

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dewasa ini pasar modal sebagai salah satu pilihan dalam melakukan investasi telah banyak dikenal luas oleh masyarakat. Investasi dalam saham melalui pasar modal merupakan salah satu alternatif investasi yang dapat dilakukan dengan cepat. Pasar Modal memiliki peran besar bagi suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*Investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*Issuer*). Sedangkan pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Pasar modal memiliki berbagai arti, Berdasarkan UU No.8 tahun 1995 pasar modal dapat diartikan sebagai berikut:

”Pasar modal adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Sedangkan menurut Ridwan Sudjana dan Inge Barlian (2003), Definisi pasar modal adalah sebagai berikut:

”Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham, obligasi, hipotek, dan tabungan serta deposito berjangka”.

Sebelum melakukan suatu investasi, para investor perlu mengetahui dan memilih saham-saham mana yang dapat memberikan keuntungan paling optimal bagi dana yang diinvestasikan. Dalam kegiatan analisis dan memilih saham, para investor memerlukan informasi-informasi yang relevan dan memadai melalui laporan keuangan perusahaan. Sehubungan dengan hal itu, Bapepam melalui Keputusan Ketua Bapepam No. Kep.38/PM/1996 tentang laporan tahunan, telah mewajibkan para emiten untuk menyampaikan laporan tahunan agar terdapat transparansi dalam pengungkapan berbagai informasi yang berhubungan dengan kinerja emiten yang bersangkutan melalui Keputusan Ketua Bapepam No. Kep, 38/PM/1996 tentang laporan tahunan.

Berdasarkan informasi tersebut maka dapat diketahui bahwa harga saham merupakan indikator adanya keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan. Jika harga saham suatu perusahaan selalu mengalami kenaikan, maka investor atau calon investor menilai bahwa perusahaan berhasil dalam mengelola usahanya. Kepercayaan investor atau calon investor sangat bermanfaat bagi emiten, karena semakin banyak orang yang percaya terhadap emiten maka keinginan untuk berinvestasi pada emiten tersebut semakin kuat.

Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk menganalisis saham, tetapi pada garis besarnya dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal menggunakan data (perubahan) harga masa yang lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga sekuritas di masa yang akan datang, dan analisis fundamental berupaya mengidentifikasi prospek perusahaan (lewat analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhinya) untuk bisa memperkirakan harga saham di masa yang akan datang (Suad Husnan, 1996 : 40).

Pengujian efisiensi di pasar modal dapat diketahui melalui tiga bentuk yaitu pasar efisien bentuk lemah (*weak form*), pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), dan pasar

efisien bentuk kuat (*strong form*). Dalam berbagai studi mengenai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) dikatakan bahwa pasar modal yang efisien dalam adalah jika informasi yang tersedia di pasar diserap dalam harga saham saat ini dengan cara yang cepat dan tepat, karena informasi yang diterima adalah random dan harga berubah mengikuti informasi tersebut. Maka implikasinya adalah harga saham juga akan berubah secara random.

Namun demikian studi mengenai EMH pada pasar modal di negara-negara berkembang lebih difokuskan pada EMH bentuk lemah, karena penelitian EMH pada bentuk semi kuat dan kuat sulit dilakukan dinegara berkembang karena ketersediaan data yang sulit memadai, regulasi yang masih terbatas serta pengawasan dan administrasi korporasi oleh lembaga pasar modal yang belum optimal (*Moudy Hermawan dan Heru Subiyantoro*).

Pengujian yang akan dilakukan peneliti dalam penelitian ini termasuk kedalam kategori efisiensi pasar lemah (*weak form*). Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) terhadap informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk dapat memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*). (Jogiyanto, 2000 : 353).

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Selain itu, sekuritas perusahaan yang

berukuran kecil menghasilkan *abnormal return* yang lebih besar daripada perusahaan berukuran besar. (Jogiyanto, 2000 : 415).

Beberapa penelitian sebelumnya telah dilakukan, antara lain oleh Efendi Arianto (2007), penelitian tersebut menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia tahun 1996, dalam hal ini Bursa Efek Jakarta telah efisien dalam bentuk lemah. Penelitian selanjutnya oleh Sri Lestari (2006) pada periode 2002-2003 menunjukkan bahwa Bursa Efek Jakarta telah efisien dalam bentuk lemah. Namun penelitian yang dilakukan oleh Moudy Hermawan dan Heru Subiyanto (2006) periode 2002 – 2004 menyatakan bahwa terdapat penolakan terhadap EMH bentuk lemah di Bursa Efek Indonesia, yang artinya pasar ini belum efisien secara lemah.

Selain perusahaan swasta, didalam pasar modal juga terdapat perusahaan-perusahaan pemerintah (BUMN) yang berbentuk perseroan terbuka. BUMN merupakan perusahaan yang melakukan kegiatan yang masuk dalam kategori menguasai hajat hidup orang banyak dan untuk kepentingan umum, maka BUMN harus dapat menunjukkan kinerjanya setelah *go publik*. BUMN harus dapat bersaing dengan perusahaan-perusahaan swasta yang memiliki kinerja lebih baik. Salah satu alat untuk melihat kinerja perusahaan adalah dengan melihat harga saham perusahaan tersebut. Dengan melihat harga sahamnya, maka dapat diketahui kondisi perusahaan. Sebagai perusahaan yang menguasai hajat hidup orang banyak dan untuk kepentingan umum, harga saham BUMN saat ini masih banyak yang lebih rendah dibandingkan perusahaan besar lain yang telah *go publik*.

Berdasarkan UU No.19 tahun 2003 BUMN dapat didefinisikan sebagai berikut:

”Badan usaha milik negara (BUMN) adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan”.

Salah satu dari tujuan dibentuknya BUMN adalah untuk menyumbang perkembangan perekonomian nasional dan penerimaan negara. Dalam perjalanannya BUMN – BUMN yang dikuasai pemerintah baik yang melalui proses nasionalisasi maupun yang bukan ada yang menunjukkan kinerja yang baik dan ada yang tidak. Penilaiannya ditetapkan oleh Departemen Keuangan yang didasarkan atas rentabilitas, likuiditas, dan solvabilitas (Pandji Anoraga, 1994 : 91). Perusahaan yang tidak menunjukkan kinerja yang baik, maka perusahaan tersebut telah gagal dalam menjalankan misinya sebagai perusahaan BUMN.

Dalam rangka memperkuat struktur modal atau mencari dana / modal BUMN diberi kesempatan mencarinya di pasar modal dengan cara *go publik* atau *go internasional* (Pandji Anoraga, 1994 : 92). Berdasarkan data dari situs resmi BUMN pada tahun 2008 terdapat 140 BUMN. Adapun BUMN – BUMN yang terdaftar di pasar saham (Bursa Efek Indonesia) adalah sebanyak 14 emiten, yaitu:

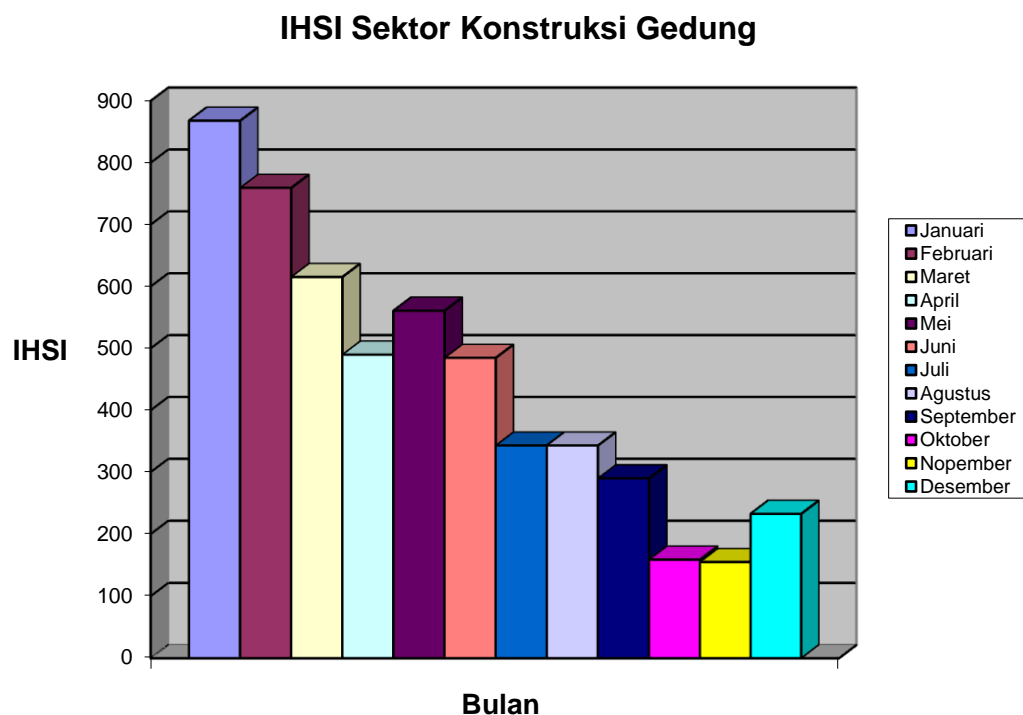
Tabel 1. Daftar Nama Emiten BUMN Tahun 2008

No.	Nama Emiten	Kode
1.	PT. Adhi Karya Tbk	ADHI
2.	PT. Aneka Tambang Tbk	ANTM
3.	PT. Bank Negara Indonesia Tbk	BBNI
4.	PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk	BBRI
5.	PT. Bank Mandiri Tbk	BMRI
6.	PT. Indofarma Tbk	INAF
7.	PT. Jasa Marga Tbk	JSMR
8.	PT. Kimia Farma Tbk	KAEF
9.	PT. Perusahaan gas Negara Tbk	PGAS
10.	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA
11.	PT. Telekomunikasi Tbk	TLKM
12.	PT. Timah Tbk	TINS
13.	PT. Semen Gresik Tbk	SMGR
14.	PT. Wijaya karya Tbk	WIKA

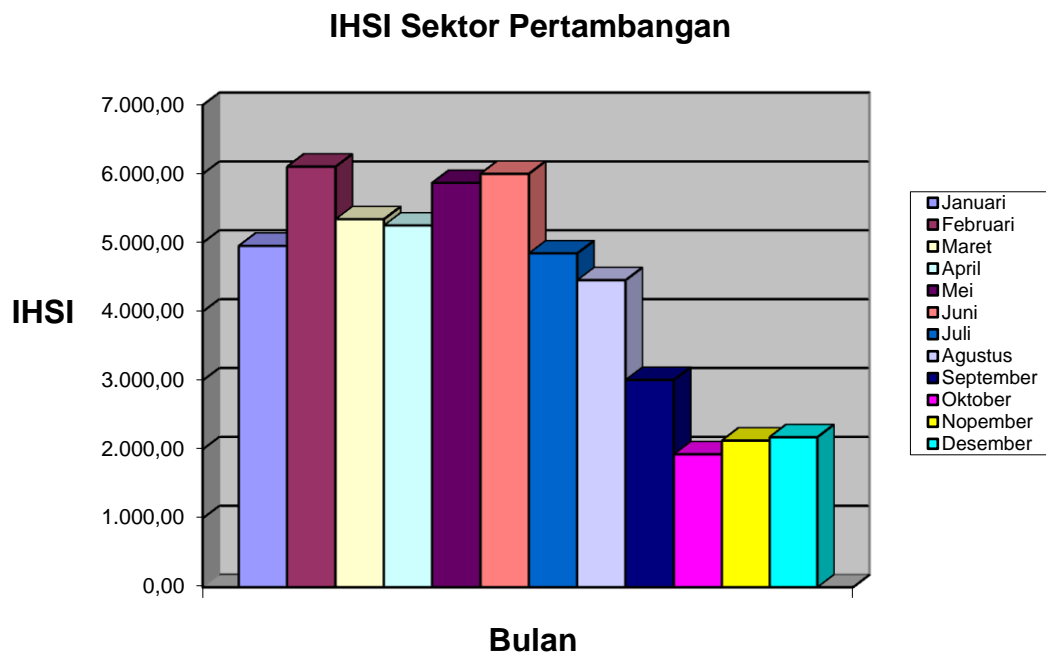
Sumber: *bumn.go.id*

Harga saham suatu emiten dapat tercermin dari indeks harga saham individual yang dimilikinya. Indeks harga saham merupakan indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. IHSI menggunakan indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya. Berikut adalah grafik pergerakan Indeks Harga saham Individual (IHSI) dari emiten-emiten BUMN Tbk berdasarkan sektor usaha yang dijalankan:

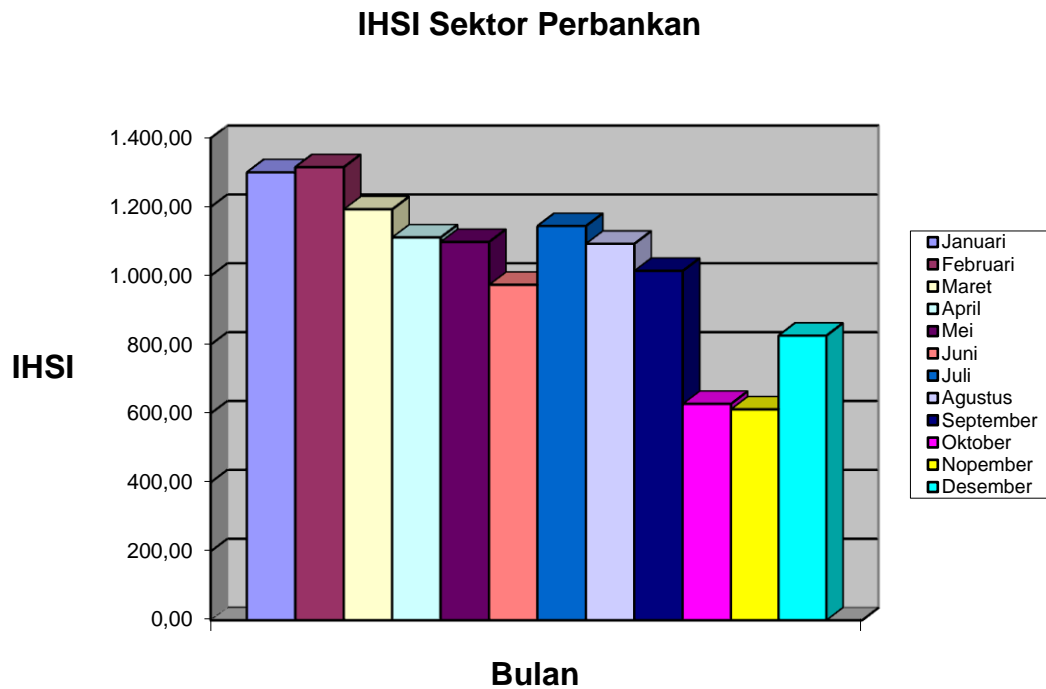
Gambar 1. Grafik IHSI Sektor Konstruksi Gedung:



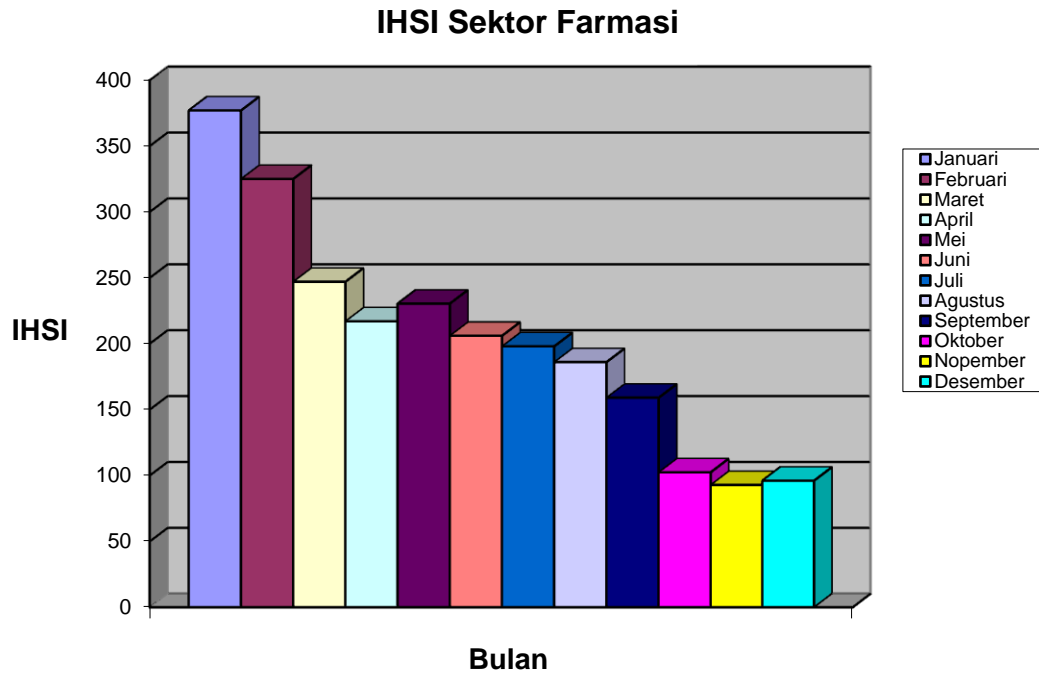
Gambar 2. Grafik IHSI dari Sektor Pertambangan



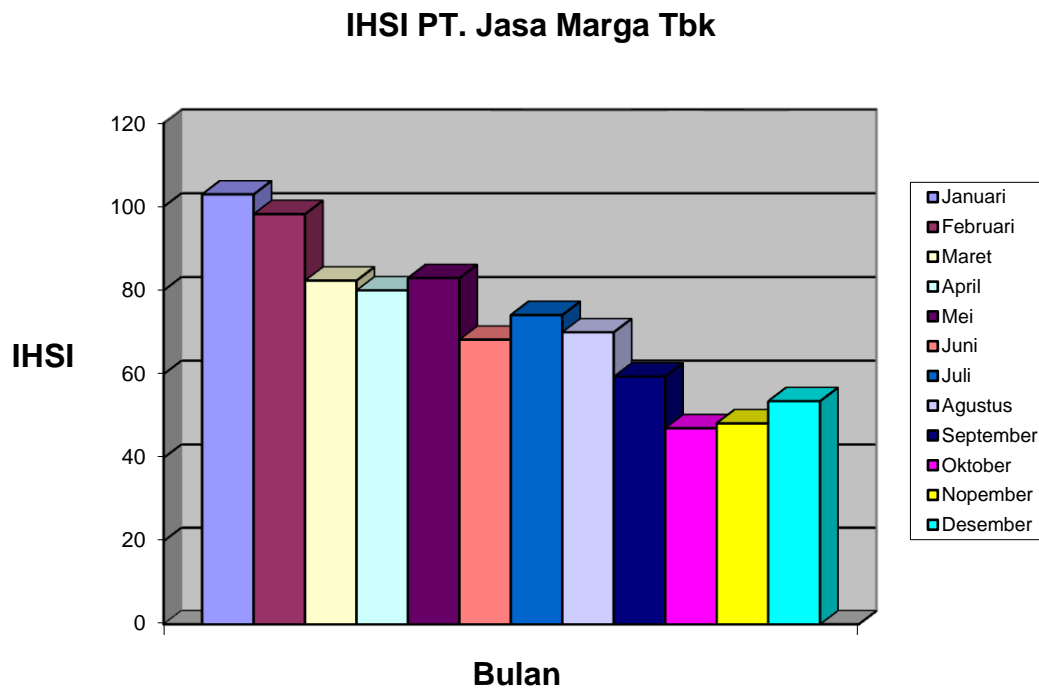
Gambar 3. Grafik IHSI dari Sektor Perbankan



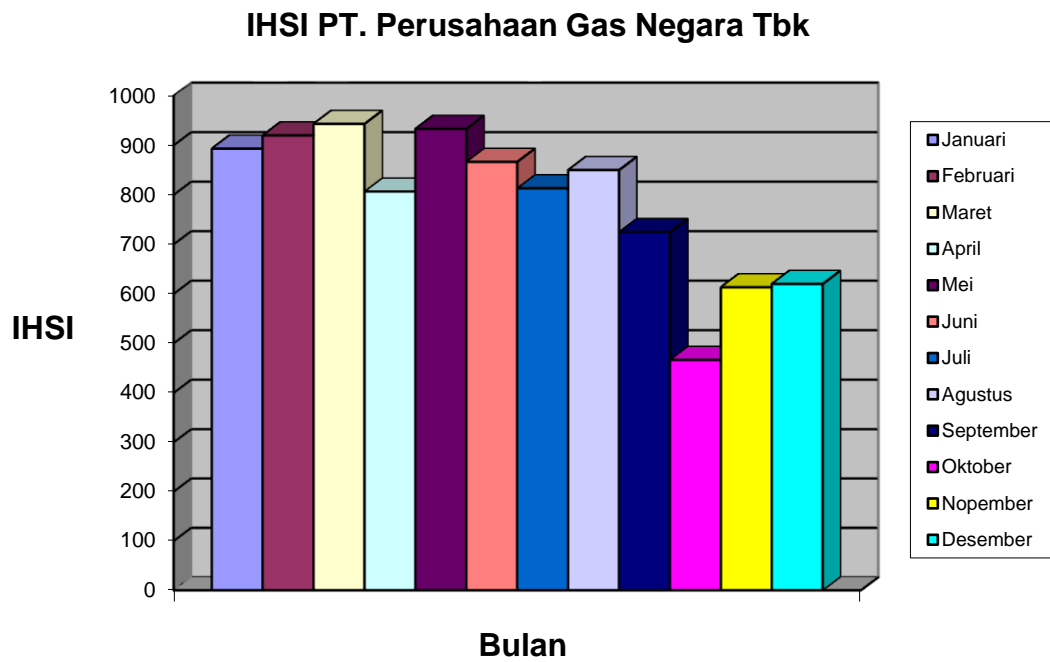
Gambar 4. Grafik IHSI dari Sektor Farmasi



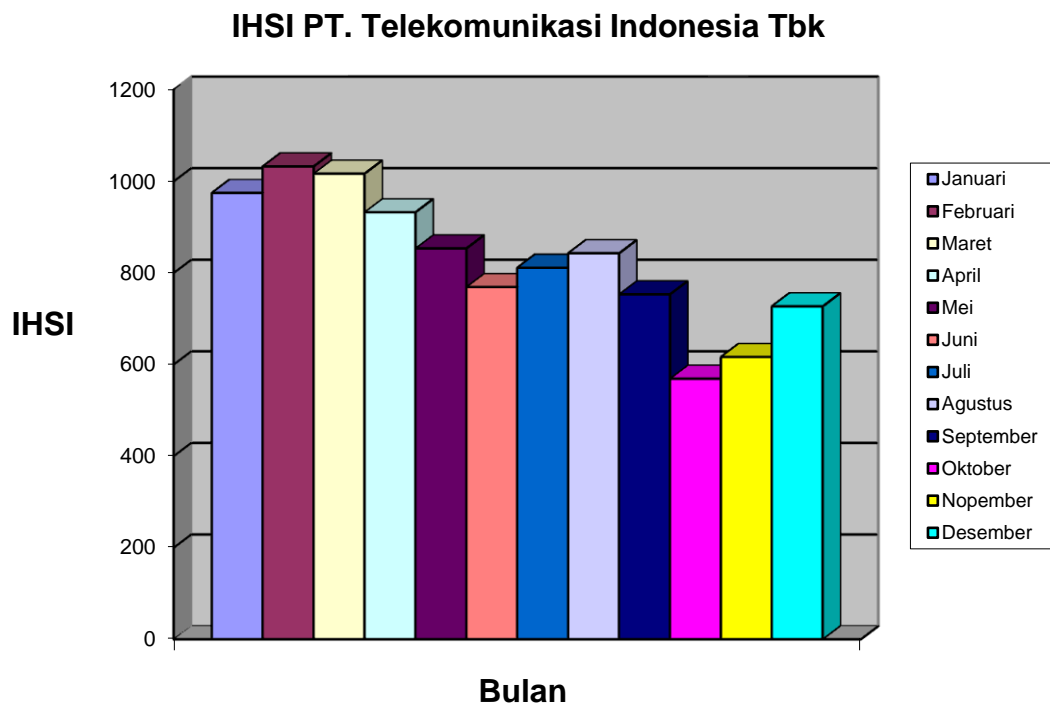
Gambar 5. Grafik IHSI dari Sektor Infrastuktur



Gambar 6. Grafik IHSI dari Sektor Energi

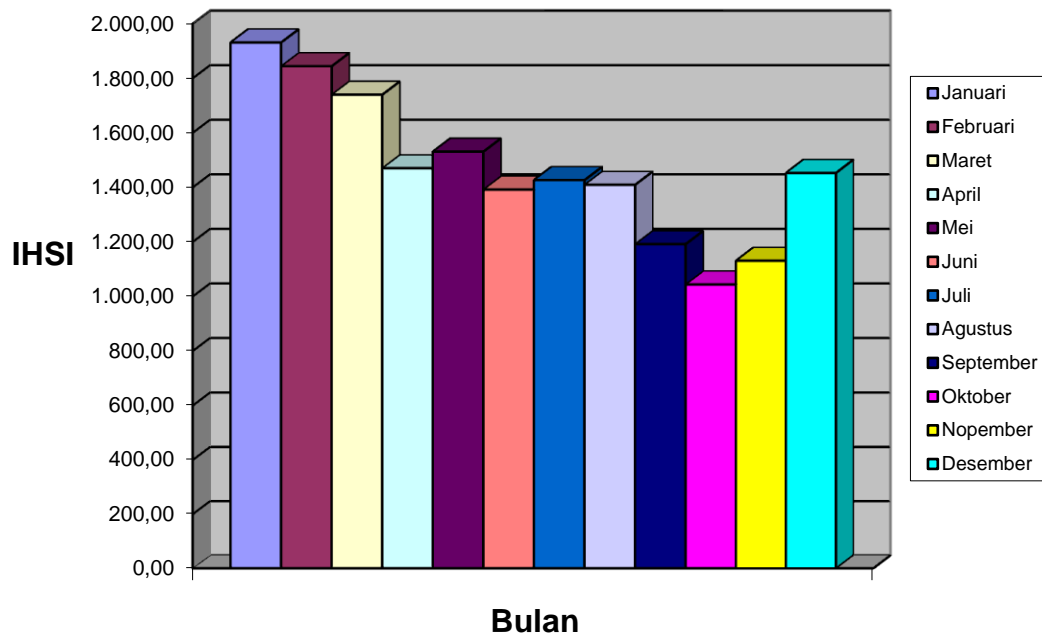


Gambar 7. Grafik IHSI dari Sektor Telekomunikasi



Gambar 8. Grafik IHSI dari Sektor Industri Semen

IHSI PT. Semen Gresik Tbk



Dari beberapa penelitian yang dilakukan sebelumnya menunjukkan pengujian terhadap harga saham Bursa Efek Indonesia telah efisien dalam bentuk lemah. Oleh karena itu, penulis ingin melakukan penelitian secara spesifik dengan menggunakan harga saham BUMN.

Berdasarkan data dari situs resmi BUMN pada tahun 2008 terdapat 140 BUMN, dan BUMN yang terdaftar di pasar saham (Bursa Efek Indonesia) adalah sebanyak 14 emiten.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk mengadakan penelitian ini dengan

judul: **"ANALISIS PENGARUH HARGA SAHAM MASA LALU TERHADAP HARGA SAHAM SEKARANG DAN *ABNORMAL RETURN* EMITEN BUMN Tbk TAHUN 2008 DI BURSA EFEK INDONESIA"**.

1.2 Permasalahan

Penelitian-penelitian sebelumnya tentang hipotesis pasar efisien menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Efendi Arianto (2007), menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia tahun 1996, dalam hal ini Bursa Efek Jakarta telah efisien dalam bentuk lemah. Penelitian selanjutnya oleh Sri Lestari (2006) pada periode 2002-2003 menunjukkan bahwa Bursa Efek Jakarta telah efisien dalam bentuk lemah. Namun penelitian yang dilakukan oleh Moudy Hermawan dan Heru Subiyanto (2006) periode 2002-2004 menyatakan bahwa terdapat penolakan terhadap EMH bentuk lemah di Bursa Efek Indonesia, yang artinya pasar ini belum efisien secara lemah.

Salah satu teknik untuk menguji efisiensi pasar diantaranya adalah dengan menggunakan harga saham, dan harga itu sendiri dapat mencerminkan kondisi sebuah perusahaan. Kondisi perusahaan yang telah *go publik*, tentunya akan berpengaruh juga terhadap pasar saham itu sendiri. Maka, permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah:

- 1. Apakah harga masa lalu berpengaruh terhadap harga sekarang?**
- 2. Apakah harga masa lalu berpengaruh terhadap *abnormal return* yang diperoleh investor?**

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penulisan

1.3.1 Tujuan Penulisan

- a. Untuk melihat pengaruh harga masa lalu terhadap harga sekarang.
- b. Untuk mengetahui apakah investor memperoleh *return* yang tidak normal (*abnormal return*).

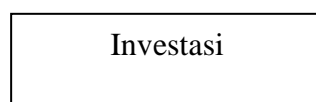
1.3.2 Kegunaan Penulisan

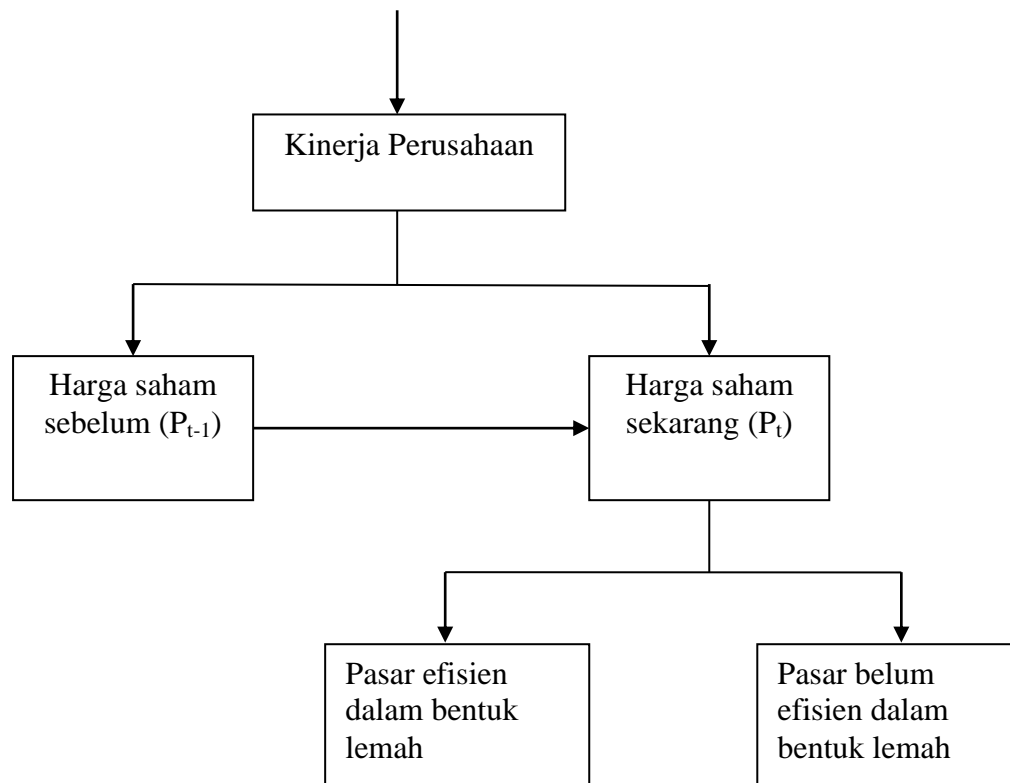
- a. Memberikan sumbangan pemikiran bagi manajemen perusahaan, pemegang saham, calon investor, dan pihak lainnya yang akan menentukan kebijakan investasi.
- b. Sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam menyikapi informasi tentang harga saham.

1.4 Kerangka Pemikiran

Sebelum melakukan suatu investasi, para investor perlu mengetahui dan memilih saham-saham mana yang dapat memberikan keuntungan paling optimal bagi dana yang diinvestasikan. Cara melihat investasi apakah yang dapat memberikan keuntungan kepada investor adalah dengan cara melihat nilai dari perusahaan itu sendiri. Suatu nilai perusahaan ditentukan oleh harga saham perusahaan, harga saham merupakan indikator adanya keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan. Jika harga saham suatu perusahaan selalu mengalami kenaikan, maka investor atau calon investor menilai bahwa perusahaan berhasil dalam mengelola usahanya. Kepercayaan investor atau calon investor sangat bermanfaat bagi emiten, karena semakin banyak orang yang percaya terhadap emiten maka keinginan untuk berinvestasi pada emiten tersebut semakin kuat. Apakah harga saham pada masa lalu dapat berpengaruh terhadap harga saham saat ini. Pengujian ini termasuk kedalam pengujian efisiensi pasar bentuk lemah. Dimana harga saham masa lalu yang akan digunakan untuk memprediksi harga saham masa yang akan datang. Pertanyaannya apakah hasil pengujian ini dapat digunakan untuk menyimpulkan bahwa pasar sudah efisien secara lemah

Gambar 9. Kerangka Pemikiran





Harga saham yang diperdagangkan di pasar saham selalu fluktuatif. Fluktuasi harga saham tersebut dapat terjadi karena berbagai faktor, diantaranya sebagai berikut:

- a. Setiap kejadian dari perusahaan yang dikenal dengan *corporate action* yang sangat berpengaruh terhadap nilai harga saham perusahaan tersebut.
- b. Permintaan dan penawaran saham sangat berpengaruh terhadap harga saham yang bersangkutan. Bila investor memegang saham dan yang bersangkutan membutuhkan dana, maka investor itu akan menjual saham secepatnya dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar. Penurunan harga pasar akan terjadi karena pembeli tidak banyak.
- c. Prospek perusahaan turut berpengaruh terhadap harga saham di pasar. Perusahaan yang mempunyai prospek dan produknya selalu dibutuhkan masyarakat, maka harga sahamnya akan mengalami peningkatan.
- d. Kualitas manajemen juga berpengaruh terhadap harga saham. Bila manajemen perusahaan tidak berkualitas dengan permasalahan perusahaan yang sering muncul di

permukaan dan tidak dapat diselesaikan dengan baik, maka investor akan kehilangan kepercayaannya. Akibatnya investor akan menjual sahamnya dan mengakibatkan harga saham mengalami penurunan.

1.5 Hipotesis

Hipotesis yang disusun penulis berdasarkan latar belakang, permasalahan, dan kerangka pemikiran adalah:

H-1 : Harga masa lalu berpengaruh terhadap harga sekarang (pasar belum efisien dalam bentuk lemah).

H-2 : Harga masa lalu berpengaruh terhadap *Abnormal return* yang diperoleh investor.