

**PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK LEMAH PADA  
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2014**

(Skripsi)

Oleh

**KOSI KAUTSAR**



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2016**

## **ABSTRACT**

### **EXAMINING A WEAK FORM EFFICIENCY CAPITAL MARKET IN INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD 2012-2014**

*By*

**KOSI KAUTSAR**

*All perpetrator capital market, ability to obtain get the relevant information, quickly, precise, and needed absolute accurate. This matter because of each every decision in investment very relate to the information, a weak form efficiency capital market to have the past values which cannot use the past for predicted of price now so that investor cannot use the past information to get abnormal return. This study makes use of weekly stock prices gathered from 19 of 30 large scale-capital companies classified in Index of JII during the periods of 2012-2014. This hypotheses is examined by Run and Serial Correlation Tests. Run Test is used for examining the randomness of change in stock prices, whereas Serial Correlation Test is utilized for examining the independence of the prices changes between the periods, i.e. the periods of the present week and the week before. The finding of this study suggest that in the periods of 2012-2014, Indonesia stock Exchange has been categorized as a weak form efficiency capital market.*

***Key Words: Index Of JII, Weak Form Efficiency, Run Test And Serial Correlation Test***

## **ABSTRAK**

### **PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK LEMAH PADA BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2014**

**Oleh**

**KOSI KAUTSAR**

Bagi para pelaku pasar modal, kemampuan untuk memperoleh informasi yang relevan, cepat dan akurat mutlak diperlukan. Hal ini dikarenakan setiap keputusan dalam investasi sangat berkaitan dengan informasi. Pasar modal dalam bentuk lemah memiliki nilai-nilai masa lalu yang tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang sehingga investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*. Penelitian ini mempergunakan data harga saham mingguan dari 19 perusahaan dari total 30 perusahaan yang termasuk dalam Indeks JII selama periode pengamatan 2012-2014. Hipotesis dari penelitian ini diuji dengan tes acak dan tes korelasi seri. Tes acak digunakan karena salah satu dari karakteristik pasar efisien, dimana perubahan antar harga saham tidak mempunyai korelasi satu sama lain. Hasil dari penelitian ini adalah pada periode 2012-2014 Bursa Efek Indonesia efisien dalam bentuk lemah

**Kata Kunci: Jakarta Islamic Index, Pasar Efisien Bentuk Lemah, *Run Test* dan Uji Korelasi Seri.**

**PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK LEMAH PADA  
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2014**

**Oleh:**

**KOSI KAUTSAR**

**(SKRIPSI)**

**Sebagai Salah Satu untuk Mencapai Gelar  
SARJANA ADMINISTRASI BISNIS**

**Pada**

**Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis  
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung**



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2016**

Judul Skripsi

: **PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK  
LEMAH PADA BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2012-2014**

Nama Mahasiswa

: **Kosi Kautsar**

Nomor Pokok Mahasiswa

: **1216051059**

Jurusan

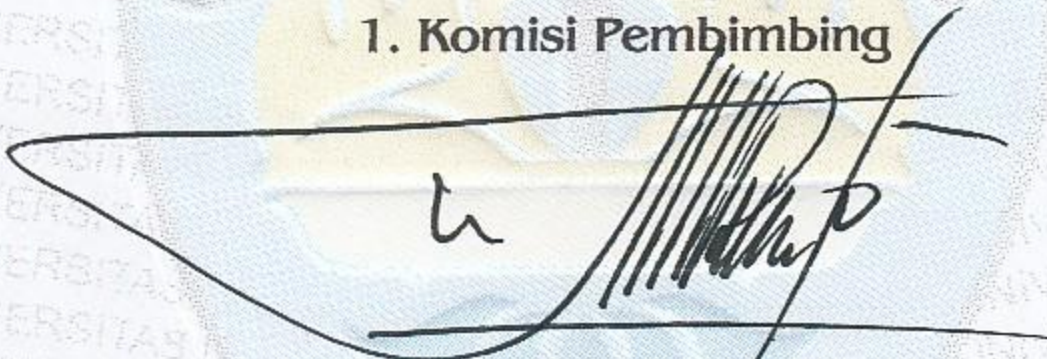
: **Ilmu Administrasi Bisnis**

Fakultas

: **Ilmu Sosial dan Ilmu Politik**

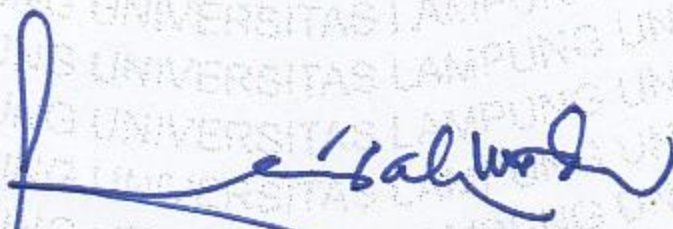
**MENYETUJUI**

**1. Komisi Pembimbing**



**Dr. Suropto, S.Sos., M.AB.**  
NIP 19690226 199903 1 001

**2. Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis**



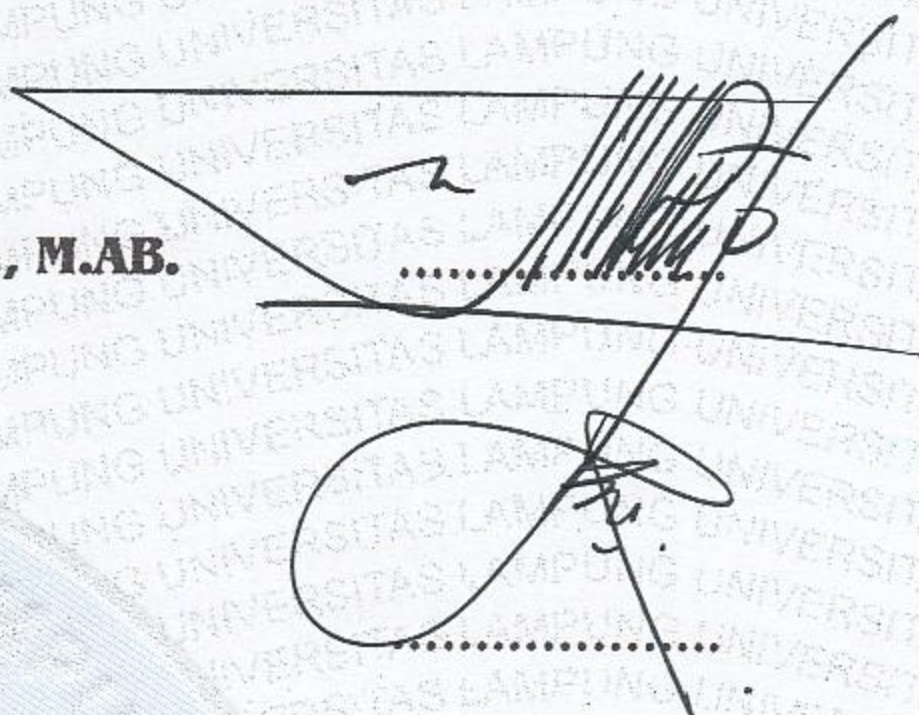
**Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si.**  
NIP 19750204 200012 1 001

## MENGESAHKAN

### 1. Tim Penguji

Ketua

: **Dr. Suropto, S.Sos., M.AB.**



Penguji

: **Drs. Soewito, M.M.**

### 2. Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik



**Dr. Syarif Makhya, M.Si.**

NIP 19590803 198603 1 003

**Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 7 Oktober 2016**

## PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis saya, Skripsi /Laporan akhir ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (Sarjana/Ahli Madya), baik di Universitas Lampung maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan Tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah di tulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidak benaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini,serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan Tinggi.

Bandar Lampung, 7 Oktober 2016

Yang membuat pernyataan,



Kosi Kautsar

NPM. 1216051059

## RIWAYAT HIDUP



Penulis dilahirkan di Bandar Lampung, sebuah kota di wilayah Provinsi Lampung, tercatat pada tanggal 9 September 1994 sebagai anak ketiga dari empat bersaudara. Hadir kedunia melalui rahim wanita yang istimewa dan luar biasa yang hingga saat ini selalu mendampingi penulis, Ibu-ku Masyana, Beliauah membuat penulis menemukan arti penting bahwa kegagalan dan kesulitan merupakan ujian yang harus dilewati agar selalu bersyukur akan nikmat yang diberikan-Nya dan senantiasa ingat kepada sang Pencipta. Juga kepada Ayah-ku Sahmir Rasid yang telah banyak memberikan pelajaran hidup bahwa hidup harus membantu sesama sehingga menjadi salah satu bekal untuk menjadi lebih baik.

Terlahir di Kota Bandar Lampung menjadi kebanggaan bagi penulis tidak merasakan kesulitan seperti orang lain yang terlahir di wilayah terpencil. Menamatkan Taman Kanak-Kanak di TK Al-Amin tahun 2000 dan melanjutkan ke Sekolah Dasar (SD) di SD Negeri 1 Rawa Laut Bandar Lampung selama enam tahun yang diselesaikan penulis dengan tepat waktu pada tahun 2006, Kemudian penulis melanjutkan pendidikan kejenjang Sekolah Menengah Pertama di SMP Negeri 1 Bandar Lampung selama tiga tahun yang diselesaikan di tahun 2009, dan setelah itu penulis terus melanjutkan pendidikan pada Sekolah Menengah Atas di



SMA Negeri 4 Bandar Lampung selama tiga tahun dan penulis lulus pada tahun 2012.

Tahun 2012 penulis mendaftar memasuki Perguruan Tinggi Negeri dan pada akhirnya penulis terdaftar sebagai Mahasiswa pada Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial & Ilmu Politik Universitas Lampung. Pengabdian penulis sebagai Mahasiswa pada Almamater Universitas Lampung, penulis menyelami organisasi internal Jurusan yaitu HMJ Administrasi Bisnis sebagai Anggota Bidang Kretek di periode kepengurusan 2014-2015.

Pada Tahun 2014, penulis melakukan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Sungai Luar, Kecamatan Menggala Timur, Kabupaten Tulang Bawang, Provinsi Lampung selama 40 hari. Dalam kesempatan KKN tersebut penulis aktif diberbagai kegiatan kampung dalam mengamalkan ilmu yang telah didapatkan di bangku perkuliahan selama penulis berproses di Universitas Lampung. Semoga penulis senantiasa menjadi pribadi yang selalu menuju kearah yang lebih baik, memberi hal-hal positif bagi banyak orang, dan bermanfaat untuk agama, nusa dan bangsa.

## **MOTO**

***“Hidup ini seperti pensil yang pasti akan habis, oleh karena itu buatlah tulisan yang indah dalam kehidupan.”***

***(Kosi Kautsar)***

***“Sesungguhnya Allah tidak mengubah keadaan sesuatu kaum sehingga mereka mengubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri.”***

***(QS. Ar-Ra'd : 11)***

***“Raihlah ilmu, dan untuk meraih ilmu berlajulah untuk tenang dan sabar.”***

***(Umar bin Khattab)***

***“Keep your habits positive because your habits become your values.”***

***(Mahatma Gandhi)***

*Syukur alhamdulillah saya ucapkan kepada ALLAH SWT atas berkat dan nikmat-Nya lah saya dapat menyelesaikan Skripsi ini untuk mendapatkan gelar Sarjana Administrasi Bisnis.*

*Tulisan ini kupersembahkan untuk kedua orang tuaku yang telah melahirkan, membesarkan, mendidik selama 22 tahun tidak terasa sudah banyak hal yang ku lakukan yang terbaik untuk kedua orang tuaku dan saat ini hanya lembaran ini aku persembahkan karya terbaikku berbentuk “SKRIPSI” yang tidak akan dapat membalas segala hal yang ibu Masyana dan ayah Sahmir Rasid berikan kepadaku. Dan tetap lah menjadi orang tua yang selalu menjadi panutan dan kebanggaan aku dan saudaraku. Terima kasih atas do’a dan motivasi yang diberikan kepadaku dan semoga aku dapat menjadi anak yang dapat berguna dan membanggakan keluarga.*

*For You, My Beloved Parents.*

*Terima kasih kepada saudara-saudaraku, Ernando, Yuda Fernanda, Duta Karinda atas dukungan dan do’a nya sehingga karya terbaikku ini dapat ku selesaikan.*

*You Are The Best.*

## SANWACANA

*Assalamuala'ikum Wr. Wb*

Dengan mengucapkan puji dan syukur kehadiran Allah SWT atas berkat, rahmat, segala limpahan karunia dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan dan penyusunan Skripsi dengan judul **“Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014”**. Penyusunan Skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Administrasi Bisnis di Universitas Lampung. Penulis menyadari bahwa proses penulisan dan penyusunan skripsi ini dapat diselesaikan berkat bantuan dari berbagai pihak, khususnya yang berada pada Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung. Untuk itu, sebagai wujud rasa hormat penulis mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak berikut ini:

1. Puji dan syukur ke hadirat ALLAH Subhanahu Wa Ta'ala
2. Muhammad Shallallahu 'alaihi wa sallam
3. Kedua Orang Tua tercinta yang telah menjadi semangat terbesar penulis, untuk Masyana (Ibu) dan Sahmir Rasid (Ayah) yang selalu ada, selalu mendukung dan selalu memotivasi penulis untuk menyelesaikan Skripsi ini. Terima kasih sebesar-besarnya untuk cinta dan kasih sayang sepanjang masa yang senantiasa

telah memberikan semangat dan kepercayaan serta do'a selama ini yang telah mengiringi kesuksesan sehingga mampu menyelesaikan Skripsi ini.

4. Kakak-kakakku, Ernando, Yuda Fernanda dan Adikku, Duta Karinda. Terima kasih telah memberikan motivasi dan dukungan serta do'a dalam proses menyelesaikan Skripsi ini. Semoga saudara-saudaraku menjadi orang yang sukses, baik di dunia maupun di akhirat dan selalu berguna bagi sesama.
5. Bapak Dr. Syarief Makhya, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
6. Bapak Drs. A. Effendi, M.M., selaku Wakil Dekan I Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
7. Bapak Prof. Dr. Yulianto, M.S., selaku Wakil Dekan II Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
8. Bapak Drs. Pairulsyah, M.H, selaku Wakil Dekan III Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
9. Bapak Ahmad Rifai, S.Sos., M.Si., selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas.
10. Bapak Suprihatin Ali., S.Sos., M.Sc selaku Sekertaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
11. Bapak Dr. Suropto, S.sos., M.AB. selaku Pembimbing Utama yang telah meluangkan waktu bukan hanya untuk memberikan arahan dan bimbingan kepada penulis dalam proses penyusunan Skripsi ini melainkan nasihat untuk menghadapi dan menjalani hidup agar lebih baik dan lebih bermanfaat.

12. Bapak Drs. Soewito, MM selaku Dosen penguji yang telah banyak memberikan arahan, saran, dan motivasi sehingga penulis dapat mengerjakan Skripsi ini dengan baik sampai selesai.
13. Bapak Hartono, S.Sos., M.A selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan arahan dan bantuannya dalam masa perkuliahan sehingga penulis dapat menyelesaikan perkuliahan dengan baik.
14. Ibu Mertayana selaku staf Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak membantu penulis.
15. Seluruh Dosen dan staf Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Universitas Lampung, terima kasih atas pengajaran dan ilmu yang telah diberikan selama ini kepada penulis.
16. Terima kasih kepada keluarga besar Ibu dan Ayah serta saudara-saudaraku yang tidak dapat disebutkan satu-persatu yang turut mendukung dan mendoakan untuk kelancaran dalam pengerjaan skripsi ini hingga dapat selesai dengan baik.
17. Anak Alam sahabat petualang di bangku kuliah, terima kasih atas waktu yang telah diberikan untuk petualangan-petualangan dan kebaikan yang tidak akan saya lupa. Afif, Ardi, Armand, Bhagus, Destian, Eldo, Fadlan, Faisal, Henri, Made, Romario, Septian. Semoga kita dapat menggapai kesuksesan kita masing-masing.
18. Teman-temanku, Erza, Pratama Suryo, Wahyu, Yudi yang telah menghibur dengan keseruan dikala senang maupun susah. Terima kasih atas waktu yang diberikan untuk selalu ada dan memberikan semangat maupun do'a, saya do'akan yang terbaik untuk kita semua.

19. Rekan-rekanku, Aan, Abdul, Arif, Afiks, Arisa, Bona, Citra, Dimas, Dita, Eka, Fidel, Fidy, Fitria, Ivan, Josua, Lily, Mahfudin, May, Muti, Nijun, Riska, Rohmanudin, Sayu, Zulfikar, Zulian, terima kasih kalian telah memberikan warna lain didalam kehidupanku. Terima kasih untuk Motivasi dan saran yang selalu diberikan, semoga Saya mampu menjadi pribadi yang lebih baik dan terimakasih untuk pengalaman selama di bangku kuliah ini. Semoga dikemudian hari kita bertemu dengan kesuksesan kita masing-masing.
20. Rekan-rekanita seperjuangan seluruh Administrasi Bisnis 2012, seluruh teman-teman Administrasi Bisnis 2012 yang saya banggakan. Terima kasih atas pengalaman dan kisah yang telah Kalian berikan dan semoga kita dapat bertemu lagi di kemudian hari dengan membawa kesuksesan kita untuk membanggakan orang-orang di sekitar kita.
21. Teman-teman Administrasi Bisnis semua angkatan yang senantiasa membantu saya dan memberikan kritik dan saran untuk kemajuan saya kedepannya. Untuk adik tingkatku semangat terus kuliahnya.
22. Untuk seluruh pengurus HMJ semangat kedepannya bangunlah HMJ kita, sayangi HMJ kita dan kenalkan kepada Indonesia bahwa UNILA punya Administrasi Bisnis yang patut untuk di banggakan.
23. Teman-temanku Arya, Asep, Bangun, Ferdian, Giardi, Herfi, Julian, Riski, Rudi. Rekan-rekanitaku di X5 dan IPS 2 SMAN 4 Bandar Lampung. Terimakasih telah menjadi teman dibangku SMA hingga saat ini. Semoga dikemudian hari kita dapat mencapai kesuksesan kita masing-masing.

24. Rekan-rekanitaku di 7D, 8H, dan 9G SMPN 1 Bandar Lampung. Terimakasih telah menjadi teman dibangku SMP hingga saat ini. Semoga dikemudiaan hari kita dapat bertemu dengan kesuksesan kita masing-masing.
25. Terima kasih kepada teman-temanku dari KKN Desa Sungai Luar dan Desa Bedaro Indah, Kecamatan Menggala Timur, Kabupaten Tulang Bawang. Untuk Any, Bella, Citra, Damai, Faras, Grienda, Mbak Liana, Mbak Mino, Tatang. Terima kasih atas semuanya dari saat KKN hingga saat ini. Semoga kita semua dapat meraih kesuksesan dimasa mendatang.

Bandar Lampung, Oktober 2016

Penulis,

**Kosi Kautsar**



## DAFTAR ISI

Halaman

<b>DAFTAR ISI</b> .....	i
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	iv
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	v

### BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	9
1.3 Tujuan Penelitian .....	10
1.4 Manfaat Penelitian .....	10

### BAB II LANDASAN TEORI

2.1 Pasar Modal .....	11
2.1.1 Pengertian Pasar Modal .....	11
2.1.2 Karakteristik Pasar Modal .....	13
2.1.3 Instrumen Pasar Modal .....	15
2.1.4 Peran dan Manfaat Pasar Modal .....	16
2.2 Efisiensi Pasar Modal .....	17
2.2.1 Teori Pasar Efisien .....	17
2.2.2 Definisi Efisiensi Pasar Modal .....	18
2.2.3 Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar Modal .....	19
2.1.4 Kriteria Pasar yang Efisien dan Tidak Efisien .....	21
2.3 Pengujian Efisiensi Pasar .....	24
2.4 Pengujian-pengujian Pendugaan Return .....	25
2.4.1 Pengujian Secara Statistik .....	26
2.4.2 Pengujian Secara Aturan Perdagangan Teknis .....	27
2.5 <i>Random-walk</i> .....	28
2.6 Saham .....	30
2.6.1 Pengertian Saham .....	30
2.6.2 Jenis-jenis Saham .....	30

2.7	Indeks Harga Saham .....	33
	2.7.1 Pengertian Indeks Harga Saham .....	33
	2.7.2 Jenis Indeks Harga Saham .....	33
2.8	<i>Return Saham</i> .....	35
	2.8.1 Definisi <i>Return Saham</i> .....	35
	2.8.2 Jenis-jenis <i>Return Saham</i> .....	35
2.9	<i>Abnormal Return</i> .....	37
	2.9.1 <i>Abnormal Return</i> (Return Tidak Normal) .....	37
	2.9.2 <i>Average Abnormal Return</i> .....	38
	2.9.3 <i>Cumulative Abnormal Return</i> .....	39
	2.9.4 <i>Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)</i> .....	40
2.10	Penelitian Terdahulu .....	41
2.11	Kerangka Pemikiran.....	43
2.12	Hipotesis Penelitian .....	45

### **BAB III METODE PENELITIAN**

3.1	Jenis Penelitian .....	47
3.2	Populasi .....	47
3.3	Sampel .....	48
3.4	Jenis dan Sumber Data .....	49
3.5	Teknik Pengumpulan Data .....	49
3.6	Teknik Analisis Data .....	50
	3.6.1 Tes Runtun ( <i>Run Test</i> ) .....	50
	3.6.2 Tes Korelasi Seri .....	52

### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

4.1	Gambaran Umum Perusahaan .....	54
	4.1.1 PT Astra Agro Lestari Tbk .....	55
	4.1.2 PT Adaro Energy Tbk .....	56
	4.1.3 PT AKR Corporindo Tbk.....	57
	4.1.4 PT Astra International Tbk .....	60
	4.1.5 PT Alam Sutera Realty Tbk .....	61
	4.1.6 PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk .....	62
	4.1.7 PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk .....	63
	4.1.8 PT Indofood Sukses Makmur Tbk .....	65
	4.1.9 PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk .....	66
	4.1.10 PT Indo Tambangraya Megah Tbk .....	68
	4.1.11 PT Kalbe Farma Tbk.....	69
	4.1.12 PT Lippo Karawaci Tbk.....	70
	4.1.13 PT PP London Sumatra Indonesia Tbk.....	71
	4.1.14 PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk .....	72
	4.1.15 PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk .....	74
	4.1.16 PT Semen Indonesia (Persero) Tbk .....	74
	4.1.17 PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk .....	75

4.1.18 PT United Tractors Tbk .....	76
4.1.19 PT Unilever Indonesia Tbk .....	77
4.2 Proses dan Hasil Analisis .....	78
4.3 Pengujian Hipotesis Penelitian .....	79
4.3.1 Pengujian Tahun 2012 .....	79
4.3.1.1 Pengujian Tes Runtun .....	79
4.3.1.2 Pengujian Tes Korelasi Seri .....	81
4.3.2. Pengujian Tahun 2013 .....	83
4.3.2.1 Pengujian Tes Runtun .....	83
4.3.2.2 Pengujian Tes Korelasi Seri .....	86
4.3.3. Pengujian Tahun 2014 .....	88
4.3.3.1 Pengujian Tes Runtun .....	88
4.3.3.2 Pengujian Tes Korelasi Seri .....	91
4.4 Pembahasan.....	93

## **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

5.1 Kesimpulan .....	100
5.2 Saran .....	101

## **DAFTAR PUSTAKA**

## **LAMPIRAN**

**DAFTAR TABEL**

Tabel	Halaman
1.1 IHSG mingguan pada Tahun 2012 .....	5
2.1 Penelitian Terdahulu .....	42
4.1 Daftar Sampel Perusahaan .....	54
4.2 Hasil Uji <i>Run Rest</i> Periode 2012 .....	80
4.3 Hasil Uji Tes Korelasi Seri Periode 2012.....	82
4.4 Hasil Uji <i>Run Rest</i> Periode 2013 .....	84
4.5 Hasil Uji Tes Korelasi Seri Periode 2013 .....	87
4.6 Hasil Uji <i>Run Rest</i> Periode 2014 .....	89
4.7 Hasil Uji Tes Korelasi Seri Periode 2014 .....	91
4.8 Ringkasan Hasil Uji Pasar Modal BEI periode 2012-2014 .....	94

**DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran	Halaman
1. Daftar Hasil Output Uji <i>Run Test</i> .....	107
2. Daftar Hasil Output Uji Korelasi Seri .....	113

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan. Untuk mendapatkan pembeli dan penjual untuk berpartisipasi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Pasar modal dapat dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat.

Proses penjualan saham di *stock exchange market* (pasar bursa saham atau pasar modal atau pasar bursa efek) umumnya menggunakan sistem lelang (*auction*) sehingga pasar sekunder ini juga sering disebut dengan pasar lelang karena transaksi dilakukan secara terbuka dan harga ditentukan oleh penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dari anggota bursa yang menginginkan harga penawaran terendah untuk jual (*offer price*) dan harga permintaan tertinggi untuk beli (*bid price*).

Fama (1970) membagi tiga bentuk utama efisiensi pasar berdasarkan tiga bentuk informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi *private*. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*) adalah bahwa harga saham di pasar modal juga mencerminkan semua informasi historis pergerakan harga saham. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk ini berkaitan dengan *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 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.

Pengujian pasar yang efisien dituangkan dalam suatu hipotesis yang disebut dengan Hipotesis Pasar Efisien (HPE) atau *efficient market hypothesis* (EMH). Untuk mengetahui kebenaran dari hipotesis ini, maka perlu dilakukan pengujian secara empiris. Pengujian-pengujian bentuk lemah (*weak-form tests*), yaitu seberapa kuat informasi masa lalu dapat memprediksi *return* masa depan. Jika HPE (Hipotesis Pasar Efisien) benar, maka perubahan harga masa lalu tidak berhubungan dengan harga sekuritas sekarang, sehingga tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga atau *return* dari sekuritas. Oleh karena itu, pengujian efisiensi pasar bentuk lemah melibatkan pertanyaan apakah informasi yang terkandung di harga-harga sekuritas masa lalu yang berurutan sudah secara penuh mencerminkan harga sekarang.

Hipotesis untuk menguji bentuk lemah ini berhubungan dengan hipotesis langkah acak (*random walk hypothesis*). Karakteristik *weak form* (Fama, 1976) adalah urutan perubahan harga independen satu sama lain dan perubahan harga menyesuaikan dengan distribusi probabilitas. Pasar efisien bisa terjadi jika harga-harga berubah secara acak (*random*). Perubahan harga secara acak diartikan seri perubahan harga tidak dipengaruhi oleh data harga waktu lampau, dan menaksir perilaku harga waktu akan datang secara signifikan. Semua pergerakan harga dari waktu lalu, waktu sekarang dan waktu akan datang adalah bebas (*independent*). Ini berarti bahwa perubahan harga hari ini tidak ada hubungannya dengan perubahan harga kemarin atau hari-hari sebelumnya.

Ada dua asumsi model perubahan acak (Berkman, 1978). Pertama, harapan adalah rasional (*rational expectation*). Dalam proses pembuatan ramalan, investor menggunakan semua informasi saat ini (*current information*) yang relevan. Harapan ini rasional jika informasi yang relevan dengan sekuritas bersangkutan dipertimbangkan oleh investor. Kedua, pasar modal adalah efisien. Asumsi ini merupakan dasar bagi model perubahan acak. Pasar modal adalah efisien jika informasi yang tersedia diserap kedalam harga saham saat ini dengan cara yang cepat dan tepat (*quickly and accurately*). Oleh karena informasi yang diterima berlaku secara acak dan harga berubah menurut informasi tersebut, maka hal ini memberi implikasi bahwa harga sekuritas bergerak atau berubah secara acak.

Pasar modal merupakan situasi yang mana memberikan ruang dan peluang penjual dan pembeli bertemu dan bernegosiasi dalam pertukaran komoditas dan kelompok komoditas modal (Ang, 1997). Tempat untuk pertukaran modal inilah



yang selanjutnya disebut Pasar Modal (Bursa Efek). Pada umumnya surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal dapat dibedakan menjadi surat berharga bersifat hutang dan surat berharga yang bersifat pemilikan. Surat berharga yang bersifat hutang umumnya dikenal nama obligasi dan surat berharga yang bersifat pemilikan dikenal dengan nama saham. Lebih jauh dinyatakan bahwa obligasi adalah bukti pengakuan hutang dari perusahaan, sedangkan saham adalah bukti penyertaan pada perusahaan.

Pasar modal, memberikan peluang dan ruang diversifikasi emiten dalam mencari sumber dana dengan risiko (*cost of capital*) rendah. Emiten adalah pihak yang melakukan Penawaran Umum, yaitu kegiatan penawaran efek yang dilakukan untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang dan peraturan pelaksanaannya (Ang, 1997). Emiten melakukan emisi dengan maksud untuk mencari sumber dana guna pembiayaan pengembangan usaha. Pemodal sebagai pihak yang berkelebihan dan dapat melakukan alternatif pada *financial assets*. Masing-masing pihak baik pemodal maupun emiten mempunyai kepentingan saling menguntungkan.

Sistem perekonomian Pasar Modal mempunyai dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi, bahwa Pasar Modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dan dari pihak yang memiliki dana lebih (*lender*) ke pihak yang memerlukan dana jangka panjang (*borrower*) dalam rangka pembiayaan investasi. Dengan menginvestasikan dananya, *lender* mengharapkan adanya imbalan atau *return* dari penyerahan dana tersebut. Sedangkan bagi *borrower*, adanya dana dari luar dapat digunakan untuk pengembangan usahanya tanpa

menunggu dana dari hasil operasi perusahaannya. Fungsi keuangan, maksudnya bahwa dengan cara menyediakan dana diperlukan oleh *borrower* dan para *lender* tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil.

Sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual saham, para pemodal sangat memerlukan informasi, baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan. Apabila para pemodal tidak memiliki keyakinan tentang kebenaran informasi, akan sulit bagi pemodal untuk berminat menanamkan modalnya dipasar modal. Hal ini dapat dimengerti, karena dalam pasar modal yang diperdagangkan bukan hanya barang yang bersifat fisik, tetapi juga barang yang bersifat abstrak.

Salah satu informasi di pasar modal adalah kinerja IHSG, informasi ini digunakan oleh para investor untuk mengetahui harga saham di masa yang akan datang. Pada minggu awal tahun 2012 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berada pada level 3,869.42 sedangkan pada minggu akhir tahun 2012 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berada pada level 4,316.69.

**Tabel 1.1 IHSG mingguan pada tahun 2012**

<b>Bulan</b>	<b>Minggu ke i</b>	<b>Nilai</b>	<b>Bulan</b>	<b>Minggu ke i</b>	<b>Nilai</b>
Januari	1	3,869.42	Maret	1	4,004.87
	2	3,935.33		2	3,991.54
	3	3,986.52		3	4,028.54
	4	3,986.41		4	4,041.56
				5	4,121.55
Februari	1	4,015.95	April	1	4,166.37
	2	3,912.39		2	4,159.28
	3	3,976.54		3	4,181.37
	4	3,894.56		4	4,163.98

**Tabel 1.1 Lanjutan**

Bulan	Minggu ke i	Nilai	Bulan	Minggu ke i	Nilai
Mei	1	4,216.68	September	1	4,143.68
	2	4,114.14		2	4,257.00
	3	3,980.50		3	4,244.62
	4	3,902.51		4	4,262.56
Juni	1	3,799.77	Oktober	1	4,311.31
	2	3,825.33		2	4,311.39
	3	3,818.11		3	4,331.25
	4	3,889.52		4	4,339.15
	5	3,955.58			
Juli	1	4,055.20	November	1	4,338.89
	2	4,019.67		2	4,333.64
	3	4,081.20		3	4,351.28
	4	4,084.21		4	4,348.81
Agustus	1	4,099.81		5	4,276.14
	2	4,141.56	Desember	1	4,290.80
	3	4,160.51		2	4,308.86
	4	4,145.40		3	4,250.21
	5	4,060.33		4	4,316.69

**Sumber:** *www.duniainvestasi.com* (Data diolah: 2016)

Berdasarkan tabel 1.1 dapat dilihat bahwa nilai IHSG pada setiap minggunya berbeda dan mengalami perubahan. Perubahan ini merupakan sebuah informasi yang dapat digunakan oleh investor dalam menentukan pilihannya. Informasi 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. Dalam hal ini pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

Pasar modal efisien, harga yang terjadi adalah harga wajar tidak terjadi *underprice* maupun *overprice* dan tidak seorang pemodalpun yang dapat memperoleh

*abnormal return*. Apabila pasar modal efisien, maka kondisi ini akan menguntungkan berbagai pihak (Bawazer dan Rahman, 1991), yang pertama emiten akan lebih mudah membuat keputusan produksi dan investasi, karena tidak biasanya ukuran-ukuran yang dipakai. Kedua, para pemodal dapat bebas memilih berbagai penawaran sekuritas yang menjanjikan hasil optimal.

Sebaliknya apabila pasar modal tidak efisien, maka kondisi seperti ini akan menyulitkan dan merugikan berbagai pihak (Bawazer dan Rahman, 1991), yang pertama, emiten akan kesulitan dalam mengukur kekayaan pemegang saham maksimal, karena harga saham tidak mencerminkan nilai yang sebenarnya dilakukan atau apa yang terjadi pada operasi perusahaan. Kedua, para pemodal tentu banyak dirugikan karena kondisi tidak efisien, segala manipulasi bisa dilakukan untuk dapat menaikkan harga saham. Ketiga, mendorong pemodal untuk mengurangi investasi mereka di pasar modal, karena mereka akan mengalami kesulitan dalam mendeteksi return, resiko dan likuiditas.

Adapun macam-macam bentuk utama dari efisiensi pasar yaitu berdasarkan ketiga bentuk informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi masa sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut ini yaitu yang pertama efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form efficiency*), yang kedua efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form efficieny*) dan yang ketiga adalah efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form efficiency*) (Jogiyanto, 2003). Hubungan ketiga pasar efisiensi ini berupa tingkatan kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat bagian dari bentuk kuat. Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk

setengah kuat menurut versi Fama yang didasarkan pada informasi yang di distribusikan.

Penelitian perubahan acak harga saham dilakukan pula oleh Dockery dan Vergari (2001) terhadap data bulanan selama satu tahun 1988 hingga 1994 terhadap saham individual pada Bursa Saham Athena (Athens Stock Exchange). Mereka menggunakan tes varian rasio untuk mengetahui adanya rata-rata ketergantungan antara perubahan harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perilaku perubahan saham-saham di Bursa Saham Athena telah mengikuti perubahan acak. Hal ini mendukung hipotesis pasar efisien bentuk lemah.

Penelitian Hermawan dan Subiyantoro (2006), dengan menggunakan *sample JSX composite index* pada periode 2002-2004 dan menggunakan Uji statistic *Run Test*, Uji Kolmogorov Smirnov, *Autocorrelation Test*, *ARCH* dan *GARCH*. Penelitiannya menyatakan bahwa *return* saham tidak berdistribusi normal pada tingkat keyakinan 1%. Pengujian terhadap *return* harga saham secara parametrik maupun non parametrik membuktikan bahwa terdapat penolakan terhadap EMH bentuk lemah minimal dalam bentuk *random walk*, namun beberapa peneliti bahwa penolakan terhadap *random walk* belum tentu mencerminkan penolakan EMH bentuk lemah secara seutuhnya, karena ada faktor yang belum diperhitungkan dalam model *random walk* seperti biaya transaksi yang hakikatnya pasti mempengaruhi *return saham*.

Penelitian Astuti (2008) pada periode 1999 dengan menggunakan sampel 11 indeks yang ada yaitu IHSG, LQ 45 dan Sembilan sektor industri dengan uji statistik *run test* dan uji Kolmogorov Smirnov dan disimpulkan bahwa hampir

seluruhnya indeks saham yang diperdagangkan pada Bursa Efek Jakarta efisien dalam bentuk lemah.

Dewi (2009) dengan sample indeks LQ 45 dan uji statistik yang digunakan adalah Uji Kolmogorov Smirnov, *Mann U-whitney* test, *ARCH* dan *GARCH* menyatakan bahwa pasar modal Indonesia belum efisien dalam bentuk lemah. Efisien atau tidaknya suatu pasar saham akan memberikan dampak kepada investor dalam berinvestasi di pasar saham. Atas dasar itu timbul pertanyaan apakah kondisi pasar modal di Indonesia pada tahun 2012 sampai tahun 2014 sudah efisien dalam bentuk lemah. Untuk menjawab pertanyaan tersebut diperlukan pembuktian secara kuantitatif. Hal ini yang membuat peneliti perlu melakukan analisis terhadap harga saham di pasar modal Indonesia untuk mengetahui apakah pasar modal Indonesia telah efisien dalam bentuk lemah. Berdasarkan uraian diatas peneliti tertarik untuk mengangkat permasalahan tersebut dalam penelitian dengan judul **“Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014”**.

## **1.2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka penulis telah membuat rumusan masalah sebagai berikut:

- a. Apakah perubahan harga saham di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2014 mengikuti pola *random walk* ?

- b. Apa hubungan perubahan harga saham mingguan dengan perubahan harga saham minggu sebelumnya di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2014?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

- a. Untuk mengetahui perubahan harga saham di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2014 mengikuti pola *random walk*.
- b. Untuk mengetahui hubungan perubahan harga saham mingguan dengan perubahan harga saham minggu sebelumnya di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2014.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

- a. Bagi Akademisi dapat memberikan alternatif metode pengujian efisiensi pasar bentuk lemah dan menjadi bahan kajian untuk pengembangan penelitian selanjutnya.
- b. Bagi Regulator pasar modal, dapat dijadikan bahan evaluasi pasar modal di Indonesia dan menjadi pertimbangan untuk tujuan pengembangan pasar modal dimasa yang akan datang.
- c. Memberi gambaran kepada investor seberapa efisien pasar modal Indonesia dan sebagai masukan bagi investor untuk membantu dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Pasar Modal**

##### **2.1.1 Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial assets* (dan hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi (melalui pasar sekunder). Berlangsungnya fungsi pasar modal (Lloyd, 1976), adalah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang dengan “kriteria pasarnya” secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan.

Menurut Usman (1989), pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal dalam hal ini disebut sebagai pemodal (*investor*) dengan peminjaman dana dalam hal ini disebut dengan nama *emiten* (perusahaan yang *go public*). Para pemodal meminta



instrument pasar modal untuk keperluan investasi portofolio sehingga pada akhirnya dapat memaksimalkan penghasilan.

Pasar modal adalah suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham dan obligasi. Dalam pengertian klasik, seperti dapat dilihat dalam praktek-prakteknya di negara-negara kapitalis, perdagangan efek sesungguhnya merupakan kegiatan perusahaan swasta. Motif utama terletak pada masalah kebutuhan modal bagi perusahaan yang ingin lebih memajukan usaha dengan menjual sahamnya pada para pemilik uang atau investor baik golongan maupun lembaga-lembaga usaha.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (1994), pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Di dalam Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995, pengertian pasar modal dijelaskan lebih spesifik sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

Berikut 3 pengertian tentang pasar modal sebagai berikut.

1. Definisi yang luas

Pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan serta surat-surat berharga jangka panjang dan jangka pendek, primer dan tidak langsung.

## 2. Definisi dalam arti menengah

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari 1 tahun) termasuk saham-saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotek dan tabungan, serta deposito berjangka.

## 3. Definisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi dengan memakai jasa makelar, komisioner dan *underwriter*.

### **2.1.2 Karakteristik Pasar Modal**

Pasar modal tidak hanya sebatas wadah, tempat, gedung dan jenis fasilitas fisik lainnya, melainkan juga berupa penyediaan mekanisme yang memberkan ruang dan peluang untuk melakukan transaksi. Untuk itu, kita perlu mengetahui karakteristik dari pasar modal.

1. Membeli prospek yang akan datang, hal itu ditunjukkan dengan karakter investasi, yang mana, memberikan prospek keuntungan dimasa depan (*expected return*). Semua investor yang memiliki atau memegang sekuritas (membeli sekuritas) didasarkan pengharapan dimasa datang baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.
2. Mempunyai harapan keuntungan yang tinggi, tapi juga mengandung risiko yang tinggi pula. Hal itu, sejalan dengan teori investasi yaitu instrumen investasi yang memberikan *expected return* tinggi umumnya mengandung risiko tinggi pula (*hight return-hight risk*). Investasi di pasar modal berarti

bermain diatas ekpektasi masa depan, yang memiliki probabilitas munculnya *return* maupun *risk*. Kedua peluang tersebut sama-sama tinggi, disinilah arti penting kemampuan investor untuk memanfaatkan potensi analisisnya guna mengurangi risiko investasi akan terjadi.

3. Mengutamakan kemampuan analisis, ini ciri khusus investasi di Pasar Modal. Instrumen Pasar Modal yang berarti berinvestasi diatas prospek masa depan adalah keharusan untuk memaksimalkan kemampuan analisis, baik analisis teknikal maupun fundamental. Banyak faktor yang mempengaruhi kinerja sekuritas baik dari perusahaan emiten maupun luar perusahaan, termasuk lingkungan internasional sekalipun. Pasar modal juga dipengaruhi kondisi politik, sosial, hukum dan lingkungan lainnya. Untuk itu, kemampuan analisis menentukan risiko dan keuntungan dalam investasi.
4. Mengandung unsur spekulasi. Investasi di pasar modal memiliki nilai spekulasi tinggi, terlepas apakah telah dilakukan analisis mendalam dengan maksud untuk mengurangi ketidakpastian masa depan investasi atau belum. Nilai spekulatif semakin nampak terutama bagi investor jangka pendek yang mengejar *capital gain*. Investor jenis ini, pola transaksinya seakan mengandung unsur domino tinggi, yaitu memasang transaksi jual dan beli dengan memanfaatkan potensi bertaruh. Membeli sekuritas tertentu kemudian memasang dengan harga tertentu, yang setiap saat dapat naik dan turun dengan *unpredictable*. Pada prinsipnya yang dijual bukanlah surat berharga sebagai materi, melainkan potensi yang

sangat sarat dengan spekulasi yang terkandung pada sekuritas bersangkutan.

### **2.1.3 Instrumen Pasar Modal**

Instrumen pasar modal adalah semua surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di bursa. Instrumen pasar modal ini umumnya bersifat jangka panjang dan terdiri dari (Anoraga dan Pakarti, 2001):

#### **1. Saham**

Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Apabila seorang investor membeli saham, maka ia akan menjadi pemilik dan disebut sebagai pemegang saham perusahaan tersebut. Nilai saham akan meningkat sejalan dengan bertambahnya kekayaan perusahaan emiten dalam jangka waktu tertentu. Harga saham di bursa efek akan ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran. Pada saat permintaan saham meningkat, maka harga saham tersebut akan cenderung meningkat. Sebaliknya, pada saat banyak orang menjual saham, maka harga saham tersebut cenderung akan mengalami penurunan.

#### **2. Obligasi**

Obligasi merupakan bukti pengakuan utang dari perusahaan. Instrumen ini sering disebut dengan *bonds*, pihak yang membeli obligasi disebut dengan pemegang obligasi (*bondholder*). Obligasi sendiri di dalamnya mengandung suatu perjanjian yang mengikat kedua belah pihak, antara pemberi pinjaman dan penerima pinjaman. Penerbit obligasi menerima

pinjaman dari pemegang obligasi dengan ketentuan-ketentuan yang sudah diatur, baik mengenai waktu jatuh tempo pelunasan utang, bunga yang dibayarkan, besarnya pelunasan dan ketentuan-ketentuan tambahan lain. Karena efek ini bersifat utang, maka pembayarannya merupakan kewajiban yang harus didahulukan dibandingkan efek lainnya misalkan saham preferen.

### 3. Opsi

Secara prinsip, opsi adalah suatu produk efek (sekuritas) yang akan memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual sejumlah tertentu dari aset finansial tertentu, pada harga tertentu dan dalam jangka waktu tertentu (Ang, 1997).

### 4. Bukti *Right*

Sertifikat bukti *right* dapat didefinisikan sebagai efek yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang akan dikeluarkan oleh emiten pada proporsi dan harga tertentu.

### 5. Waran

Waran juga merupakan turunan dari efek sebenarnya yaitu saham biasa. Masa hidup waran adalah enam bulan atau lebih. Waran merupakan opsi jangka panjang yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham atas nama dengan harga tertentu.

## **2.1.4 Peran dan Manfaat Pasar Modal**

Adapun peran dan manfaat pasar modal menurut Martalena dan Malinda (2011):

1. Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien

2. Pasar modal sebagai alternatif investasi
3. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik
4. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan
5. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional

## **2.2 Efisiensi Pasar Modal**

### **2.2.1 Teori Pasar Efisien**

Efisiensi pasar modal merupakan salah satu indikator untuk menentukan kualitas suatu pasar modal. Semakin tinggi derajat efisiensinya, maka kualitas pasar modal tersebut akan semakin baik. Pada dasarnya terdapat dua jenis efisiensi pasar modal, yakni efisiensi internal dan efisiensi eksternal (Yulianti, 1996). Pasar modal semakin efisien internal apabila biaya transaksi dalam perdagangan saham semakin rendah. Jadi, efisiensi ini dikaitkan dengan besarnya biaya untuk melakukan pembelian atau penjualan suatu saham. Sementara itu derajat efisiensi eksternal akan ditentukan oleh kecepatan penyesuaian harga saham dipasar modal terhadap informasi baru. Dengan kata lain, apabila harga saham di pasar modal mencerminkan semua informasi yang ada (dan berhubungan dengan saham tersebut), maka pasar modal akan memiliki efisiensi eksternal yang semakin tinggi.

Dari pengertian efisiensi eksternal tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa jenis efisiensi ini akan dikaitkan dengan informasi, artinya efisiensi pasar modal akan diukur secara informasional (Yulianti, 1996). Hal yang sama juga diungkapkan

Husnan (2009) melalui pernyataan bahwa pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan dengan cepat.

### **2.2.2 Definisi Efisiensi Pasar Modal**

Pasar modal dikatakan efisien bila informasi dapat diperoleh dengan mudah dan murah oleh pemakai modal, sehingga semua informasi yang relevan dan terpercaya telah tercermin dalam harga-harga saham (Brealy dan Myers, 1984). Definisi efisiensi pasar modal dapat ditinjau dalam beberapa hal (Jogiyanto, 2003):

1. Definisi efisiensi pasar berdasarkan nilai intrinsik di sekuritas

Sekuritas-sekuritas yang dihargai kurang benar (*mispriced*) merupakan sekuritas-sekuritas yang harganya menyimpang dari nilai intrinsiknya. Untuk konteks seperti ini, maka efisiensi pasar modal diukur dari seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya.

2. Definisi efisiensi pasar berdasarkan akurasi dari ekspektasi harga

Pasar sekuritas dapat dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Maksud dari konsep ini adalah jika dengan menggunakan informasi yang tersedia, investor secara akurat dapat mengekspektasi harga dari sekuritas yang bersangkutan.

3. Definisi efisiensi pasar didasarkan pada proses informasi

Pasar bisa disebut efisien terhadap suatu informasi, jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut.

4. Definisi pasar didasarkan pada proses dinamik

Suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia terhadap aktiva tersebut.

### 2.2.3 Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar Modal

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasi dan segi kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang ada. Berdasarkan hal tersebut menurut Jogiyanto (2003) efisiensi pasar mempunyai beberapa bentuk sebagai berikut:

1. Efisiensi pasar secara informasi

Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat. Ketiga bentuk utama efisiensi pasar tersebut sebagai berikut:

a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) 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 memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien dalam bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

## 2. Efisiensi pasar secara keputusan

Efisiensi pasar secara keputusan adalah pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi

yang tersedia. Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah, jika efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja, yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar. Karena melibatkan lebih banyak faktor dalam menentukan pasar yang efisien, suatu pasar yang efisien secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang lebih tinggi dibandingkan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi.

Pasar yang efisien secara informasi belum tentu efisien secara keputusan. Dengan demikian untuk mengetahui apakah pasar sudah efisien secara keputusan tidaklah cukup hanya melihat efisien secara informasi, tetapi juga harus mengetahui apakah keputusan yang dilakukan oleh pelaku pasar sudah benar dan mereka tidak dibodohi oleh pasar.

#### **2.2.4 Kriteria Pasar yang Efisien dan Tidak Efisien**

Menurut Brealy (1984) pasar modal efisien terjadi karena hal sebagai berikut:

1. Pasar tidak punya ingatan, dimana harga yang tercermin hari ini tidak bisa dipakai memprediksi, sehingga dianggap pasar tidak mempunyai ingatan. Hal ini akibat sekuritas yang *random walk*.
2. Adanya kepercayaan pasar.
3. Tidak adanya khayalan keuangan. Investor tidak dimungkinkan mendapat *return abnormal*.
4. Investor dapat membuat alternatif transaksi untuk dirinya sendiri.

5. Refleksi satu sekuritas mencerminkan sekuritas secara keseluruhan.
6. Sekuritas mencerminkan isi emiten.

Samuel (1981) mengatakan bahwa pasar modal dapat dikatakan efisien bila:

1. Apa yang diharapkan bersifat *homogeny*, artinya semua investor mempunyai harapan yang sama dalam memandang pendapatan dan risiko dari suatu surat berharga.
2. Pasar cukup besar sehingga jumlah saham yang ditawarkan mencukupi untuk semua investor, jika mereka berminat maka portofolio seimbang sempurna.
3. Fungsi *utility* semua investor termasuk dalam kelas yang sama, artinya investor-investor tersebut mempunyai sikap yang serupa terhadap *trade off* antara *risk* dan *return*.

Jogiyanto (2003) mengatakan pasar efisien dapat terjadi karena hal-hal berikut:

1. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah.
3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara *random* mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.

4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

Sedangkan apabila hal-hal diatas tidak terpenuhi, kemungkinan pasar tidak efisien dapat terjadi. Menurut Jogiyanto (2003) pasar dapat menjadi tidak efisien apabila hal-hal berikut ini terjadi:

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama. Kondisi ini terjadi jika penyebaran informasi tidak merata sehingga ada sebagian pelaku pasar yang menerima informasi tepat waktu, sebagian informasi terlambat dan tidak menerima informasi sama sekali.
3. Informasi yang disebabkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
4. Investor adalah individu-individu yang lugas dan tidak canggih. Masih banyak investor yang bereaksi terhadap informasi secara lugas, karena mereka mempunyai kemampuan yang terbatas dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima. Karena mereka tidak canggih, maka seringkali mereka melakukan keputusan yang salah yang akibatnya sekuritas bersangkutan dinilai secara tidak tepat.

### 2.3 Pengujian Efisiensi Pasar

Hipotesis Pasar Efisien (HPE) atau *Efficient Market Hypothesis* (EMH) merupakan suatu hipotesis yang digunakan untuk pengujian pasar yang efisien. Untuk mengetahui kebenaran dari hipotesis ini, maka dibutuhkan pengujian secara empiris untuk setiap bentuk efisiensi pasar. Atas dasar tersebut maka Fama (1970) membagi pengujian efisiensi pasar menjadi tiga kategori yang dihubungkan dengan bentuk-bentuk efisiensi pasarnya sebagai berikut ini:

1. Pengujian-pengujian bentuk lemah (*weak-form tests*), yaitu seberapa kuat informasi masa lalu dapat memprediksi *return* masa depan.
2. Pengujian-pengujian bentuk setengah kuat (*semi-strong-form tests*), yaitu seberapa cepat harga sekuritas merefleksikan informasi yang dipublikasikan.
3. Pengujian-pengujian bentuk kuat (*strong-form tests*), yaitu untuk menjawab pertanyaan apakah investor mempunyai informasi privat yang tidak terefleksi di harga sekuritas.

Adapun pada artikel selanjutnya Fama (1991) dalam Jogiyanto (2003) memberikan usulan untuk merubah nama ketiga macam kategori pengujian bentuk efisiensi pasar tersebut, menjadi sebagai berikut:

1. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk lemah (*weak-form tests*) diganti menjadi pengujian-pengujian terhadap pendugaan *return* (*tests for return predictability*).
2. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong-form tests*) diganti menjadi studi-studi peristiwa (*event studies*).

3. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk kuat (*strong-form tests*) diganti menjadi pengujian-pengujian terhadap informasi privat (*tests for private information*).

#### **2.4 Pengujian-pengujian Pendugaan Return**

Pengujian dari efisiensi pasar bentuk lemah difokuskan pada prediksi *return* atau harga sekuritas berdasarkan *return* atau harga masa lalu. Jika, Hipotesis Pasar Efisien (HPE) benar, maka perubahan harga masa lalu tidak berhubungan dengan harga sekuritas sekarang, sehingga tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga atau *return* dari sekuritas. Oleh karena itu, pengujian efisiensi pasar bentuk lemah melibatkan pertanyaan apakah informasi yang terkandung di harga-harga sekuritas masa lalu yang berurutan sudah secara penuh mencerminkan harga sekarang.

Hipotesis untuk menguji bentuk lemah ini berhubungan dengan hipotesis langkah acak (*random walk hypothesis*). Jika harga-harga mengikuti pola langkah acak (*random walk*), maka perubahan harga dari waktu ke waktu sifatnya adalah *random* atau acak yang independen. Ini berarti bahwa perubahan harga hari ini tidak ada hubungannya dengan perubahan harga kemarin atau hari-hari sebelumnya. Menurut Jogiyanto (2003) pengujian dari efisiensi pasar bentuk lemah ini dapat dilakukan dengan cara pengujian statistik atau dengan cara pengujian menggunakan aturan-aturan perdagangan teknis (*technical trading rules*).

### 2.4.1 Pengujian Secara Statistik

Pengujian secara statistik dapat dilakukan dengan menguji independensi dari perubahan-perubahan harga sekuritas. Jika hasil pengujian menunjukkan independensi harga-harga, maka implikasinya adalah investor tidak dapat menggunakan nilai-nilai masa lalu dari variabel-variabel penduga (seperti misalnya harga, *return*, *dividend yield*, rasio P/E atau suku bunga) untuk memprediksi harga atau *return* sekarang. Untuk pasar yang efisien secara bentuk lemah, perubahan-perubahan harga sekuritas adalah independen terhadap nilai masa lalu variabel-variabel penduga.

Pengujian statistik yang banyak dilakukan untuk pengujian independensi adalah pengujian hubungan variabel dengan menggunakan korelasi serial atau regresi linier dan pengujian runtun (*run test*). Pengujian runtun (*run test*) adalah suatu urutan tanda yang sama dari perubahan-perubahan nilai. Contohnya perubahan harga-harga sekuritas yang meningkat diberi tanda positif (+), perubahan harga 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 harga 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 banyak terjadi perubahan tanda dari negatif ke positif atau dari positif ke negatif atau akan terjadi banyak runtun. Pengujian runtun telah dilakukan oleh Fama (1965) dan juga Ball (1968). Fama menguji runtun perubahan harga saham, sedang Ball menguji runtun perubahan laba akuntansi.

#### **2.4.2 Pengujian Secara Aturan Perdagangan Teknis**

Untuk pasar yang tidak efisien bentuk lemah, pergerakan *return* atau harga sekuritas dari waktu ke waktu dapat mempunyai pola yang tertentu. Pola yang terjadi dapat berupa bentuk linear atau bentuk *cyclical*. Jika memang pola seperti ini dapat terjadi, maka investor dapat menggunakannya sebagai strategi perdagangan untuk mendapatkan keuntungan berlebihan. Salah satu strategi perdagangan yang memanfaatkan pola perubahan harga sekuritas ini adalah strategi aturan saringan (*filter rule*).

Strategi aturan saringan ini merupakan strategi waktu (*timing strategy*), yaitu strategi tentang kapan investor harus membeli atau menjual suatu sekuritas. Dengan strategi ini, investor akan menjual sekuritas jika harga dari sekuritas meningkat melebihi batas atas yang sudah ditentukan dan menjualnya jika harganya turun lebih rendah dari batas bawah yang sudah ditentukan. Harga sekuritas yang berada diantara dua batas ini dianggap masih merupakan harga sekuritas yang wajar (*fair price*) yang belum perlu dibeli atau dijual.



## 2.5 *Random-walk*

*Random-walk* adalah istilah yang menunjukkan perubahan tidak mengikuti pola diwaktu yang lalu. Hal ini berarti bahwa perubahan-perubahan harga tidak mempunyai korelasi dengan perubahan harga sebelumnya. Pasar modal yang efisien, perubahan harga akan cenderung bersifat independen dan acak. Hal ini terjadi karena adanya komponen acak tersebut. Komponen acak terjadi karena adanya informasi baru mengenai harga saham. Besarnya acak tersebut bisa positif atau negatif dan mempunyai harapan nilai sama dengan nol. Karena informasi baru terjadi secara acak, maka komponen acak pada satu periode tidak berhubungan dengan komponen acak dimasa lalu. Sehingga komponen ini tidak bisa diprediksi dari harga masa lalu.

Jika harga saham mengikuti keadaan ini, maka harga saham disebut mengikuti *random-walk*. Dalam hal ini, teori *random-walk* berkaitan dengan perilaku perubahan harga-harga mempunyai karakteristik bahwa urutan perubahan harga independen satu sama lain dan perubahan harga menyesuaikan diri dengan distribusi probabilitas. Perubahan harga saham diwaktu yang lalu tidak bisa digunakan untuk memperkirakan perubahan harga saham dimasa yang akan datang.

Menurut Harianto (1990), jika kita ingin menjual sebuah lukisan antik pada suatu pelelangan, tetapi kita tidak tahu berapa harga yang pantas untuk lukisan tersebut. Pertanyaannya adalah, apakah kita yakin bahwa harga yang kita terima dalam lelang merupakan harga yang wajar? Jawabannya adalah ya, apabila lelang itu dilakukan secara *competitive*. Dengan kata lain, kita harus yakin bahwa lelang itu

diselenggarakan dengan jujur, tidak ada kerja sama antara para penawar dalam lelang tersebut, tidak ada biaya penawaran yang cukup berarti. Mereka yang hadir dalam pelelangan tersebut cukup banyak, ahli dan bersedia menawar. Dalam keadaan semacam itu, meskipun kita sama sekali tidak tahu berapa harga yang seharusnya kita minta, persaingan antar para ahli tersebut akan membuat terjadinya harga yang wajar.

Persaingan antar para analis investasi akan membuat pasar sekuritas setiap saat menunjukkan harga yang sebenarnya. Foster (1986) menjelaskan bahwa jumlah analis keuangan yang banyak dan persaingan antar mereka akan membuat harga sekuritas wajar dan mencerminkan semua informasi yang relevan. Tetapi apa yang dimaksud nilai sebenarnya? Nilai sebenarnya tidak lain adalah harga keseimbangan yang mencerminkan semua informasi yang tersedia bagi para investor pada suatu titik waktu tertentu. Hal inilah yang disebut sebagai pasar modal yang efisien.

Dapat dipahami bahwa harga saham pada pasar modal yang efisien adalah acak (*random*). Apabila harga-harga selalu mencerminkan semua informasi yang relevan, maka harga-harga tersebut baru berubah apabila informasi baru muncul. Tetapi apa yang disebut informasi baru tidaklah perdefinisi, bisa diperkirakan sebelumnya. Dengan demikian maka perubahan harga tidak bisa diperkirakan sebelumnya. Dengan kata lain, apabila harga saham mencerminkan semua informasi yang bisa diperkirakan, maka perubahan harga saham hanyalah mencerminkan informasi yang tidak bisa diperkirakan. Dengan demikian rangkaian tersebut tentunya berpola acak (*random*).

## 2.6 Saham

### 2.6.1 Pengertian Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2012). Sedangkan menurut Hadi (2013) pengertian saham adalah surat berharga yang dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga di pasar tempat surat tersebut diperjualbelikan.

### 2.6.2 Jenis-jenis Saham

Sudut pandang untuk membedakan saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2012):

#### 1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim

##### a. Saham Biasa (*common stock*)

Mewakili klaim kepemilikan pada penghasilan dan aktiva yang dimiliki perusahaan. Pemegang saham biasa memiliki kewajiban yang terbatas. Artinya, jika perusahaan bangkrut, kerugian maksimum yang ditanggung oleh pemegang saham adalah sebesar investasi pada saham tersebut.

##### b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil, seperti yang dikehendaki

investor. Serupa saham biasa karena mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut; dan membayar deviden. Persamaannya dengan obligasi adalah adanya klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, devidennya tetap selama masa berlaku dari saham, dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.

## 2. Ditinjau dari cara peralihannya

### a. Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*)

Pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

### b. Saham Atas Nama (*Registered Stocks*)

Merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

## 3. Ditinjau dari kinerja perdagangan

### a. *Blue-Chip Stocks*

Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai leader di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

b. *Income Stocks*

Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi.

c. *Growth Stocks*

1) *Well-Known*

Saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.

2) *Lesser-Known*

Saham dari emiten yang tidak sebagai *leader* dalam industri, namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.

d. *Speculative Stocks*

Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ketahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

e. *Counter Cyclical Stocks*

Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini

tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

## **2.7 Indeks Harga Saham**

### **2.7.1 Pengertian Indeks Harga Saham**

Angka indeks atau sering disebut indeks saja, pada dasarnya merupakan suatu angka yang dibuat sedemikian rupa sehingga dapat dipergunakan untuk melakukan perbandingan antara kegiatan yang sama (produksi, ekspor, hasil penjualan, jumlah uang beredar dan lain sebagainya) dalam dua waktu yang berbeda. Sedangkan indeks harga saham adalah indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks harga saham merupakan tren pasar yaitu menggambarkan kondisi pasar suatu saat apakah pasar sedang aktif atau lesu (Darmadji dan Fakhruddin, 2012). Dengan demikian, indeks harga saham menggambarkan kinerja saham baik individual maupun komulatif (kinerja pasar), sehingga dapat diketahui konteks yang terjadi, bagaimana sesungguhnya perilaku investor dan saluran dan secara makro lewat mekanisme pasar modal.

### **2.7.2 Jenis Indeks Harga Saham**

#### **1. Indeks Saham Individual**

Indeks saham individual merupakan indeks yang menggunakan indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya. Indeks harga saham individual berfungsi untuk mengukur kinerja kerja suatu saham tertentu. Indeks ini untuk

pertama kalinya ditentukan sebesar 100%, dengan dasar harga pertama yaitu harga perdana.

## 2. Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks harga saham gabungan (*composite stock price index* = CSPI) merupakan suatu nilai yang mengukur kinerja saham yang tercatat di suatu bursa efek. Indeks harga saham gabungan ini ada yang dikeluarkan oleh bursa efek yang bersangkutan secara resmi dan ada yang dikeluarkan oleh institusi swasta tertentu, seperti media massa keuangan, institusi keuangan dan lain-lain. Makna gabungan (*composite*) disini berarti kinerja saham yang dimasukkan dalam hitungan jumlah sahamnya lebih dari satu, ada yang 20 saham, 30 saham, 40 saham, 45 saham dan bahkan seluruh saham yang tercatat pada bursa efek tersebut. Saham-saham yang akan digunakan untuk menghitung indeks dipilih dan indeks diberi suatu nama sebagai pengenal misalnya LQ45.

## 3. Indeks Harga Saham Sektoral

Indeks harga saham sektoral merupakan indeks yang menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor. Di Bursa Efek Indonesia, indeks harga saham sektoral terbagi menjadi sektor pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, sektor perdagangan dan manufaktur.

## 2.8 Return Saham

### 2.8.1 Definisi *Return* Saham

Investor merupakan pihak yang rasional, sehingga akan mempertimbangkan segala keputusan investasi atas dana yang dimiliki memberikan probabilitas keuntungan yang optimal. *Return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak melakukan investasi (Ang, 1995). Sedangkan menurut Samsul (2006) *return* adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*.

### 2.8.2 Jenis-jenis *Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2003) *return* saham dapat dibagi menjadi dua yaitu sebagai berikut:

#### 1. *Return* Realisasi (*Realized Return*)

*Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang. Secara sistematis, perhitungan *return* saham adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2003):

$$\text{Retun Saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \dots\dots\dots 2.1$$



Keterangan:

$P_t = Price$ , yaitu harga untuk waktu  $t$

$P_{t-1} = Price$ , yaitu harga untuk waktu sebelumnya

$D_t = Dividen$  untuk waktu  $t$

## 2. *Return Ekspektasi (Expected Return)*

*Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. Keuntungan yang diharapkan (*expected return*) adalah pemberian bobot dari *return* rata-rata dengan menggunakan bobot kemungkinan. Ini mengukur rata-rata atau sentral tendensi dari distribusi probabilitas *return*. Menurut Jogiyanto (2003) *return* ekspektasi merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini penting dibandingkan dengan *return* historis karena *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan.

Menurut Jogiyanto (2003) *return* ekspektasi dapat dihitung berdasarkan nilai ekspektasi masa depan. *Return* ekspektasi cara ini dihitung dengan metode nilai ekpektasi (*expected value*) yaitu mengalikan masing-masing hasil masa depan (*outcome*) dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut. Secara matematik, *return* ekspektasi dapat dirumuskan sebagai berikut ini:

$$E(R_1) = \sum_{j=1}^n (R_{ij} \cdot p_j) \dots\dots\dots 2.2$$

Keterangan:

$E(R_1)$  = *return* ekspektasi suatu aktiva atau sekuritas ke-i

$R_{ij}$  = hasil masa depan ke-j untuk sekuritas ke-i

$p_j$  = probabilitas hasil masa depan ke-j (untuk sekuritas ke-i)

$n$  = jumlah dari hasil masa depan

## **2.9 Abnormal Return**

### **2.9.1 Abnormal Return (Return Tidak Normal)**

*Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekpektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekpektasi (Jugiyanto, 2003). *Abnormal return* sebagai selisih antara *return* sesungguhnya dan *return* yang diharapkan yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi sesudah informasi resmi diterbitkan. *Abnormal return* terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, karena dihitung secara harian, maka dalam suatu *window period* dapat diketahui *abnormal return* tertinggi atau terendah, dan dapat juga diketahui pada

hari keberapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham. Menurut Jogiyanto (2003) rumus menghitung *abnormal return* sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots\dots\dots 2.3$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$  = *return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$  = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$  = *return* ekspektasi sekuritas ke-I untuk periode peristiwa ke-t

### 2.9.2 Average Abnormal Return

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *return* tidak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. *Average abnormal return* (ARR) atau rata-rata *return* tidak normal (RRTN) dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif, dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama *window period* (Samsul, 2006). Rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*) untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut (Jogiyanto, 2003):

$$RRTN_t = \sum_{i=1}^k RTN_{i,t} / k \dots\dots\dots 2.4$$

Keterangan:

$RRTN_t$  = rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*) pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$  = *return* tidak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

$k$  = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

### 2.9.3 Cumulative Abnormal Return

Akumulasi *return* tidak normal (ARTN) atau *cumulative abnormal return* (CAR) adalah penjumlahan *abnormal return* (AR) dari periode ke periode, untuk melihat perkembangan *abnormal return* selama beberapa periode (Husnan, 2009). *Cumulative abnormal return* merupakan kumulatif harian AR dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya untuk setiap jenis saham. Jadi CAR selama periode sebelum suatu peristiwa terjadi akan dibandingkan dengan CAR selama periode sesudah suatu peristiwa terjadi. Dengan melakukan perbandingan tersebut kita dapat mengetahui jenis saham yang paling terpengaruh, baik positif maupun negatif, selama suatu periode. Namun untuk mengetahui apakah dampak tersebut signifikan atau tidak signifikan terhadap suatu jenis saham, perlu diadakan uji beda CAR atas setiap jenis saham untuk masa sebelum peristiwa terjadi dan masa sesudah peristiwa terjadi (Samsul, 2006). Menurut Jogiyanto (2003) rumus menghitung akumulasi *return* tidak normal atau *cumulative abnormal return* adalah:

$$ARTN_{i,t} = \sum_{a=t-3}^t RTN_{i,a} \dots\dots\dots 2.5$$

Keterangan:

$ARTN_{i,t}$  = akumulasi *return* tidak normal (*cumulative abnormal return*) sekuritas ke-I pada hari ke-t, yang diakumulasi dari *return* tidak normal (RTN) sekuritas ke-I mulai hari awal periode peristiwa ( $t_3$ ) sampai hari ke-t

$RTN_{i,a}$  = *return* tidak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-I pada hari ke-a, yaitu mulai  $t_3$  (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t

#### 2.9.4 Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)

Akumulasi rata-rata *return* tidak normal (ARRTN) atau *cumulative average abnormal return* (CAAR) merupakan kumulatif harian ARR mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya. Dari grafik CAAR harian ini dapat diketahui kecenderungan kenaikan atau penurunan yang terjadi selama *window period*, sehingga dampak positif atau negatif dari peristiwa tersebut terhadap keseluruhan jenis saham yang diteliti juga dapat diketahui. Namun untuk mengetahui dampak suatu peristiwa secara umum terhadap saham itu bersifat signifikan atau tidak signifikan, perlu diadakan uji beda CAAR antara periode sebelum peristiwa terjadi dan periode sesudah peristiwa terjadi (Samsul, 2006). Jika terdapat k buah sekuritas, maka akumulasi rata-rata *return* tidak normal atau *cumulative average abnormal return* (CAAR) dapat dihitung sebagai berikut (Jogiyanto, 2003):

$$ARRTN_t = \sum_{i=1}^k ARTN_{i,t} / k \dots\dots\dots 2.6$$

Keterangan:

$ARRTN_t$  = akumulasi rata-rata *return* tidak normal (*cumulative average abnormal return*) pada hari ke-t

$ARTN_{i,t}$  = akumulasi *return* tidak normal (*cumulative abnormal return*) sekuritas ke-i pada hari ke-t

$k$  = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

## 2.10 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berhubungan dengan efisiensi pasar bentuk lemah telah beberapa kali dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu adalah sebagai berikut:

a. Prihantoro (2001)

Menguji pasar modal bentuk lemah di BEJ pada periode 1998-1999 dan mempergunakan data harga saham mingguan (harga saham penutupan akhir pekan) dari 27 perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ-45 selama periode pengamatan. Alat analisis yang digunakan adalah *run test* dan tes korelasi seri. Hasil dari penelitian ini adalah pada periode 1998 dan 1999 BEJ efisien dalam bentuk lemah.

b. Astuti (2008)

Penelitian terdahulu ini menguji efisiensi pasar modal bentuk lemah di BEJ dengan periode 1999 dengan data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Jakarta. Sampel yang dipergunakan adalah 11 indeks saham yang ada di Bursa Efek Jakarta. Alat analisis yang digunakan adalah *run test* dan uji Kolmogorov Smirnov. Hasil penelitian adalah bahwa Bursa Efek Jakarta sudah efisien dalam

bentuk lemah, sehingga investor tidak dapat memanfaatkan perubahan harga masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return* pada saat ini dan dimasa yang akan datang.

c. Nasrudin (2011)

Menguji tentang pasar modal bentuk lemah di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode pengamatan 2009-2010. Data yang digunakan adalah data saham harian dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ 45. Dengan sampel 44 perusahaan yang liquid dan terus ada pada periode 2009-2010. Dengan alat analisis yang digunakan adalah tes runtun dan tes korelasi seri. Kesimpulan dari penelitian ini adalah hasil uji *run test*, maka terbukti bahwa perubahan antar harga saham harian pada tahun 2009 dan tahun 2010 bersifat acak, dengan kata lain mengikuti pola *random walk*. Sedangkan berdasarkan pada pengujian dengan alat uji tes korelasi seri, maka terbukti bahwa tidak ada korelasi antar harga saham harian pada periode 2009 dan 2010. Sehingga berdasarkan hasil kedua pengujian tersebut Bursa Efek Indonesia efisien bentuk lemah pada periode 2010.

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti	Tahun Penelitian	Sampel	Alat Uji	Kesimpulan
1.	Prihantoro	2001	Saham-saham perusahaan dalam indeks LQ 45	- <i>Run test</i> -Kolerasi	Bahwa BEJ efisien dalam bentuk lemah pada periode 1998-1999
2.	Astuti	2008	11 indeks di BEJ	-Uji Kolmogorov Smirnov  - <i>Run test</i>	Bahwa BEJ efisien dalam bentuk lemah pada periode 1999

**Lanjutan Tabel 2.1**

3.	Nasruldin	2011	Saham-saham perusahaan dalam indeks LQ 45	- <i>Run test</i> -Kolerasi	Bahwa BEI efisien dalam bentuk lemah pada periode 2009-2010
----	-----------	------	---	--------------------------------	---

**Sumber:** Berbagai Jurnal dan Skripsi (Data diolah: 2016)

Sedangkan penelitain ini merupakan replikasi dari penelitian Agung Prihantoro DMB (2001). Dengan perbedaan pada periode pengamatan yaitu 2012-2014, data yang digunakan adalah data harga saham mingguan, dan sampel yang dipakai adalah harga saham perusahaan yang termasuk dalam Indeks JII (Jakarta Islamic Index) selama periode pengamatan secara terus-menerus.

**2.11 Kerangka Pemikiran**

Pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial assets* (dan hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi (melalui pasar sekunder). Pasar modal dikatakan efisien bila informasi dapat diperoleh dengan mudah dan murah oleh pemakai modal, sehingga semua informasi yang relevan dan terpercaya telah tercermin dalam harga-harga saham (Brealy dan Myers, 1988).

Efisiensi pasar mempunyai beberapa bentuk, yaitu efisiensi pasar bentuk lemah, efisiensi pasar bentuk setengah kuat dan efisiensi pasar bentuk kuat. Pasar efisien bentuk lemah merupakan pasar yang harga sekuritasnya mencerminkan informasi di masa lalu atau historis. Oleh karena itu, informasi historis (seperti harga dan volume perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi



perubahan harga di masa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Pasar efisien bentuk setengah kuat merupakan pasar yang harga sekuritasnya mencerminkan data historis dan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, ataupun kesulitan keuangan yang dialami perusahaan). Sedangkan pasar efisien bentuk kuat merupakan pasar yang harga sekuritasnya mencerminkan data historis, semua informasi yang dipublikasikan dan juga informasi pribadi.

Penelitian ini berfokus pada pengujian efisiensi pasar bentuk lemah. Pengujian dari efisiensi pasar bentuk lemah difokuskan pada prediksi *return* atau harga sekuritas berdasarkan *return* atau harga masa lalu. Jika HPE (Hipotesis Pasar Efisien) benar, maka perubahan harga masa lalu tidak berhubungan dengan harga sekuritas sekarang, sehingga tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga atau *return* dari sekuritas. Oleh karena itu, pengujian efisiensi pasar bentuk lemah melibatkan pertanyaan apakah informasi yang terkandung di harga-harga sekuritas masa lalu yang berurutan sudah secara penuh mencerminkan harga sekarang.

Hipotesis untuk menguji bentuk lemah ini berhubungan dengan hipotesis langkah acak (*random walk*), maka perubahan harga dari waktu ke waktu sifatnya adalah *random* atau acak yang independen. Ini berarti bahwa perubahan harga hari ini tidak ada hubungannya dengan perubahan harga kemarin atau hari-hari sebelumnya.

Pengujian dari efisiensi pasar bentuk lemah ini dilakukan dengan cara pengujian statistik. Pengujian secara statistik dilakukan dengan menguji independensi dari perubahan-perubahan harga sekuritas. Jika hasil pengujian menunjukkan independensi harga-harga, maka implikasinya adalah investor tidak dapat menggunakan nilai-nilai masa lalu dari variabel-variabel penduga (harga saham) untuk memprediksi harga atau *return* sekarang. Untuk pasar yang efisien secara bentuk lemah, perubahan-perubahan harga sekuritas adalah independen terhadap nilai masa lalu variabel-variabel penduga. Pengujian statistik yang dilakukan untuk pengujian independensi adalah pengujian hubungan variabel dengan menggunakan korelasi serial dan pengujian runtun (*run test*).

## **2.12 Hipotesis Penelitian**

Informasi tentang efisiensi pasar modal adalah faktor penting sebagai pertimbangan untuk menentukan langkah lebih lanjut dalam pengembangan pasar modal. Sehingga bisa diperkirakan harga saham yang akan datang dengan petunjuk harga saham yang lalu.

Pengujian efisiensi pasar modal bentuk lemah berkaitan dengan perilaku perubahan harga saham yang terjadi. Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui independensi dan keacakan pola perubahan harga saham (*random walk*). Model *random walk* ini mengasumsikan bahwa *return* saham yang berurutan adalah independen satu sama lain dan terdistribusi secara normal. Apabila harga saham berubah mengikuti pola *random walk*, maka perubahan harga saham yang terjadi saat ini tidak dapat digunakan untuk memperkirakan perubahan harga saham masa yang akan datang.

Mengacu pada permasalahan dan berdasarkan tinjauan teori di atas, maka hipotesis dari penelitian ini dapat diperinci sebagai berikut:

$H_{a_1}$  = Harga saham di BEI pada periode 2012-2014 berubah mengikuti pola *random walk*.

$H_{a_2}$  = ada korelasi perubahan harga saham mingguan dengan perubahan harga saham minggu sebelumnya.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *explanatory research* (penelitian eksplanatori). Penentuan jenis penelitian eksplanatori ini sesuai dengan pengertian yang dijelaskan oleh Singarimbun dan Effendi (1995) penelitian eksplanatori adalah suatu penelitian yang dilakukan dengan maksud menjelaskan yaitu memberikan penjelasan kausal atau hubungan antara variabel-variabel penelitian yang disertai dengan langkah pengumpulan, pengolahan, penyajian, dan analisis data melalui pengujian hipotesis yang dirumuskan.

#### **3.2 Populasi**

Menurut Sugiyono (2013) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Jadi populasi bukan hanya orang, tetapi juga objek dan benda-benda alam yang lain. Populasi juga bukan sekedar jumlah yang ada pada objek/subjek yang dipelajari, tetapi meliputi seluruh karakteristik/sifat yang dimiliki oleh subyek atau obyek itu.

Populasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan harga saham mingguan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada JII (Jakarta Islamic Index) yang tetap ada pada periode 2012-2014.

### 3.3 Sampel

Sampel yaitu bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Apa yang dipelajari dari sampel itu, kesimpulannya akan dapat diberlakukan untuk populasi. Untuk itu sampel yang diambil dari populasi harus benar-benar representatif (mewakili). Untuk menentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitian terdapat berbagai teknik *sampling* yang digunakan. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan teknik *non probability sampling*, yaitu semua elemen dalam populasi tidak memiliki kesempatan yang sama untuk dipilih menjadi sampel. Kesimpulan dari teknik ini tidak dapat digeneralisasi.

Salah satu teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yang termasuk dalam teknik *non probability sampling* adalah metode *purposive sampling*, yaitu sampel yang memiliki tujuan untuk memahami informasi tertentu pada sumber tertentu. Berdasarkan data perusahaan yang terdaftar dalam JII (Jakarta Islamic Index) yakni sebanyak 30 perusahaan yang liquid, maka penulis menarik sampel sebanyak 19 perusahaan dengan pertimbangan-pertimbangan sebagai berikut:

1. Objek penelitian adalah data perusahaan yang termasuk ke dalam JII (Jakarta Islamic Index) di BEI dan terus ada di tahun 2012-2014 pada pasar modal.
2. Data harga saham yang digunakan adalah harga saham mingguan pada periode 2012-2014.
3. Perusahaan yang datanya tersedia secara lengkap untuk kebutuhan analisis.

### **3.4 Jenis dan Sumber Data**

Penelitian ini menggunakan data yang berupa data sekunder. Data sekunder yaitu data yang diperoleh dari sumber yang menerbitkan dan bersifat siap pakai. Data sekunder mampu memberikan informasi dalam pengambilan keputusan meskipun dapat diolah lebih lanjut (Wijaya, 2013). Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari internet dan studi pustaka pada jurnal, buku, artikel, skripsi dan tesis yang berhubungan dengan penelitian.

### **3.5 Teknik Pengumpulan Data**

Data yang dikumpulkan dengan melakukan *non participant observation*, yaitu dengan mencatat data (dokumentasi) yang tercantum pada BEI. Data yang diperoleh berasal dari halaman situs resmi yaitu *www.duniainvestasi.co.id* *www.idx.co.id*, *www.yahoofinance.com*.

### 3.6 Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan tes korelasi seri untuk menyatakan kuat-lemah hubungan antara perubahan harga saham periode  $t$  dengan periode  $t$  sebelumnya. Hipotesis penelitian ini dihubungkan dengan ciri efisiensi pasar modal bentuk lemah. Dengan demikian harga berpola acak dan independen satu sama lain. Acak berarti mempunyai ciri sebagai berikut:

1. Urutan perubahan harga independen satu sama yang lain.
2. Perubahan hanya mengikuti distribusi probabilitas. Pengujian efisiensi pasar modal berarti menguji ketergantungan. Oleh karena itu dipergunakan alat uji yaitu: tes runtun, tes korelasi seri.

Tes runtun dan tes korelasi seri digunakan untuk menguji efisiensi pasar modal periode 2012-2014.

#### 3.6.1 Tes Runtun (*Run Test*)

Pengertian runtun adalah urutan perubahan harga untuk suatu tanda. Dalam hal ini untuk harga saham mempunyai tiga jenis perubahan, sehingga jenis urutan juga ada tiga, yaitu perubahan harga naik (P), perubahan harga saham turun (N) dan perubahan harga saham tetap (0). Notasi atau tanda perubahan harga saham yang merupakan variasi dalam tes keacakan. Alat uji keacakan digunakan untuk menguji apakah perubahan harga saham perusahaan bersifat acak. Dalam uji keacakan menggunakan uji Z dengan langkah seperti yang dilakukan Legowo (1998), sebagai berikut:

1. Bandingkan perubahan harga saham mingguan dengan harga saham mingguan sebelumnya.

2. Tentukan posisi perubahannya (naik, turun atau tetap).
3. Hitung jumlah masing-masing tanda setiap saham.
4. Hitung runtun sesungguhnya (R) periode yang diobservasi.
5. Hitung runtun harapan (*expected run*), untuk seluruh tanda dengan rumus:

$$m = N(N + 1) - \sum_{i=1}^3 n_i^2 / N \dots\dots\dots 3.1$$

Keterangan:

m = total jumlah runtun yang diharapkan

N = total jumlah perubahan harga

$n_1$  = jumlah perubahan harga untuk tiap tanda

6. Hitung deviasi standard dengan rumus:

$$\sigma_m = \sqrt{\sum_{i=1}^3 n_i^2 \left( \sum_{i=1}^3 n_i^2 + N(N + 1) \right) - 2N \sum_{i=1}^3 n_i^3 - N^3 / N^2(N - 1)} \dots\dots\dots 3.2$$

7. Menghitung Z, karena perubahan harga mengikuti atau menyesuaikan dengan distribusi normal (karakteristik teori keacakan/ *random walk*), dengan rumus:

$$Z = \frac{(R \pm 1/2) - m}{\sigma_m} \dots\dots\dots 3.3$$

Keterangan:

R = jumlah runtun sesungguhnya.

$\pm 1/2$  adalah koreksi kontinum.

8. Menentukan  $\alpha$  dan mengevaluasi hasil pengolahan data berdasar nilai Z yang didapat.



9. Melakukan uji keacakan (*randomness test*). Jika besar *prob value* lebih besar dari  $\alpha$ , maka pola perubahan harga saham bersifat acak (Wonnacott, 1991).

### 3.6.2 Tes Korelasi Seri

Digunakan untuk mengetahui kuat-lemahnya hubungan antara harga saham periode  $t$  dengan periode sebelumnya. Harga saham periode  $t = y$ , dan harga saham sebelumnya =  $x$ . Untuk menguji ada-tidaknya korelasi harga saham periode  $t$  dengan periode sebelumnya digunakan uji Z dengan langkah seperti yang dilakukan oleh Legowo (1998), sebagai berikut:

1. Menghitung  $\bar{x}$  dan  $\bar{y}$  dengan rumus:

$$\bar{X} = \sum_{i=1}^n X_i / N \quad \dots\dots\dots 3.4$$

$$\bar{Y} = \sum_{i=1}^n Y_i / N \quad \dots\dots\dots 3.5$$

Keterangan:

$\bar{X}$  = harga rata-rata saham perusahaan  $i$  periode  $t-1$ .

$\bar{Y}$  = harga rata-rata saham perusahaan  $i$  periode  $t$ .

$X_i$  = harga saham perusahaan  $i$  periode  $t-1$ .

$Y_i$  = harga saham perusahaan  $i$  periode  $t$ .

2. Menghitung  $(X_i - \bar{X})^2$  dan  $(Y_i - \bar{Y})^2$ .
3. Menghitung besar koefisien korelasi seri ( $r$ ) dengan rumus:

$$r_t = \frac{\sum(X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})}{\sqrt{(\sum(X_i - \bar{X})^2)(\sum(Y_i - \bar{Y})^2)}} \dots\dots\dots 3.6$$

4. Menentukan  $\alpha$ .
5. Menghitung nilai Z, dengan rumus:

$$Z = 0,5 \ln \frac{(1+r)}{(1-r)} \dots\dots\dots 3.7$$

6. Menghitung Nilai Peluang (*prob value*).
7. Uji independen besarnya nilai peluang dua sisi dengan  $\alpha$ . Jika besar *prob value* lebih besar dari  $\alpha$ , maka hipotesis tidak ada korelasi diterima.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN**

#### **5. 1 Kesimpulan**

Berdasarkan pembahasan yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini yang dapat diambil antara lain:

1. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, harga saham di BEI pada periode 2012-2014 berubah mengikuti pola *random walk*. Hasil ini menjelaskan bahwa harga-harga saham minggu sebelumnya tidak bisa digunakan untuk memprediksi harga sekarang dan harga yang akan datang.
2. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, tidak ada korelasi perubahan harga saham mingguan dengan harga saham minggu sebelumnya di BEI pada periode 2012-2014. Hasil ini menjelaskan bahwa harga saham minggu sebelumnya tidak mempengaruhi nilai harga saham sekarang dan harga yang akan datang.
3. Mengacu pada kedua hasil pengujian tersebut, maka dapat dibuktikan bahwa Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2014 merupakan pasar efisien dalam bentuk lemah secara informasi. Hal ini berarti investor

tidak dapat menggunakan pola perubahan harga saham di masa lalu sebagai acuan untuk melakukan transaksi di masa sekarang dan di masa yang akan datang.

## 5.2 Saran

Peningkatan efisiensi informasi memerlukan penyebaran informasi yang benar, akurat dan cepat. Kualitas informasi keuangan yang digunakan dipasar modal harus semakin meningkat. Peningkatan kualitas tersebut akan semakin membantu pembentukan harga saham yang wajar. Sulit bagi para analis saham untuk menentukan kelayakan sebuah harga saham jika informasi harga saham tidak lengkap dan tidak benar.

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Para pelaku pasar modal hendaknya lebih cermat dalam memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang. Harga masa yang akan datang tidak dapat hanya diperkirakan melalui perubahan harga yang lalu, tetapi juga harus mempertimbangkan faktor fundamental emiten, keadaan ekonomi Negara dan situasi politik.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai salah satu referensi dan penyedia informasi bagi investor. Sehingga dalam melakukan investasi di

Bursa Efek Indonesia investor dapat mempertimbangkan keputusannya sebelum melakukan investasi di pasar modal.

### 3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian berikutnya diharapkan dapat memperoleh hasil penelitian yang lebih baik dengan memperhatikan hal-hal berikut:

- a. Hendaknya memperpanjang periode pengamatan agar hasil penelitian dapat digeneralisir, sehingga pelaku pasar bisa mengambil keputusan yang tepat untuk melakukan investasinya dimasa datang.
- b. Perlu adanya penambahan variabel lain, tidak saja terbatas pada informasi harga masa lalu tetapi juga variabel makro ekonomi maupun informasi internal perusahaan agar diperoleh temuan yang makin lengkap dan tidak hanya terbatas pada perubahan indek harga saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Media Soft Indonesia
- Anoraga, Pandji & Pakarti, Piji. 2008. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta
- Astuti, Santi Puspita. 2008. *Analisis Pasar Modal Bentuk Lemah Pada Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ball, R. J & P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research Vol.6*
- Bawazer, Said. A dan Herman, N.,Rahman. 1991. Dividen Perusahaan Dan Efisiensi Dipasar Modal Jakarta. *Jurnal Usahawan Vol.8*
- Brealy, Richard & Stewart, Myres. 1984. *Principles of Corporate Finance*. New York: Mc. Graw Hill Inc
- Darmadji, Tjiptono & Fakhruddin, Hendy. 2012. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi3. Jakarta: Salemba Empat
- Dewi, Kumala Retno. 2009. *Pengujian Efisiensi Pasar Modal Melalui Evaluasi Pegerakan Indeks LQ-45 di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta
- Dockery, D. Vergari, D. & Vergari, F. 2001. Explaining the behaviour of stock prices in an emerging market: An empirical analysis of the Greek Stock Market. *Managerial Finance Vol.27*
- DuniaInvestasi. *Corporate Action Perusahaan yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2014*. [www.duniainvestasi.co.id](http://www.duniainvestasi.co.id). Diakses tanggal 18 Desember 2015
- Fama, E.F. 1965. The behavior of stock-market prices. *Journal of Business Vol.38*
- Fama, E.F. 1970. Efficient capital market: A review of an empirical work. *Journal of Finance Vol.25*

- Fama, E.F. 1976. *Foundation of Finance*. New York, NY: Basic Book
- Fama, E.F & Blume, M.E. 1966. Filter rules and stock market trading. *Journal of Business*
- Fama, E.F. Fisher, L. Jensen, M.C & R. Roll. 1969. The adjustment of stock prices to new information. *International Economic Review Vol.10*
- Foster, G. 1986. *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Harianto, Farid. 1990. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perkembangan Pasar Modal*. Yogyakarta: PAU UGM
- Hermawan, Moudy & Subiyantoro, Heru. 2006. Pengujian Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah Pada Pasar Modal Di Indonesia: Sebuah Catatan Empiris. *Jurnal Keuangan Vol.4 No.1*
- Husnan, Suad. 2009. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat..Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN
- Husnan, Suad & Pudjiastuti. 1994. *Dasar Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN
- IDX. *Corporate Action Perusahaan yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2014*. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Diakses tanggal 18 Desember 2015
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE
- Legowo, Herman & Mas'ud, Machfoedz. 1998. Efisiensi Pasar Modal: Perbandingan pada Dua Periode yang Berbeda dalam Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol. 13*
- Lloyd, Bruce. 1976. *The Role of Capital Market in Developing Countries*. Spring: The Moorgate and Wall Street
- Martalena & Malinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi 1. Yogyakarta: Andi
- Nasrudin. 2011. *Pengujian Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah Pasar Modal di Indonesia*. Skripsi. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah
- Ojah, K. & Karemera, D. 1999. Random walks and market efficiency test of Latin American Emerging Equity Markets: A revisit. *The Financial Review Vol.34*

- Priadana, Sidik & Muis, Saludin. 2009. *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Prihantoro, Agung DMB. 2001. *Pengujian Efisiensi Pasar Modal Indonesia Bentuk Lemah di BEJ Periode 1998-1999*. Tesis. Universitas Diponegoro
- Samsul, Muhamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Samuel, John. 1981. Inefficient Capital Market and Their Implication. *Risk Capital Cost And Project Financing Decission Vol. 6*
- Singarimbun, Masri & Effendi. 1995. *Metode Penelitian Survei*. Jakarta: PT Pustaka LP3ES
- Sugiyono. 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta
- Usman, Marzuki. 1989. Pasar Modal sebagai Piranti untuk Mengalokasi Sumber Daya Ekonomi secara Optimal. *Journal Keuangan dan Moneter*
- Wijaya, Toni. 2013. *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Wonnacott, Ronald J & H, Thomas. 1991. *Pengantar Statistika*. Edisi Keempat. Jakarta: Erlangga
- YahooFinance. *Historical Price (Harga Saham Penutupan) Tahun 2012-2014*. [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com). Diakses tanggal 18 Desember 2015
- Yulianti, Sri Handari & Sartono, R. Agus. 1996. *Materi Pokok Studi Kelayakan*. Depdikbud UT Jakarta
- Yulianti, Sri Handaru dan Handoyo, Prasetyo. 1996. *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Andi