waktu ke waktu semakin banyak masyarakat atau warga Negara Indonesia yang turut berpartisipasi dalam pasar modal yaitu sebagai *investor*, penasihat investasi, manajer investasi, perantara pedagang efek, dan lain-lain.

Terlebih lagi sekarang ini Bursa Efek Indonesia (BEI) telah memberlakukan aturan baru perubahan lot dan fraksi harga saham mulai tanggal 6 Januari 2014. Terkait dengan aturan tersebut maka terjadi perubahan pertama yaitu adanya perubahan satuan perdagangan. Jika sebelumnya 1 lot terdiri dari 500 lembar saham, maka berubah menjadi 1 lot terdiri dari 100 lembar saham (www.idx.co.id). Dengan demikian kemungkinan investor kecil untuk dapat berpartisipasi dalam pasar modal akan semakin besar karena modal minimum yang dibutuhkan untuk membeli saham semakin kecil. Strategi ini memang sengaja dibuat oleh pemerintah agar pemodal-pemodal dalam negeri mulai dapat masuk ke pasar modal karena selama ini pasar modal kita sebagian besar masih sangat dikuasai oleh dana asing dan juga membuka kesempatan investasi yang lebih besar bagi masyarakat yang tidak memiliki dana besar.

Menurut Prihantoro (2001), melalui pasar modal para pemodal dimungkinkan untuk mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko masing-masing. Dalam keadaan pasar modal yang efisien akan terjadi hubungan

BAB I PENDAHULUAN

yang positif antara resiko dan keuntungan yang diharapkan. Inilah yang sebenarnya menjadi dasar mengapa perlu diciptakan sistem keuangan dan pembangunan pasar modal yang efisien.

Pasar modal yang efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Husnan, 2005). Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka akan semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian kehadiran informasi sangat memiliki peran penting dalam perdagangan saham dalam pasar modal yang dilakukan oleh investor. Informasi ini diperlukan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang akan memberikan tingkat keuntungan tertinggi dengan tingkat resiko tertentu (Puspitasari, 2002) dalam (Hadianto & Ida, 2013).

Jika pasar modal secara ekonomi adalah efisien, maka akan tercipta harga saham yang layak karena tidak ada kesempatan untuk memperoleh informasi yang memungkinkan penguasa pasar secara konsisten, sehingga *risk* dan *return* dapat tercermin dalam harga pasar tersebut (Husnan, 2005). Sebaliknya apabila pasar modal tidak efisien dapat menyulitkan dan merugikan berbagai pihak, yaitu emiten akan kesulitan dalam mengukur kekayaan pemegang saham yang maksimal, karena harga saham tidak mencerminkan nilai yang sebenarnya dilakukan atau apa yang terjadi pada operasi perusahaan. Kedua, investor tentu akan banyak dirugikan karena kondisi pasar tidak efisien membuat banyak manipulasi yang bisa dilakukan untuk dapat menaikkan harga saham. Terakhir, dengan hal ini dapat mendorong investor mengurangi investasi mereka di pasar modal karena mereka tentu akan mengalami kesulitan untuk mendeteksi return, resiko, dan likuiditas dari saham perusahaan yang diperjualbelikan.

BAB I PENDAHULUAN

Oleh karena itu menjadi sangat penting untuk menjadikan pasar modal yang efisien, pasar modal yang efisien dapat diciptakan dengan banyak analisis investasi karena persaingan antar analis investasi akan membuat pasar sekuritas setiap saat menunjukkan harga yang sebenarnya. Semakin banyak jumlah analis keuangan dan adanya persaingan antara mereka akan membuat harga sekuritas wajar dan mencerminkan semua informasi yang relevan dimana para analis akan berupaya untuk memperoleh informasi selengkap mungkin dibandingkan dengan analis lain dengan analisis secermat mungkin sehingga akan membuat harga sekuritas menjadi wajar (Husnand, 2005).

Efisiensi dalam bentuk lemah berarti harga sekuritas saat ini tidak terbentuk dari harga pada masa lalu. Dalam keadaan ini investor tidak dapat memperoleh tingkat keuntungan atas informasi harga di waktu yang lalu. Salah satu cara untuk melihat efisien tidaknya pasar modal bentuk lemah adalah dengan melakukan penelitian terhadap *random-walk* harga saham. Apabila harga saham di suatu pasar modal dari waktu ke waktu mengikuti pola *random-walk*, maka pasar modal itu dikatakan efisien dalam bentuk lemah. Teori *random walk* yang diungkapkan oleh Burton G. Malkiel (1973) adalah teori pasar saham yang mengatakan bahwa harga saham di masa lampau serta arah harga saham atau pasar secara keseluruhan tidak bisa dipakai sebagai alat untuk meramal pergerakan harga saham di masa mendatang.

Pengujian efisiensi pasar modal bentuk lemah ini sangat penting untuk membuktikan teori pasar efisien dalam berbagai pasar modal dalam berbagai situasi dan kondisi. Hal lain yang menjadi motivasi dari perlu dilakukannya pengujian efisiensi pasar bentuk lemah adalah karena terdapat ketidakkonsistensian dari

beberapa temuan penelitian terdahulu. Selengkapnya ketidakkonsistensian tersebut dapat dilihat dalam tabel 1.1

Tabel 1.1 Ketidakkonsistensian Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Unit Analisis dan Periode Waktu	Teknik Analisis Data	Hasil Temuan
1.	Ibnu Khajar (2008)	10 indeks saham pembentuk LQ45 pada periode krisis (1998) dan periode setelah krisis (2006).	<ul style="list-style-type: none"> • Uji run. • Uji autokorelasi 	Mendukung hipotesis efisiensi pasar modal bentuk lemah, namun tidak terjadi peningkatan efisien pada periode paska krisis moneter.
2.	Bram Hadianto dan Ida (2013)	13 indeks saham pembentuk LQ45 pada periode 2000-2005.	<ul style="list-style-type: none"> • Uji koefisien otokorelasi. • Uji runtun. 	Berdasarkan perbandingan hasil alat uji, uji runtun lebih dapat mencerminkan pembuktian efisiensi pasar dari pada uji koefisien otokorelasi. Berdasarkan uji runtun, maka dapat dinyatakan return saham pembentuk indeks LQ45 secara dominan memiliki pola acak.
3.	Suad Husnand (1991)	24 return saham mingguan selama tahun 1990 di Bursa Efek Jakarta (BEJ).	<ul style="list-style-type: none"> • Uji runtun. • Uji koefisien otokorelasi. 	<i>Return</i> saham didominasi pola acak: Mendukung hipotesis efisiensi pasar bentuk lemah.

No.	Peneliti	Unit Analisis dan Periode Waktu	Teknik Analisis Data	Hasil Temuan
4.	Sami N. M. Abushammala	45 indeks saham harian yang tercatat dalam 7 sektor dalam Palestine Exchange (PEX) dengan periode 1 Januari 2007 sampai dengan 31 Desember 2010.	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Augmented Dickey Fuller (ADF) unit root test.</i> • <i>Phillips Perron unit root test.</i> • <i>Kwiatkoow ski-Phillips-Schmidt-Shin</i> 	Indeks PEX tidak terbukti efisien dalam bentuk lemah.
5.	Saqib Nisar dan Muhammad Hanif	Indeks saham bulanan, mingguan, dan harian dari empat pasar saham utama di Asia Selatan (India, Pakistan, Bangladesh dan Sri Lanka) dengan periode 14 tahun (1997-2011).	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Runs test.</i> • <i>Serial correlation test.</i> • <i>Unit root test.</i> • <i>Variance ratio test.</i> 	Tidak ada satupun dari empat pasar saham utama dari Asia Selatan yang mengikuti pola langkah acak dan karenanya semua pasar ini tidak efisien dalam bentuk lemah.
6.	Ibrahim Awad dan Zahran Daraghma	35 indeks saham harian yang tercatat dalam Palestina Security Exchange (PSE): Indeks Alquds, indeks umum, dan indeks sektor dengan periode pengamatan dari 1 Januari 1998 hingga akhir Oktober 2008.	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Serial correlation Test.</i> • <i>Augmented Dickey-Fuller (ADF) unit root tests.</i> • <i>Runs Test.</i> • <i>Phillips-Peron (PP) unit root test.</i> 	Palestina Security Exchange (PSE) tidak efisien dalam bentuk lemah.
7.	G. Abeyratna dan D.M. Power (1995)	20 indeks saham harian selama 16 bulan (April 1993 sampai Juli 1994)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Serial Correlation.</i> • <i>Runs Test.</i> 	Berdasarkan bukti disimpulkan bahwa CSE (Bursa Efek Colombo) adalah efisien dalam bentuk lemah.

No.	Peneliti	Unit Analisis dan Periode Waktu	Teknik Analisis Data	Hasil Temuan
8.	S. K. Chaudhuri (1991)	93 indeks saham harian selama Januari 1988 hingga April 1990 di Pasar Modal India	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Serial correlation tests.</i> • <i>Run Test.</i> 	Berdasarkan hasil pengujian, pasar tampaknya tidak efisien dalam bentuk lemah.
9.	Nurfadhlina Bt Abd Halim, How Teng Ying, dan Wan Muhamad Amir Bin W Ahmad (2007)	Indeks Komposit Bursa Malaysia menggunakan data harian periode 4 Januari 1999 hingga 29 Desember 2006	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Augmented Dickey-Fuller (ADF) unit root tests.</i> 	Berdasarkan anomali musiman, Bursa Malaysia adalah tidak efisien dalam bentuk lemah yang mana harga yang terbentuk dalam Bursa Malaysia tidak menggambarkan semua informasi sejarah lalu.

Berbeda dengan penelitian Hadianto dan Ida 2013 yang mengambil sampel penelitian dari indeks saham LQ45, penelitian ini lebih memilih untuk menggunakan indeks saham harian dari IHSG dengan kurun waktu periode 14 tahun. IHSG dipilih karena diharapkan sebagai indeks saham gabungan akan lebih menggambarkan kondisi pasar modal di Indonesia secara keseluruhan, karena IHSG merupakan indeks yang mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI. Periode selama 14 tahun dipilih karena merupakan rentang waktu yang cukup lama sehingga data pengamatan diharapkan lebih valid untuk mendapatkan hasil penelitian secara maksimal.

BAB I PENDAHULUAN

Dari latar belakang diatas maka peneliti akan melakukan penelitian serta pengujian terhadap pasar modal efisien bentuk lemah, dengan judul penelitian “Pengujian Efisiensi Pasar Modal Bentuk Lemah pada Indeks Saham Gabungan Indonesia (IHSG) periode 2000-2013”.

1.2 Identifikasi Masalah

Dari latar belakang yang telah penulis uraikan di atas, maka dapat dirumuskan pokok permasalahannya adalah sebagai berikut:

1. Apakah terjadi stasioneritas atas IHSG pada periode 2000-2013?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini dilaksanakan adalah untuk membuktikan bahwa perubahan IHSG pada periode tahun 2000 hingga tahun 2013 bersifat stasioner serta secara signifikan mengikuti pola acak (*random walk*) sehingga dapat dikatakan pasar modal efisien dalam bentuk lemah.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk:

1. Investor:

Sebagai masukan bagi para investor, baik investor asing ataupun investor dalam negeri mengenai tingkat efisiensi pasar modal di Indonesia, sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi serta membuat strategi investasi yang lebih baik untuk mendapatkan keuntungan di atas normal (*abnormal return*) pada saat ini dan di masa yang akan datang dalam pasar modal di Indonesia.

BAB I PENDAHULUAN

2. Akademisi:

Pengujian efisiensi pasar modal ini sangat penting untuk mengukuhkan teori efisiensi pasar modal yang telah ada, serta memberikan tambahan referensi bagi para akademisi yang ingin melakukan penelitian terhadap efisiensi pasar modal.