ANALISIS EFISIENSI PASAR MODAL BENTUK LEMAH PADA BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 2002

SKRIPSI

Disusun Oleh :

Nama : **Sri Rahayu**

No. Mhs. : **97311021**

FAKULTAS EKONOMI JURUSAN MANAJEMEN

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2005

PENGESAHAN

ANALISIS EFISIENSI PASAR MODAL BENTUK LEMAH PADA BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 2002

Nama	**: Sri Rahayu**
Nomor Mahasiswa	**: 97311021**
Program Studi	**: Ekonomi Manajemen**

Yogyakarta, 9 Mei 2005

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing

MURDIYONO TW. DRS., M.Si.

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

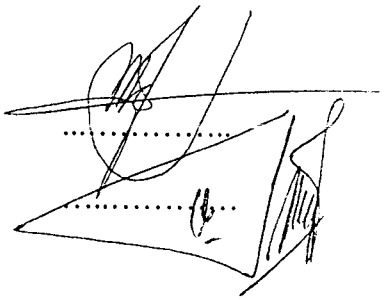
ANALISIS EFISIENSI PASAR MODAL BENTUK LEMAH PADA BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 2002

Disusun Oleh: SRI RAHAYU
Nomor mahasiswa: 97311021

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan ***LULUS***
Pada tanggal : 14 Mei 2005

Penguji/Pemb. Skripsi: Drs. Murdiyono Triwidodo, M.Si

Penguji : Drs. Supardi, MM



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Suwarsono, MA

MOTTO

"Sesungguhnya sesudah kesulitan akan ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai mengerjakan suatu pekerjaan maka kerjakanlah dengan sungguh-sungguh pekerjaan yang lain."

(Q.S. Al –Insyirah : 6 – 7)

"Barang Siapa yang menghendaki (sukses hidup) dunia maka hendaklah dia berilmu.
Dan barang siapa yang menghendaki (sukses hidup) di akhirat hendaklah dia berilmu.
Barang siapa yang menghendaki (sukses) keduanya maka hendaklah dia berilmu."

(Hadist)

Jadikanlah sabar dan sholat sebagai penolongmu dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat kecuali bagi orang-orang yang khusus'

(Q.S. Al-Baqarah : 286)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Kupersembahkan dengan rasa hormat dan penuh cinta karya ini
kepada kedua orang tuaku, terima kasih tak ternilai dan tak terhitung,
Bapak dan ibu yang telah merawatku, membimbingku
dan memberikan arti hidup
kepadaku

Adik-adiku (Dwi, Ai) yang kusayangi yang selalu memberikan
semangat dan dorongan yang tiada henti

Dan seseorang yang kelak menjadi pasangan jiwa
sampai akhir jaman

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah, segala puji dan syukur kehadirat Allah SWT, atas segala rahmat dan karunia-Nya. Sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Skripsi dengan judul: **ANALISIS EFISIENSI PASAR MODAL BENTUK LEMAH PADA BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 2002**. Disusun dalam rangka memenuhi kewajiban tugas akhir sebagai salah satu persyaratan untuk mencapai gelar Kesarjanaan Strata I Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Selama mengadakan penelitian dan penyusunan skripsi ini penulis telah banyak mendapatkan bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak, yang semua ini sangat besar artinya bagi penulis sehingga tugas akhir ini dapat penulis selesaikan. Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Drs. Suwarsono, MA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Murdioyono TW. Drs., M.Si., selaku dosen pembimbing skripsi yang selama ini memberikan bimbingan dan pengarahan dalam penyelesaian penulisan skripsi ini.
3. Bapak dan Ibu dosen fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan bekal ilmu selama penulis kuliah.

4. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia terutama bagian referensi dan BEJ.
5. Ayah (almarhum) dan Ibunda tercinta atas doa, kesabaran, dukungannya dan kepercayaannya terhadap penulis yang tak pernah luntur serta kasih sayang yang telah diberikan selama ini sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
6. Adiku, Dwi dan Ai, terima kasih banyak atas dukungannya kepada penulis supaya skripsi ini cepat terselesaikan.
7. Teman-temanku, Ela, Widi, Yenny, Nana, Ulli, Fita Nurlela, Fitya, Dhani, Risa, Antos (Ucok , Eri, Yose, Iwan, Resi, Winarso) komunitas VI suku, yang telah memotivasi dan membantuku dalam suka dan duka.
8. Joe untuk semua kenangan yang begitu indah.
9. Dan semua pihak yang telah banyak membantu demi selesainya skripsi ini.

Semoga Allah SWT akan memberikan balasan pahala yang setimpal atas jasa dan amal baik yang telah diberikan. Amin.

Harapan penulis semoga karya sederhana ini mampu memberikan sumbangan bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb

Yogyakarta, Mei 2005
Penulis

Sri rahayu

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL i

HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME ii

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI iii

HALAMAN PENGESAHAN UJIAN iv

HALAMAN MOTTO v

HALAMAN PERSEMBAHAN vi

KATA PENGANTAR vii

DAFTAR ISI x

DAFTAR TABEL xiii

DAFTAR GAMBAR xiv

Bab I Pendahuluan **1**

1.1 Latar Belakang Masalah 1

1.2 Perumusan Masalah 6

1.3 Batasan Masalah 6

1.4 Tujuan Penelitian 6

1.5 Manfaat Penelitian 7

1.6 Hipotesa Penelitian 7

1.7 Metode Penelitian 7

1.8 Jenis Data Penelitian 8

1.9 Metode Pengumpulan Data 8

1.10 Metode Analisis Data 8

1.11 Tahap-tahap Analisis..... 10

1.12 Uji Hipotesa..... 13

BAB II LANDASAN TEORI..... 15

2.1 Landasan Teori Pengujian Pasar Efisiensi Bentuk Lemah..... 15

2.2 Penelitian Empiris..... 16

2.3 Pengertian Pasar Modal..... 17

2.4 Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar..... 19

2.4.1 Efisiensi Pasar secara Informasi..... 19

2.4.2 Efisiensi Pasar secara Keputusan..... 23

2.5 Alasan-alasan Pasar yang Efisien dan tidak Efisien..... 24

2.6 Definisi Efisiensi Pasar..... 27

2.6.1 Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Nilai Intirinsik Sekuritas..... 27

2.6.2 Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Akurasi dari Ekspektasi Harga..... 27

2.6.3 Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Distribusi Informasi..... 29

2.6.4 Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan pada Proses Dinamik..... 29

2.7 Tiga Bentuk Teori Pasar Modal yang Efisien..... 31

2.8 Keputusan terhadap Efisiensi Pasar Modal..... 32

2.7 Indeks Harga Saham..... 37

BAB III GAMBARAN UMUM DAN DATA PERUSAHAAN..... 39

3.1 Perkembangan Pasar Modal di Indonesia 39

3.1.1 Periode Pertama/Periode jaman Belanda (tahun 1912-1942)..... 39

3.1.2 Periode Kedua (tahun 1952-1960)..... 40

3.1.3 Periode Ketiga (tahun 1977-1988) 41

3.1.4 Periode Keempat (tahun 1988-1996) 44

3.1.5 Periode Kelima (mulai Agustus 1997 sampai dengan tahun 2002)..... 48

3.2 Lembaga-lembaga Pendukung Aktivitas di Pasar Modal Indonesia..... 57

3.3 Instrumen di Bursa Efek Jakarta..... 61

3.4 Struktur dan Operasi Bursa Efek Jakarta..... 64

3.4.1 Struktur Organisasi Bursa Efek Jakarta..... 64

3.4.2 Mekanisme Operasional Bursa Efek Jakarta..... 68

3.5 Indeks Harga Saham..... 75

3.6 Data Harga Saham pada tahun 2002 77

BAB IV ANALISIS DATA..... 79

4.1 Analisis Deskriptif..... 79

4.2 Analisis Kuantitatif..... 81

4.2.1 Uji Otokorelasi..... 82

4.2.2 Uji Run Test..... 85

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian..... 88

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN **90**

5.1 Kesimpulan 90

5.2 Saran 91

DAFTAR PUSTAKA **92**

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel Halaman

2.5 Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar..... 32

3.6 Data Harga Saham pada Tahun 2002..... 76

4.2.1 Koefisien Otokorelasi dan Daerah Penerimaan..... 83

4.2.2 Perubahan Harga Saham (IHSG)..... 85

DAFTAR GAMBAR

Gambar Halaman

2.1 Tingkatan Kumulatif dari Ketiga bentuk Pasar Efisien..... 23

2.2 Tingkatan Kumulatif dari Keempat bentuk Pasar Efisien..... 24

3.4 Bagan Struktur Organisasi Bursa Efek Jakarta..... 67

4.1 Pergerakan perubahan IHSG mingguan periode 2002.....80

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar Modal merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan-perusahaan yang memerlukan dana dalam jumlah yang besar dan akan terikat untuk jangka waktu yang panjang. Pasar Modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. (Suad Husnan, 2001:3)

Dengan adanya pasar modal maka para investor memungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio, sesuai dengan risiko yang bersedia untuk mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Pasar modal juga diharapkan akan menjadi alternatif dalam hal penghimpunan dana masyarakat. Dua hal tersebut merupakan sebagian daya tarik dari pasar modal.

Kemarakan dan kelesuan para pelaku pasar modal ditandai dengan kenaikan dan penurunan harga saham di pasar modal. Reaksi investor terhadap informasi yang berkaitan dengan perusahaan pada khususnya maupun dengan ekonomi pada umumnya, merupakan salah satu penyebab terjadinya perubahan harga saham.

Menurut I Putu Gede Ary Suta (Menuju Pasar Modal Modern, 19), optimalisasi Pasar Modal menciptakan stabilitas nasional. Hal tersebut disebabkan karena :

1. Pasar Modal menggunakan prinsip *Full Disclosure*. Prinsip ini menuntut perusahaan yang sudah *go public* membuka informasi tentang perusahaan yang bersangkutan. Pengungkapan usaha perusahaan tersebut menyangkut tentang prospek dan risiko usaha.
2. Dengan makin banyaknya perusahaan yang masuk dalam Pasar Modal berarti memberi kesempatan kepada investor kecil ikut memiliki perusahaan itu lewat pembelian saham untuk mengurangi kecemburuan sosial.
3. Perusahaan yang masuk ke Pasar Modal memberi keuntungan ekonomis yaitu perusahaan yang sudah masuk ke Pasar Modal tidak lagi semata-mata tergantung pada dana pinjaman dari bank, yang biasanya membebani debitur dari segi bunga maupun pengembalian. Perusahaan juga dapat melakukan perencanaan keuangan dengan baik dan dapat berjalan lebih fleksibel.

Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain, sebagai berikut (Suad Husnan, 2001:8) :

1. *Supply* sekuritas, artinya ada banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.
2. *Demand* sekuritas, artinya harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

3. Kondisi politik yang stabil akan membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya akan mempengaruhi *supply and demand* sekuritas yang dibutuhkan.
4. Masalah hukum dan peraturan, kelengkapan dan kecepatan informasi serta kebenaran informasi, karena para investor membutuhkannya untuk melindungi mereka dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan.
5. Kebenaran lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan di pasar modal dan berbagai lembaga yang menungkinkan dilakukannya taransaksi secara efisien.

Pada Undang-undang Tentang Pasar Modal No. 8 tahun 1985 pasal 1 angka 13 disebutkan bahwa, pengertian kepada Pasar Modal sebagai suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut A. Abdurrahman (1991:169), Pasar Modal diartikan sebagai suatu sistem atau tempat dalam memenuhi kebutuhan-kebutuhan dana untuk kapital suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang melakukan transaksi jual beli surat efek yang baru dikeluarkan.

Dalam proses transaksinya Pasar Modal membutuhkan suatu tempat untuk menyelenggarakan aktivitas perdagangan yang disebut dengan Bursa Efek. Bursa Efek (*Stock Exchange*) atau Pasar Sekunder, merupakan pasar surat-surat berharga (sekuritas) yang sudah ada atau sudah ditawarkan pada pasar sebelumnya (pasar perdana). Sedangkan Pasar Perdana adalah pasar untuk penawaran pertama kali

sebuah sekuritas (surat berharga), artinya surat-surat berharga tersebut baru di jual oleh emiten dan di beli untuk pertama kalinya oleh masyarakat (pemodal).

Suatu pasar modal dikatakan liquid apabila penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat (Jogiyanto, 2000:12). Kecepatan transaksi dinilai dari kecepatan perubahan dan fluktuasi harga surat berharga, terutama saham. Sehingga dibutuhkan Pasar Modal yang memiliki sifat liquid dan efisien agar dapat menarik pihak yang memerlukan dan yang menawarkan dana untuk ikut berpartisipasi dalam Pasar Modal. Pasar modal dinyatakan efisien jika harga harga dari surat-surat berharga segera mencerminkan nilai perusahaan secara akurat berdasarkan informasi relevan yang tersedia. Sehingga suatu pasar modal dapat dikatakan efisien apabila informasi baru dan relevan dapat diterima secara cepat dan menyebabkan perubahan harga surat-surat berharga. Berdasarkan informasi yang relevan, terdapat tiga bentuk pasar modal yang efisien yaitu bentuk lemah, setengah kuat dan kuat. Pasar modal efisien bentuk lemah apabila harga-harganya mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu. Sedangkan pasar modal efisien setengah kuat, yaitu apabila harga sekuritas bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Dan pasar modal efisien bentuk kuat, dikatakan demikian apabila harga tidak hanya mencerminkan informasi yang dipublikasikan melainkan juga informasi yang diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian atau informasi yang tidak dipublikasikan.

Investasi adalah proses yang menyangkut risiko. Risiko selalu terkait dengan besarnya *return on investment* (ROI) yang diharapkan. Semakin tinggi

expected return maka akan semakin tinggi risiko. Risiko merupakan sesuatu yang sulit dihindari. Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* yang diharapkan, tingkat risiko, serta hubungan antara *return* dan risiko (*Eduardus Tanderlilin*, 2001).

Investor yang bemain di bursa efek melihat fluktuasi harga saham berdasarkan pada laporan keuangan emiten, *supply and demand* pasar, tingkat suku bunga dan faktor lain yang berpengaruh.

Investasi pada saham merupakan investasi dengan risiko tinggi yang memerlukan kemampuan untuk mengetahui saham-saham yang memiliki prospek dan atau memberikan keuntungan, sehingga dibutuhkan suatu informasi tentang kondisi perusahaan yang mengeluarkan saham mereka di pasar modal. Bagi investor, pasar modal diharapkan dapat memberikan alternatif pilihan investasi sesuai preferensi risiko mereka disamping bentuk penanaman modal dalam perbankan.

Kondisi Pasar Modal Indonesia mengalami kebangkitan sejak diberlakukannya kebijakan tentang swastanisasi. Kondisi tersebut ditandai dengan peningkatan yang cukup tinggi dari perusahaan baru yang masuk dan bergabung dalam pasar modal Indonesia. Pasar modal berfungsi untuk memotivasi terciptanya alokasi dana yang efisien, sebab pasar modal memberikan pilihan kepada investor terhadap alternatif investasi dengan *return* optimal.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan diatas, maka diadakan penelitian dengan judul "**ANALISIS PASAR MODAL EFISIENSI BENTUK LEMAH DI BURSA EFEK JAKARTA PADA TAHUN 2002**".

1.2 Perumusan Masalah

1. Apakah perubahan harga saham di waktu yang akan datang tergantung pada perubahan harga saham di waktu yang lalu di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 2002?
2. Apakah perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 2002 mengikuti pola *Random Walk* (pola acak)?

1.3 Batasan Masalah

Harga-harga saham mingguan yang dipilih adalah harga saham pada hari Rabu (*Wednesday*), karena hari rabu merupakan hari tengah pembagian yang dimulai dari hari Senin sampai Jum'at. Dipergunakannya hari Rabu untuk menghindari beberapa anomali pasar (beberapa kelainan yang ada di pasar modal).

1.4 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui bahwa perubahan harga saham di waktu yang akan datang tidak tergantung pada perubahan harga saham di waktu yang lalu, di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002.
2. Untuk mengetahui bahwa perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002, mengikuti pola *Random Walk* (acak).

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi pelaku pasar modal, supaya dapat mengetahui kekuatan informasi (*information content*) khususnya data harga-harga sekuritas, volume perdagangan atau data bunga jangka pendek pada masa lalu.
2. Bagi peneliti lain, mahasiswa, maupun pihak lain yang menggunakan penelitian ini sebagai tambahan informasi tentang pengujian efisiensi pasar modal dalam bentuk lemah di Bursa Efek Jakarta untuk periode tahun 2002.

1.6 Hipotesa Penelitian

Hipotesa yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perubahan harga saham di waktu yang akan datang tidak tergantung pada perubahan harga saham di waktu yang lalu, karena pola perubahan harga saham bersifat independen.
2. Pola perubahan harga saham mengikuti pola acak (*Random Walk*).

1.7 Metode Penelitian

Supaya penelitian dapat dilakukan dengan terarah dan tidak mengambang, yang menjadikan hasil yang diperoleh akan valid atau tidak bias, maka setiap penelitian

harus didasarkan pada kerangka tertentu dalam pengumpulan data.

1.8 Jenis Data Penelitian

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah:

1. Data Umum

Yaitu data tentang gambaran umum Bursa Efek Jakarta yang meliputi sejarah dan perkembangannya, kinerja dan operasionalnya serta lembaga-lembaga dan instansi yang terkait dengan Bursa Efek Jakarta.

2. Data Khusus

Adalah data yang digunakan dalam perhitungan dan analisis. Data-data khusus tersebut yaitu:

Data mengenai daftar Indeks Harga Saham Gabungan yang diambil setiap minggu pada hari Rabu (Wednesday) selama tahun 2002.

1.9 Metode Pengumpulan Data

Data diperoleh dari pencatatan data sekunder melalui jurnal-jurnal yang diterbitkan oleh Bursa Efek Jakarta, Jurnal dan Majalah-majalah, serta studi kepustakaan yang berhubungan dengan penelitian.

1.10 Metode Analisis Data

1. Model Pengujian

Menguji korelasi antara perubahan harga saham di waktu yang lalu dengan perubahan harga saham di waktu yang akan datang, dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$P_t - P_{t-1} = a + b\,(P_{t-1-T} - P_{t-2-T}) + e_t$$

Dalam hal ini,

P_t = harga pada waktu ke t.

a = menunjukkan perubahan harga yang akan datang tidak berkorelasi dengan perubahan harga di waktu yang lalu. Karena sebagian besar saham mempunyai tingkat keuntungan positif, maka a seharusnya positif.

b = menunjukkan hubungan antara perubahan harga di waktu yang lalu dengan perubahan harga di masa yang akan datang. Diharapkan nilai parameter b tidak berbeda secara nyata dengan nol, yang berarti bahwa tidak ada hubungan antara perubahan harga di waktu lalu dengan perubahan harga di masa yang akan datang.

e = merupakan angka random, termasuk dalam variabilitas perubahan harga saat ini dan tidak berkorelasi dengan perubahan harga di waktu yang lalu.

2. Melakukan analisis parameter a dan parameter b dengan menggunakan proses koefisien regresi untuk menentukan ada tidaknya hubungan antara perubahan harga saham di waktu yang akan datang dengan perubahan harga saham di waktu yang lalu.
3. Melakukan pengujian koefisien korelasi untuk mengetahui hubungan antara perubahan harga di waktu yang akan datang dengan perubahan harga di waktu yang lalu.
4. Melakukan Uji Run (*Run Test*) untuk mengetahui apakah perubahan harga saham pada Bursa Efek Jakarta untuk tahun 2001 mengikuti pola acak atau tidak.

1.11 Tahap-tahap Analisis

1) Pengujian Koefisien Otokorelasi

Untuk menguji pasar modal efisiensi dalam bentuk yang paling lemah, dipergunakan pengujian koefisien korelasi perubahan harga saham untuk time lag tertentu. Pasar moda efisien dalam bentuk lemah berarti perubahan harga saham di waktu yang lalu tidak bisa dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang.

Untuk menghitung ada tidaknya hubungan perubahan harga yang lalu dengan yang akan datang dipergunakan koefisien korelasi. Dimisalkan menghitung koefisien korelasi perubahan harga saham dengan time lag atau time lead 1 hari. Lag 1 hari berarti menghitung koefisien korelasi perubahan harga saham hari ini dengan hari sebelumnya. Sedangkan lead 1 hari berarti mengkorelasikan perubahan hari ini dengan keesokan hari. Dapat juga menggunakan time lag atau lead 2, 3, 4 hari dan seterusnya. (Suad Husnan, 270, 2001).

Langkah-langkah dalam pengujian Otokorelasi adalah sebagai berikut:

a. Menentukan nilai Koefisien Otokorelasi untuk tenggang waktu (time lag) k = 1 hingga k = 12 dengan menggunakan persamaan:

$$r_k = \frac{\sum_{t=1}^{n-k} \left(Y_t - \bar{Y}\right) \times \left(Y_{t+k} - \bar{Y}\right)}{\sum_{t=1}^{n} \left(Y_t - \bar{Y}\right)^2}$$

n = Jumlah Pengamatan

t = lag atau lead (yaitu suatu pengamatan ke belakang atau ke depan)

Y = nilai rata-rata perubahan harga saham

Besarnya nilai time lag, tidak ada patokan (k).

b. Menetukan nilai standar deviasi dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$S_d = \frac{1}{\sqrt{n}}$$

c. Menentukan daerah penerimaan H_o pada tingkat signifikansi (α) = 5%.

$$\left\{-Z_{\frac{\alpha}{2}} \times \left(\frac{1}{\sqrt{n}}\right)\right\} \leq r_k \leq \left\{Z_{\frac{\alpha}{2}} \times \left(\frac{1}{\sqrt{n}}\right)\right\}$$

Untuk mendapatkan hasil perhitungan koefisien otokorelasi, nilai standar deviasi dan daerah penerimaan Ho maka peneliti menggunakan alat bantu komputer program SPSS.

2) Pengujian Run

Suatu runtun (run) adalah urutan tanda yang sama dari perubahan-perubahan nilai. Misalnya perubahan-perubahan harga sekuritas yang meningkat diberi tanda positif (+), perubahan 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 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 terjadi banyak perubahan tanda dari negatif ke positif atau dari positif ke negatif atau akan terjadi banyak runtun.

Pengujian runtun telah dilakukan oleh Fama (1965) dan oleh Ball dan Watts (1972). Fama menguji runtun perubahan harga saham, sedang Ball dan Watts menguji runtun perubahan laba akuntansi. Umumnya jarang ditemui laba akuntansi yang sama dari satu periode ke periode berikutnya. Biasanya laba akuntansi mengalami kenaikan atau pemurunan. Oleh karena itu Ball dan Watts hannya melihat runtun perubahan laba akuntansi "+" dan "-". (Jogiyanto, Teori Prtofolio dan analisis investasi, edisi 2, 2000)

Langkah-langkah dalam perhitungan uji Run adalah sebagai berikut:

a. Menentukan perubahan harga saham dengan mengurangkan nilai harga saham saat ini dengan harga saham periode lalu:

$$\mathbf{IHSG_t - IHSG_{t-1} = \Delta\ IHSG}$$

b. Dari perhitungan tersebut, maka dapat dilihat banyaknya jumlah perubahan naik (+), yang mengalami penurunan (-) dan yang tidak berubah (0). Apabila sudah menentukan nilai masing-masing kelompok ini, maka kemudian menentukan jumlah run sesungguhnya dari keseluruhan Run.

c. Menentukan jumlah Run yang diperkirakan dengan menggunakan rumus:

$$M = \frac{\left[N(N+1) - \sum_{i=1}^{3} n_i^2 \right]}{N}$$

d. Menentukan standar deviasi dengan menggunakan rumus:

$$\sigma_M = \sqrt{\frac{\left\{\sum_{t=1}^{3} n_i^2\left[\sum_{t=1}^{3} n_i^2 + N(N+1)\right] - 2N\sum_{t=1}^{3} n_i^2 - N^3\right\}}{N^2(N-1)}}$$

e. Menentukan Z hitung dengan rumus:

$$Z_{hit} = \frac{\left[J - \left(M - \pm \frac{1}{2}\right)\right]}{\sigma_M}$$

f. Menentukan daerah penerimaan Ho pada tingkat signifikansi (α) = 5%

$$-Z_{\alpha/2} \leq Z_h \leq Z_{\alpha/2}$$

1.12 Uji Hipotesa

(1.) Untuk menghitung ada tidaknya hubungan antara perubahan harga di waktu yang akan datang dengan perubahan harga di waktu yang lalu, maka digunakan rumus koefisien otokorelasi seperti di atas, dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

Ho : $r_k = 0$, tidak berbeda secara nyata dari nol.

Ha : $r_k \neq 0$, berbeda secara nyata dari nol.

Jika IHSG saling bebas, maka koefisien otokorelasi tidak berbeda secara nyata dari nol. Jika perubahan harga di waktu yang akan datang tidak tergantung pada perubahan harga di waktu lalu, maka perubahan saham saling bebas.

(2.) Untuk mendapatkan hasil bahwa perubahan harga saham mengikuti pola acak, maka kriterianya adalah:

Ho : $Z_h = 0$, menunjukkan bahwa perubahan harga saham tidak mengikuti pola acak.

Ha : $Z_h \neq 0$, menunjukkan bahwa perubahan harga saham mengikuti pola acak.

Artinya adalah apabila perubahan harga saham mengikuti pola acak, maka peluang perubahan harga saham untuk naik (+) maupun turun (-) adalah sama.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Landasan Teori Pengujian Pasar Efisiensi Bentuk Lemah

Pengujian pasar efisiensi bentuk lemah dilakukan untuk menguji ada tidaknya hubungan antara harga atau return sekuritas masa lalu dengan harga atau return sekuritas sekarang atau mendatang. (Jogiyanto, 2000:382)

Pengujian terhadap efisiensi Pasar Modal dalam bentuk lemah menggunakan pengujian koefisien korelasi perubahan harga saham untuk *Time Lag* tertentu. (Suad Husnan, 2001:270)

Secara teori, Pasar Modal Efisien dalam Bentuk Lemah berarti bahwa perubahan harga saham di waktu yang lalu tidak dapat dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga saham di waktu yang akan datang, sehingga perlu dilakukan pengamatan terhadap korelasi perubahan harga saham di waktu yang lalu dengan perubahan harga saham di waktu yang akan datang. Dengan demikian, apabila harga pada waktu **t** dinyatakan dengan $\mathbf{P_t}$, maka perubahan harga saham tersebut akan sesuai dengan persamaan berikut ini:

$$\mathbf{P_t - P_{t-1} = a + b\,(P_{t-1-T} - P_{t-2-T}) + e_t}$$

Dalam hal ini,

P_t = harga pada waktu ke t.

a = menunjukkan perubahan harga yang akan datang tidak berkorelasi dengan perubahan

harga di waktu yang lalu. Karena sebagian besar saham mempunyai tingkat keuntungan positif, maka a seharusnya positif.

b = menunjukkan hubungan antara perubahan harga di waktu yang lalu dengan perubahan harga di masa yang akan datang. Diharapkan nilai parameter b tidak berbeda secara nyata dengan nol, yang berarti bahwa tidak ada hubungan antara perubahan harga di waktu lalu dengan perubahan harga di masa yang akan datang.

e = merupakan angka random, termasuk dalam variabilitas perubahan harga saat ini dan tidak berkorelasi dengan perubahan harga di waktu yang lalu.

Pengujian dari efisiensi pasar bentuk lemah dilakukan dengan cara pengujian statistik atau dengan cara pengujian menggunakan aturan-aturan perdagangan teknis (*technical trading rules*), (Jogiyanto, 2000:383).

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan pengujian statistik. Pengujian secara statistik terdiri dari pengujian dengan menggunakan korelasi dan regresi linier. Kemudian melakukan pengujian *Run* untuk menentukan jumlah larian.

2.2 Penelitian Empiris

Banyak penelitian yang telah dilakukan untuk menguji Pasar Modal termasuk dalam Efisiensi Bentuk Lemah atau tidak. Di Indonesia, penelitian tentang Efisiensi Bentuk Lemah pernah dilakukan oleh Suad Husnan pada tahun 1980 dan yang dilakukan oleh Widayat pada periode 1980-1983 terhadap Pasar Modal Indonesia (Bursa Efek Jakarta), yang menemukan bahwa Bursa Efek Jakarta belum termasuk

dalam efisiensi Bentuk Lemah. (Jurnal Ekonomi dan Bisnis (Dian Ekonomi) Vol. VII No. 2 September 2001:169)

Kemudian pada tahun 1990, Suad Husnan, dan Esti pada tahun 1995, melakukan penelitian di Bursa Efek Jakarta. Pengujian dengan otokorelasi menyimpulkan bahwa sebagian besar saham merupakan otokorelasi yang rendah, tetapi dengan metodologi yang lebih baik diketemukan adanya kecenderungan gerakan saham berkapitalisasi kecil mengikuti saham berkapitalisasi besar atau gerakan pasar.

2.3 Pengertian Pasar Modal

Pasar Modal adalah wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal dalam artian pasar abstrak adalah perdagangan surat berharga yang tidak harus terjadi pada suatu tempat tertentu. Sedangkan bursa efek merupakan bentuk konkrit dari pasar modal.

Bursa efek adalah bursa yang menyelenggarakan jual beli efek secara teratur. Dana yang ditawarkan melalui pasar modal adalah dana yang berbentuk efek atau surat berharga, yang bersifat jangka panjang lebih dari satu tahun.

Suad Husnan (2001, h.3) mendefinisikan pasar modal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri. Instrumen tersebut diterbitkan oleh *public authorities*, pemerintah dan perusahaan swasta.

Bursa Efek berperan dalam menyediakan semua sarana perdagangan efek (fasilitator), membuat peraturan yang berkaitan dengan kegiatan bursa, mengupayakan likuiditas konsumen, mencegah praktek-praktek yang dilarang di bursa (seperti kolusi, pembentukan harga yang tidak wajar, *insider trading*, dan sebagainya), menyebar luaskan informasi bursa serta menciptakan instrumen dan jasa baru.

Bursa efek adalah sebuah perseroan terbatas yang didirikan dengan tujuan untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien. Pemegang saham dari Bursa efek adalah perusahaan efek yang memperoleh ijin usaha untuk melakukan kegiatan sebagai perantara pedagang efek. Sebagai *Self Regulatory Organization (*SRO) Bursa Efek memiliki kewenangan membuat peraturan untuk mengatur anggotanya. Peraturan yang ditetapkan oleh Bursa Efek adalah peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan efek *(fungibility)*, kliring dan penyelesaian transaksi bursa, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan Bursa Efek.

Efisiensi Pasar

Pasar efisien merupakan kondisi pasar yang bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekurias-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Pasar modal dikatakan semakin efisien apabila informasi baru semakin cepat tercermin pada harga sekuritas. (Suad Husnan:264, 2001)

West (1975) memberikan pengertian yang berbeda tentang pasar modal yang efisien, yaitu *internal efficiency dan external efficiency. Internal efficiency* menunjukkan bahwa pasar modal bukan hanya memberikan harga yang "benar" tetapi juga memberikan berbagai jasa yang diperlukan oleh para pembeli dan penjual dengan biaya serendah mungkin. Sedangkan *external efficiency* menunjukkan bahwa pasar berada dalam keadaan keseimbangan sehingga keputusan perdagangan saham berdasarkan atas informasi yang tersedia di pasar tidak dapat memberikan tingkat keuntungan diatas tingkat keuntungan keseimbangan.

Efisiensi external sesuai dengan pengertian efisiensi mikro pasar modal, yaitu suatu kondisi seberapa jauh pasar modal efisien secara informasional *(informationally efficient).*

2.4 Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasi *(informationally efficient market)* dan ditinjau dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia.

2.4.1 Efisiensi pasar secara informasi

Hubungan antara harga sekuritas dengan informasi merupakan kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien. Fama menjelaskan bahwa informasi yang dimaksud adalah informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan

dan informasi privat. Terdapat tiga bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan dari bentuk infomasi tersebut, yaitu:

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

   Apabila harga-harga sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect)* informasi masa lalu, maka pasar dapat dikatakan efisien bentuk lemah. Informasi masa lalu merupakan imformasi yang sudah terjadi. Nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang apabila pasar efisien secara bentuk lemah. Hal tersebut berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

   Bentuk efisiensi pasar secara bentuk lemah berkaitan dengan teori langkah acak (*Random walk theory)* yang menyatakan bahwa data masa lalu berhubungan dengan nilai sekarang.

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

   Pasar dikatakan bentuk efisien setengah kuat apabila harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan, termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

   Berikut ini informasi yang dapat dipublikasikan, antara lain:

   a. Informasi yang dipublikasikan hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh

perusahaan emiten dan informasi tersebut berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*). Contoh dari informasi yang dipublikasikan adalah:

- pengumuman laba
- pengumuman pembagian dividen
- pengumuman pengembangan produk lama
- pengumuman merger dan akuisisi
- pengumuman perubahan metode akuntansi
- pengumuman pergantian pemimpin perusahaan

b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak apada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi, misalnya regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan *(reserved reqruitment)* yang harus dipenuhi oleh bank. Informasi tersebut akan mempengaruhi secara langsung harga sekuritas terhadap bank dan semua emiten di dalam industri perbankan.

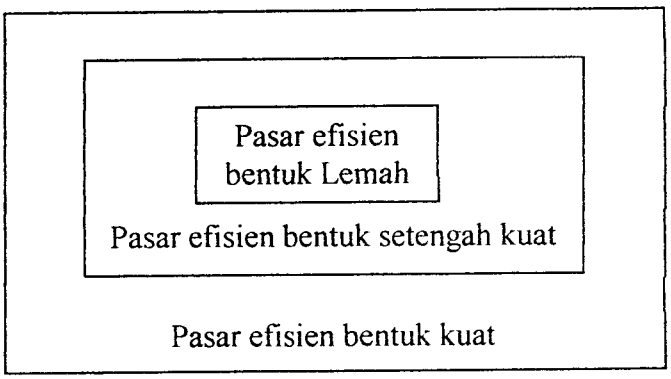
c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham, berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan.

Investor atau grup dari investor tidak dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama apabila pasar efisien dalam bentuk setengah kuat.

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

   Apabila harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat maka pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat; dan tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal *(abnomal return)* karena mempunyai informasi privat.

Ketiga bentuk pasar tersebut berhubungan satu dengan yang lainnya, berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.

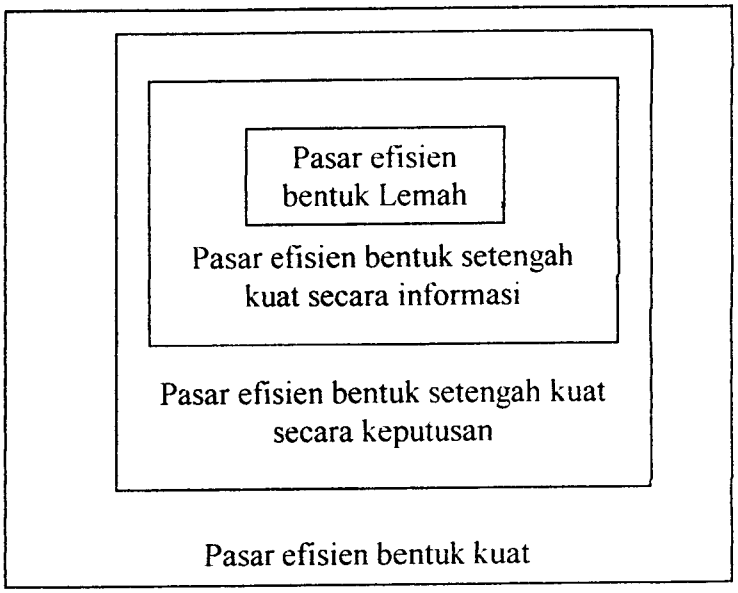


Gambar 2.1. Tingkatan kumulatif dari ketiga bentuk pasar efisien
(Jogiyanto : 357, 2000)

2.4.2 Efisiensi Pasar secara Keputusan

Menurut Jogiyanto (359:2000) efisiensi pasar secara keputusan *(decisionally efficient market)* adalah efisiensi pasar jika semua informasi tersedia dan semua pelaku pasar dapat mengambil keputusan dengan canggih. Efisiensi pasar perlu dilihat berdasarkan kecanggihan pelaku pasar dalam mengolah informasi untuk pengambilan keputusan.

Menurut versi Fama, berdasarkan pada informasi yang didistribusikan, maka efisiensi pasar secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Perbedaan antara efisiensi pasar secara informasi dengan efisiensi pasar secara keputusan adalah efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja, yaitu ketersediaan informasi, 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 dengan efisiensi pasar bentuk kuat secara informasi.



Gambar 2.2. Tingkatan kumulatif dari keempat bentuk pasar efisien

2.5 Alasan-alasan Pasar yang Efisien dan Tidak Efisien

Terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien (Jogiyanto:375, 2000). Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa berikut ini:

1. Investor adalah penerima harga *(price taker)*, yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari sekuritas yang ditentukan oleh banyak investor yang ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*. Hal tersebut terjadi jika pelaku-pelaku pasar terdiri dari sejumlah besar institusi-institusi dan individual-individual rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk digunakan menganalisis, menilai dan melakukan transaksi penjualan/pembelian sekuritas bersangkutan.

2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut dengan biaya murah bahkan diperoleh secara cuma-cuma melalui radio dan televisi. Pelaku pasar menerima informasi melalui media massa baik media cetak maupun media elektronika sehingga informasi dapat diterima pada saat yang bersamaan. Untuk pasar yang efisien, harga dari informasi relatif murah untuk diperoleh publik.
3. Informasi dihasilkan secara acak *(Random)* dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya random satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara random berarti bahwa investor tidak dapat memprediksikan 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. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu-individu yang canggih *(sophisticated)* yang memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

Pasar dapat menjadi tidak efisien jika terdapat kondisi-kondisi berikut ini:

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 menerima informasi dengan terlambat dan sisanya ada yang tidak menerima informasi sama sekali. Kondisi seperti ini disebut dengan *information asymetric* (informasi yang tidak simetris). Pelaku pasar yang mempunyai akses privat terhadap informasi dan menggunakannya untuk bertransaksi disebut dengan *insider trader.* Sedangkan perdagangan sekuritas yang menggunakan informasi privat atau *insider trading* merupakan kegiatan yang melanggar hukum karena merugikan pelalu pasar lainnya yang tidak mendapatkan informasi bersangkutan.

3. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.

   Investor adalah individual-individual yang lugas (*naïve investor*) yang tidak canggih. Untuk pasar yang tidak efisien, banyak investor yang bereaksi terhadap informasi secara lugas, karena kemampuan yang terbatas dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima. Karena kondisi tersebut, maka seringkali mereka melakukan keputusan yang salah, akibatnya sekuritas dinilai secara tidak tepat. (Jogiyanto : 376, 2000)

2.6 Definisi Efisiensi Pasar

Efisiensi pasar didefinisikan dalam beberapa macam definisi, yaitu:

1. Definisi pasar didasarkan pada nilai intrinsik sekuritas
2. Definisi efisiensi pasar didasarkan pada akurasi dari harga sekuritas (Fama, 1970)
3. Definisi efisiensi pasar didasarkan pada distribusi dari informasinya (Beaver, 1989)
4. Definisi efisiensi pasar didasarkan pada proses dinamik (Jones, 1995)

2.6.1 Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Nilai Intrinsik Sekuritas

Definisi dari efisiensi pasar berdasarkan nilai intrinsik sekurtias adalah pasar yang nilai-nilai sekuritasnya tidak menyimpang dari nilai-nilai intrinsiknya. Yang dimaksud dengan sekuritas-sekuritas yang harganya menyimpang dari nilai intrinsiknya atau nilai fundamentalnya yaitu sekuritas-sekuritas yang dihargai kurang benar (*mispriced*), yang berasal dari praktek analis sekuritas yang menemukan sekuritas-sekuritas dengan harga yang kurang benar. Berdasarkan hal tersebut maka efisiensi pasar (*market efficiency*) di ukur dari seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya.

2.6.2 Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Akurasi dari Ekspektasi Harga

Definisi pasar menurut Fama (1970) adalah suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga sekuritas "mencerminkan secara penuh" informasi yang tersedia

(*a security market is efficient if security prices "fully reflect" the onformation available).*

Dalam definisi Fama ditekankan pada dua aspek, yaitu 'fully reflect' dan 'information available'. 'Fully Reflect' menunjukkan bahwa harga dari sekuritas secara akurat mencerminkan informasi yang ada, dan menurut Fama, pasar dikatakan efisien jika dengan menggunakan informasi yang tersedia (*information available*), investor-investor secara akurat dapat mengekspektasi harga dari sekuritas bersangkutan. Definisi efisiensi pasar menurut Fama menimbulkan banyak perdebatan.

Menurut Beaver (1989) definisis menurut Fama tersebut tidak jelas, tidak operasional dan sirkular. Dikatakan sierkular karena menurut Beaver sudah pasti bahwa perubahan harga karena infoermasi yang tersedia. Definisi Fama tidak menunjukkan seberapa cepat dan seberapa tepat perubahan harga tersebut diakibatkan oleh informasi yang tersedia.

Permasalahan lain dari definisi pasar efisien menurut Fama adalah menyangkut ekspektasi dari investor-investor terhadap harga sekuritas. Permasalahan yang timbul adalah tentang ekspektasi siapa yang akan dipakai, apakah ekspektasi investor tertentu atau semua investor. Kalau digunakan semua ekspektasi investor, apakah setiap investor mempunyai ekspektasi yang sama ?

Dengan menyadari bahwa definisinya sulit dibuktikan secara empiris karena dibutuhkan suatu *benchmark* yang menunjukkan akurasi dari ekspektasi harga semua investor, maka Fama mengusulkan dibutuhkannya suatu model

equilibrium untuk menentukan fungsi harga-harga di masa datang akibat informasi sekarang. Dengan demikian hasil uji empiris ini, menjadi uji gabungan *(join test)* antara model equilibrium yang digunakan dengan efisien pasar. Tanpa model equilibrium, maka hipotesa pasar efisien *(efficiency market hypothesis)* tidak dapat diuji. (Jogiyanto : 366, 2000)

2.6.3 Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Distribusi Informasi

Definisi efisiensi pasar berdasarkan distribusi informasi menurut Beaver (1989) yaitu pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi, jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut. Definisi Beaver mempunyai arti bahwa pasar dikatakan efisien terhadap satu set informasi yang spesifik (dihasilkan dari suatu sistem informasi) jika harga yang diterima setelah informasi diterima oleh pelaku pasar sama dengan harga yang akan terjadi jika setiap orang mendapatkan satu set informasi tersebut.

Harga yang terjadi di pasar efisien ini disebut dengan *"full-information price"*.

2.6.4 Definisi Efisiensi Pasar Didasarkan pada Proses Dinamik

Informasi yang tidak simetris / asimetrik informasi (*information asymmetric*) adalah informasi singkat yang hanya dimiliki oleh ivestor-investor yang mendapat informasi saja (*informed investors*). Definisi efisiensi pasar yang didasarkan pada proses diamik mempertimbangkan distribusi informasi yang tidak simetris dan

menjelaskan bagaimana harga-harga akan menyesuaikan karena informasi tidak simetris itu.

Definisi efisiensi pasar yang didasarkan pada proses dinamik mempertimbangkan distribusi informasi yang tidak simetris dan menjelaskan bagaimana harga-harga akan menyesuaikan karena informasi tidak simetris ersebut. Definisi yang mendasarkan pada proses dinamik ini menekankan pada kecepatan penyebaran informasi yang tidak simetris. Pasar dikatakan efisien jika penyebaran informasi ini dilakukan secara tepat sehingga informasi menjadi simetris, yaitu setiap orang memiliki informasi ini.

Suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia terhadap aktiva ersebut. Demikian menurut Jones definisi dari pasar yang efisien.

Ada beberapa penjelasan yang mendasari informasi tidak simetris menjadi informasi yang simetris, yaitu:

1. Informasi privat disebarkan ke publik secara resmi melalui pengumuman oleh perusahaan emiten.
2. Investor yang memiliki informasi privat akan menggunakannya dan bersedia untuk menjualnya.
3. Investor yang mendapat informasi secara privat akan melakukan tindakan yang spekulatif *(speculative behavior).*
4. Investor yang tidak mempunyai informasi privat akan mendapatkan informasi tersebut dengan mengamati lewat perubahan harga yang terjadi

atau disebut juga dengan teori ekspektasi rasional *(Rational expectation theory)*.

2.7 Tiga Bentuk Teori Pasar Modal yang Efisien

Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Fama mengklasifikasikan efisiensi penetapan harga pasar saham ke dalam tiga bentuk, yaitu bentuk lemah, bentuk setengah kuat dan bentuk kuat. Berikut ini penjelasan dari ketiga bentuk tersebut:

1. *Weak form efficiency* (bentuk lemah)

   Harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu. Pemodal tidak dapat memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan atas informasi harga di waktu yang lalu.

2. *Semi strong form efficiency* (bentuk setengah kuat)

   Harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Pemodal tidak dapat memperoleh keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan *public information*.

3. *Strong form efficiency* (bentuk kuat)

   Harga-harga mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan dan informasi yang dapat diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian.

Fama mengklasifikasikan informasi menjadi tiga tipe, yaitu:

1. *Past price changes* (perubahan harga di waktu lalu)
2. *Public information* (informasi yang tersedia kepada publik)
3. *Public and private information* (informasi yang tersedia baik kepada publik maupun tidak)

Berikut ini tabel tentang bentuk-bentuk efisiensi pasar:

Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar	
Bentuk	**Informasi yang dicerminkan dalam harga**
- Lemah	Data historis
- Semi kuat	Data historis ditambah informasi umum lainnya
- Kuat	Data historis, informasi umum dan informasi khusus

Tabel 2.5. Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar

2.8 Pengujian terhadap Efisiensi Pasar Modal

Pengujian bentuk lemah dari efisiensi penetapan harga menyelidiki tentang:

1. aturan-aturan mekanis seperti pola pergerakan harga dan volume perdagangan
2. reaksi yang berlebihan yang mengindikasikan reaksi yang berlebihan dari para investor, dapat digunakan untuk memproyeksikan harga-harga di masa mendatang dengan cara seperti untuk menghasilkan pengembalian abnormal positif. (Frank Fabozzi : 253, 1999)

Aturan mekanis

Aturan mekanis dilakukan oleh peserta pasar yang biasanya disebut sebagai analisis teknis atau *charthists*. Prinsip dari strategi ini adalah untuk mendeteksi perubahan-perubahan dalam penawaran dan permintaan unutk saham dan melakukan kapitalisasi pada perubahan yang diharapkan.

- *Aturan penyaring sederhana*

Yang paling sederhana dari strategi teknisi adalah membeli dan menjual dengan dasar pergerakan harga saham telah disebutkan sebelumnya; aturan secara mendasar adalah jika saham meningkat sesuai dengan prosentase tertentu, saham dibeli dan dipegang sampai harga menurun dengan prosentase tertentu, sampai waktu saham tersebut dijual. Prosentase dengan harga harus berubah disebut dengan *penyaring (filter)*. Penelitian asli tentang keuntungan dari aturan filter sederhana dilakukan oleh Sidney S. Alexander pada tahun 1961. Penyesuaian untuk kekurangan metodologi Alexander dipelajari oleh Fama dan Blume pada tahun 1966 yang menemukan bahwa perubahan harga menunjukkan trend tetap; tetapi trend tersebut terlalu kecil untuk dipatahkan setelah mempertimbangkan biaya transaksi dan faktor-faktor lain yang harus diperhitungkan dalam menilai strategi. Strategi perdagangan teknis jangka pendek yang didasarkan pada pergerakan harga masa lalu dapat menghasilkan pengembalian risiko dissuaikan, yang signifikan secara statistik setelah penyesuaian untuk jenis-jenis biaya transaksi yang dihadapi oleh pedagang kelas bawah dan manajer keuangan profesional.

- *Rata-rata bergerak*

Analis teknis mengambil keputusan untuk membeli dan menjual suatu saham didasarkan pada pergerakan suatu saham selama periode waktu yang panjang. Rata-rata harga selama periode waktu dihitung, dan suatu peraturan dibuat bahwa jika harga lebih besar dari prosentase rata-rata, maka saham harus dibeli; jika harga lebih kecil dari prosentase rata-rata, maka saham harus dijual. Cara untuk menghitung rata-rata adalah dengan menghitung rata-rata bergerak sederhana *(simple moving average)*. Rata-rata bergerak yang lebih komplek dapat dihitung dengan memberi timbangan yang lebih besar terhadap harga-harga yang lebih baru. Strategi yang didasarkan pada rata-rata bergerak menghasilkan pengembalian yang lebih rendah daripada strategi sederhana beli dan pegang.

- *Kekuatan Relatif*

Kekuatan relatif saham diukur dengan rasio harga saham terhadap beberapa indeks harga berupa harga-harga saham dalam industri tertentu atau indeks yang luas dari semua saham. Jika rasio meningkat, diduga bahwa saham berada dalam trend yang meningkat relatif terhadap indeks; jika harga turun, diduga bahwa saham trendnya menurun relatif terhadap indeks. Kekuatan relatif mengacu sebagai momentum harga atau ketepatan harga.

- *Hubungan harga dan perdagangan*

Hubungan harga dan volume sebagai tanda untuk mendeteksi pergerakan harga saham yang digunakan dalam beberapa analisis teknis. Peningkatan dalam

volume perdagangan dan harga menandakan para investor tertarik kepada saham, dan rasa tertarik ini harus dipertahankan.

Sebaliknya, peningkatan harga yang diikuti oleh penurunan volume perdagangan merupakan penurunan lanjutan dari harga saham. Beberapa penelitian secara empiris menyelidiki penilaian tentang hubungan antara harga dan volume perdagangan.

Charles Ying menemukan bahwa volume cenderung mendorong untuk menghindari akibat dari datangnya berita-berita dalam hubungan harga dan volume. Michael Smirlock dan Laura Starks, menemukan bahwa dalam hari-hari perdagangan dengan pengumuman adanya pendapatan, volume yang titiknya meningkat (atau harga yang meningkat) adalah lebih tinggi. Hal ini menyatakan bahwa peningkatan harga dan volume adalah respon terhadap informasi. Sebaliknya, dalam hari-hari perdagangan dengan tidak ada pengumuman pendapatan, tidak ada bukti yang ditemukan untuk mendukung pertentangan bahwa ada hubungan positif antara perubahan harga dan volume. (Frank Fabozzi, 253:1999)

Untuk menguji pasar modal efisiensi dalam bentuk lemah, digunakan pengujian koefisien korelasi perubahan harga saham untuk *time lag* tertentu. Pasar modal efisien bentuk lemah berarti perubahan harga saham diwaktu yang lalu tidak dapat digunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang. Sehingga perlu diteliti korelasi perubahan harga di waktu yang lalu dengan perubahan harga di masa yang akan datang, dengan persamaan sebagai berikut:

$$P_t - P_{t-1} = a + b(P_{t-1-T} - P_{t-2-T}) + e_t$$

Dalam hal ini,

P_t = harga pada waktu ke t.

a = menunjukkan perubahan harga yang akan datang tidak berkorelasi dengan perubahan

harga di waktu yang lalu. Karena sebagian besar saham mempunyai tingkat keuntungan positif, maka a seharusnya positif.

b = menunjukkan hubungan antara perubahan harga di waktu yang lalu dengan perubahan harga di masa yang akan datang. Diharapkan nilai parameter b tidak berbeda secara nyata dengan nol, yang berarti bahwa tidak ada hubungan antara perubahan harga di waktu lalu dengan perubahan harga di masa yang akan datang.

e = merupakan angka random, termasuk dalam variabilitas perubahan harga saat ini dan tidak berkorelasi dengan perubahan harga di waktu yang lalu.

Apabila T = 0, maka persamaan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara perubahan harga yang akan datang dengan perubahan harga yang terakhir.

Apabila T = 1, maka berarti bahwa hubungan antara perubahan harga yang akan datang dengan perubahan harga dua periode sebelumnya.

2.9 Indeks Harga Saham

Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Di pasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki 5 fungsi, yaitu:

1. sebagai indikator trend pasar
2. sebagai indikator tingkat keuntungan
3. sebagai tolok ukur *(benchmark)* kinerja suatu portofolio
4. memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif
5. memfasilitasi berkembangnya produk derivatif

Di Bursa Efek Jakarta terdapat 5 jenis indeks, antara lain:

1. Indeks Individual, menggunakan indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya.
2. Indeks Harga Saham Sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor

   Di Bursa Efek Jakarta indeks sektoral terbagi atas 9 sektor, yaitu:

   a. Sektor-sektor Primer (ekstraktif)

      1. Pertanian
      2. Pertambangan

   b. Sektor-sektor Sekunder (industri manufaktur)

      3. Industri Dasar dan Kimia
      4. Aneka Industri
      5. Industri barang konsumsi

c. Sektor-sektor Tersier (Jasa)

6. Properti dan Real Estate
7. Transportasi dan infra struktur
8. Keuangan
9. Perdagangan, jasa dan investasi

3. Indeks LQ 45, menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan liquidasi perdagangan saham dan disesuaikan setiap 6 bulan (setiap awal Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah.
4. Indeks Harga Ssaham Gabungan *(Composite share Price Index)*, menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks.
5. Indeks Syari'ah atau JII *(Jakarta Islamic Index)*. JII merupakan indeks terakhir yang dikembangkan oleh Bursa Efek Jakarta bekerja sama dengan Danareksa Investment Management. Indeks ini merupakan indeks yang mengakomodasi syari'ah investasi dalam Islam atau indeks yang berdasarkan syari'ah Islam. Dengan kata lain, dalam indeks ini dimasukkan saham-saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat Islam.

BAB III

GAMBARAN UMUM DAN DATA PERUSAHAAN

3.1 Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

3.1.1 Periode Pertama / Periode Jaman Belanda (tahun 1912-1942)

Pada tanggal 14 Desember 1912 di Batavia (sekarang Jakarta) pemerintah Belanda mendirikan Bursa Efek dengan nama *Vereniging Voor de Effecten Handel* yang beranggotakan 13 makelar, pada saat itulah Pasar Modal Indonesia dimulai. Pendirian Bursa Efek di Batavia adalah untuk memobilisasi dana dalam rangka membiayai perkebunan milik Belanda yang saat itu sedang dikembangkan secara besar-besaran di Indonesia. Ekonomi Indonesia yang semakin maju, memotivasi pendirian ekspansi bursa di Surabaya pada tanggal 15 Januari 1925 dan ekspansi selanjutnya adalah bursa ketiga di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925.

Karena daya beli dan penghasilan penduduk Indonesia relatif masih sangat rendah, maka kegiatan di masing-masing bursa masih didominasi oleh penduduk asing yang ada di Indonesia. Perang Dunia II di Eropa yang dimulai oleh Jerman pada tahun 1939 membuat Belanda menutup bursa di Semarang dan Surabaya karena situasi di Pasifik semakin mengkhawatirkan. Dan pada tanggal 10 Mei 1940, bursa di Jakarta juga ditutup.

3.1.2 Periode Kedua (tahun 1952 – 1960)

Pada tahun 1950 Bursa Efek di Indonesia aktif kembali dengan diterbitkannya obligasi pemerintah. Sementara dasar hukum tentang bursa sendiri adalah Undang Undang Darurat Nomor 13 Tahun 1951 tentang Bursa yang kemudian menjadi Undang Undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang Bursa dan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 289737/UU tanggal 1 November 1951 yang menetapkan bahwa Penyelenggaraan bursa diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE), sedangkan Bank Indonesia (BI) dalam hal ini ditunjuk sebagai penasehat. Perdagangan Efek setelah itu semakin beragam baik dari obligasi pemerintah maupun dari Bank.

Pada tahun 1958 bursa mengalami kelesuan karena beberapa hal, antara lain:

1. Masalah keamanan nasional sehubungan dengan perjuangan pembebasan Irian Barat sebagai wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia dari penjajahan Belanda mengurangi rasa aman juga dalam berinvestasi.
2. Pemerintah Indonesia menetapkan nasionalisasi terhadap perusahaan-perusahaan Belanda dengan Undang-Undang Nasionalisasi No. 86 tahun 1958. Badan Nasionalisasi Perusahaan Belanda (BANAS) melarang perdagangan efek yang beroperasi di Indonesia termasuk efek dengan mata uang Belanda, sehingga mengurangi volume transaksi bursa.

Dua hal tersebut di atas mengakibatkan banyak warga negara Belanda kemudian meninggalkan Indonesia dan tidak ada lagi mobilisasi dana untuk perusahaan Belanda di Indonesia.

3. Inflasi pada saat itu, dan terutama inflasi yang sangat tinggi pada tahun 1966 pasca pemberontakan G30S PKI, bahkan hampir mencapai 650%.

3.1.3 Periode Ketiga (tahun 1977-1988)

Pasar Modal Indonesia diaktifkan kembali oleh pemerintah melalui Kepres Nomor 52 tahun 1975. Pengaktifan kembali Pasar Modal Indonesia bertujuan untuk memobilisasi dana di luar sistem perbankan, memperluas distribusi kepemilikan saham-saham terutama kepada para pemodal kecil, dan untuk memperluas serta sektor keuangan.

Kepres itu juga menjadi dasar didirikannya Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) pada tanggal 10 Agustus 1977 sebagai lembaga yang berfungsi membina dan mengatur pelaksanaan tehnis dari penyelenggaraan pasar modal di Indonesia. Aktif-kembalinya Pasar Modal ditandai dengan *go public*-nya suatu perusahaan untuk pertama kalinya di Indonesia yaitu PT. Semen Cibinong.

Perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami pasang surut sejalan dengan dikeluarkannya beberapa kebijakan pemerintah di bidang ekonomi moneter dan perbankan antara lain:

1. Devaluasi mata uang pada tahun 1978, tahun 1983, dan tahun 1986.

   Devaluasi yang terjadi tiga kali ini tujuannya untuk mengembangkan iklim usaha di Indonesia. Namun sebagaimana diketahui perusahaan-perusahaan dalam negeri masih sangat tergantung pada pasokan yang berupa modal, bahan baku dan teknologi dari luar negeri. Ketergantungan pada luar negeri ini menimbulkan

ekonomi biaya tinggi dan dalam kenyataannya perubahan nilai mata uang rupiah tersebut telah merugikan perusahaan dalam negeri.

Demikian juga dengan dikeluarkannya Paket Deregulasi tanggal 1 Juni 1983. Kebijakan moneter ini memberikan kebebasan kepada pihak Bank untuk menetapkan sendiri tingkat bunga deposito tanpa adanya campur tangan dari Bank Indonesia. Besarnya tingkat suku bunga yang lebih diserahkan kepada mekanisme pasar ini telah meningkatkan bunga deposito yang cukup tinggi serta mampu menarik dana dalam negeri dan sekaligus mencegah pelariannya ke luar negeri. Sehingga para pemodal lebih tertarik untuk menanamkan modalnya ke deposito berjangka dari pada ke efek-efek.

2. Paket 6 Mei (Pakmei) tahun 1986.

Paket ini bertujuan untuk memberikan status sama bagi perusahaan Penanaman Modal Asing (PMA) dengan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) yang 51% sahamnya dijual di pasar modal atau minimal 51% sahamnya dimiliki oleh negara/swasta nasional dan dijual melalui pasar modal. kebijakan ini mendorong berkembangnya pasar saham.

3. Paket Desember (Pakdes) 1987.

Kebijakan ini mendorong berkembangnya pasar modal dengan adanya perubahan ketentuan dalam pasar modal, yaitu sebagai berikut:

a. Penyederhanaan prosedur dan persyaratan emisi efek.

b. Investor asing boleh membeli saham perusahaan yang telah *go public*.

c. Pengenalan saham atas unjuk.

d. Perusahaan baru yang belum memperoleh laba diperkenankan mencari modal melalui bursa paralel.

e. Penghapusan fluktuasi kurs sebesar 4%.

4. Paket Oktober (Pakto) 1988.

Kebijakan yang pada dasarnya lebih ditujukan kepada Perbankan ini ikut mendukung perbaikan iklim pasar modal. Paket Oktober berisi antara lain:

a. Pengenaan pajak bunga deposito (mendorong pemilik dana akan kembali menanamkan modal berupa saham).

b. Ketentuan *Legal Lending Limit* (LLL) bagi bank (membatasi jumlah/besarnya kredit yang bisa diberikan oleh Bank.)

c. Ketetapan *Capital Adequacy Ratio* bagi bank (melengkapi ketentuan LLL).

5. Paket Desember 1988

Secara langsung Kebijakan Paket Oktober 1988 ini meningkatkan berkembanganya pasar modal melalui kebijakan baru, yang isinya sebagai berikut:

a. Perusahaan yang telah *go public* diperkenankan untuk melakukan *Company Listing*.

b. Kesempatan bagi swasta untuk mendirikan bursa efek.

c. Hak prioritas pembelian efek di pasar perdana dikurangi, untuk memberikan kesempatan penyebaran kepemilikan efek dan lebih menghidupkan perdagangan.

3.1.4 Periode Keempat (tahun 1988-1996)

Beberapa kebijakan pemerintah yang mempengaruhi pasang surut perdagangan saham di Indonesia, sampai akhir tahun 1987 menunjukkan jumlah emiten yang terdaftar di BEJ hanya ada 24 perusahaan, pada periode ini meningkat menjadi 127 perusahaan.

Bursa Efek Jakarta sebagai suatu institusi yang berbentuk Perseroan Terbatas didirikan berdasarkan akta No. 27 yang dibuat dihadapan Ny. Titi Poerbaningsih Adiwarsito, SH, notaris di Jakarta, pada tanggal 4 Desember 1991 dengan 221 perusahaan efek sebagai pemegang saham dan modal dasar Rp 15.000.000.000,- serta modal disetor sebesar Rp 11.820.000.000,-. Pengesahan kedudukan perseroan sebagai badan hukum oleh Menteri Kehakiman diperoleh pada tanggal 26 Desember 1991 dan ijin usaha dari Menteri Keuangan diperoleh pada tanggal 18 Maret 1992.

Pengelolaan Bursa Efek secara resmi diserahkan oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) kepada PT BEJ pada tanggal 16 April 1992, disaksikan oleh Notaris Ny. Poerbaningsih Adiwarsito, SH. dan pada tanggal 13 Juli 1992 PT BEJ diresmikan pendiriannya oleh Menteri Keuangan Republik Indonesia, Prof. Dr. Soemarlin.

Sejak terjadinya booming di pasar modal Indonesia pada akhir 1989, jumlah saham yang tercatat di BEJ meningkat pesat, dari 24 pada 1988 menjadi lebih dari 200. Sementara jumlah perusahaan pialang yang menjadi anggota BEJ tercatat 197 perusahaan. Dengan perkembangan itu perdagangan secara manual, yang dilakukan sejak tahun 1977, menjadi tidak efisien. Misalnya beberapa minggu sebelum otomasi

dilakukan pada bulan Mei 1995, BEJ menangani lebih dari 5000 transaksi per hari, jauh di atas kapasitas maksimalnya yang hanya 3800 per hari.

Jumlah personil yang memenuhi lantai bursa mencapai hampir 600 orang, sehingga mereka harus berebut menuliskan ordernya di papan. Sedangkan personil di kantor anggota bursa terpaksa lembur guna menyelesaikan transaksi. Demikian pula halnya dengan perhitungan indeks harga saham di BEJ. Jelas keadaan seperti itu (sistem perdagangan manual), tidak bisa dipertahankan lagi dalam melayani kegiatan bursa yang semakin meningkat.

Di masa perdagangan manual, jumlah transaksi yang dilakukan dalam satu hari sangat terbatas, tergantung pada kecepatan dan ketepatan alokasi order yang dilakukan petugas bursa, maupun kecepatan para pialang menuliskan order jual-beli di papan bursa. Hal ini menimbulkan kesempatan yang tidak sama pada para pialang. Juga menyebabkan keterlambatan dalam alokasi, yang pada gilirannya menghasilkan volume perdagangan yang terbatas dan likuiditas pasar yang rendah.

Perdagangan cara manual menyebabkan biaya per unit transaksi tinggi, dan memungkinkan timbulnya kolusi antara pialang untuk memainkan harga suatu efek. Di samping itu, bila frekuensi transaksi mencapai lebih dari jumlah maksimal per hari yang mampu ditangani bursa (3800 transaksi), proses administrasi berjalan lambat. Sehingga anggota bursa terpaksa bekerja lewat tengah malam. Menghadapi kondisi itu, jelas yang diperlukan adalah sebuah sistem yang cepat, efisien dan dapat memberikan kesempatan yang sama bagi para pemakainya.

Sejak tanggal 22 Mei 1995, BEJ memasuki era baru yang ditandai dengan dimulainya sistem perdangan otomatis (Jakarta Otomated Trading System atau JATS) di gedung baru di kawasan Pusat Bisnis Sudirman. Dan dengan diterapkannya JATS, kecepatan dan ketepatan yang merupakan aspek penting dari perdagangan mengalami peningkatan yang luar biasa, sehingga frekuensi perdagangan dapat meningkat dengan pesat, dan hal ini menuntut penyempurnaan sistem pengawasan. Meningkatnya frekuensi perdagangan memungkinkan BEJ menurunkan biaya transaksi (transaction fee) dari 0,07 % menjadi 0,04 %.

Dalam tiga tahun terakhir (selama masa periode keempat), perkembangan BEJ adalah sebagai berikut :

	1997	1996	1995
Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	401,712	637,432	513,847
Jumlah Emiten	282	253	238
Kapitalisasi Pasar (triliun Rp)	159,9	215,0	152,2
Volume Perdagangan (miliar saham)	76,6	29,5	10,6
Nilai Perdagangan (triliun rupiah)	120,4	75,7	32,4
Frekuensi Perdagangan	2.972.486	1.758.608	609.469
Rata-rata volume perdagangan per hari	311.378.740	118.585.252	43.278.229
Rata-rata nilai perdagangan per hari (miliar Rp)	489,4	304,1	131,5

JATS dirancang untuk mengotomasikan perdagangan yang selama ini dilakukan secara manual itu. Perintah jual-beli (order) tidak lagi dituliskan di papan

melainkan tinggal menekan tombol (keyboard) komputer. Lantai Bursa BEJ memiliki papan elektronik yang memberikan informasi paling terakhir tentang harga saham, volume perdagangan serta informasi mengenai nilai indeks harga saham gabungan. Para pedagang dan pemodal dapat memonitor informasi secara langsung di kantor masing-masing melalui sistem pemancar sebuah perusahaan pelayanan informasi.

JATS juga didukung oleh sebuah subsistem yang menangani pengawasan perdagangan, data base keanggotaan, data base pencatatan emiten, pengelolaan data, dan lain-lain. Namun demikian otomasi tidak berarti dihapusnya perdagangan tatap muka yang masih tetap berjalan. Hal ini penting guna menjaga kesinambungan perdagangan bilamana perdagangan elektronik mengalami gangguan.

Sistem JATS secara terus menerus dipantau dan dikembangkan serta dimodifikasi sesuai dengan tuntutan perkembangan pasar. Modifikasi yang dilakukan telah memberikan kemampuan JATS berintegrasi dengan fungsi pengawasan perdagangan, sehingga dapat mengantisipasi meningkatnya likuiditas saham yang juga diikuti dengan penyempurnaan sistem pengawasan perdagangan yang disebut SMARTS (Securities Market Automated Research, Training and Survellance).

JATS pada saat ini juga telah siap untuk menyongsong pelaksanaan perdagangan tanpa warkat (scripless trading). JATS akan terus melakukan evolusi secara berkesinambungan, tahapan berikutnya adalah pengembangan jaringan untuk Perdagangan Jarak Jauh (remote trading). JATS dan SMARTS merupakan dua sistem yang mendasar bagi mekanisme pasar. Sistem yang mantap adalah kunci keberhasilan suatu bursa efek.

Periode Keempat ini ditandai juga sebagai periode kebangkitan dari Bursa Efek Surabaya atau *Surabaya Stock Exchange* (SSX). Dari semula Bursa Efek Surabaya (BES) yang memiliki 25 saham dan 23 obligasi yang diperdagangkan itu, hanya butuh waktu selama 3 bulan untuk meningkatkan indeks gabungan dari nilai 100, pada 16 Juni 1989, sejak tanggal 19 September 1996 menjadi 340. Pada akhir tahun 1996, tercatat 208 emiten saham dengan nilai kapitalisasi sebesar Rp 191,57 triliun. Semua sekuritas di BES secara otomatis diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

3.1.5 Periode Kelima (mulai Agustus 1997 sampai dengan tahun 2002)

Krisis Moneter melanda negara-segara di Asia seperti Indonesia, Malaysia, Thailand, Korea Selatan dan Singapura pada tahun 1997. Nilai mata uang rupiah jatuh dan tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal. Hal ini mengakibatkan harga-harga saham di pasar modal mengalami penurunan drastis. IHSG pada tanggal 8 Juli 1997 tercatat sebesar 750,67 poin dan turun sebesar 194,14 poin (25,86%) menjadi 556,53 poin pada tanggal 30 September 1997.

Upaya mengatasi gejolak ekonomi yang disebabkan oleh faktor perbankan dan mempengaruhi lesunya pasar saham tetap dilakukan oleh pemerintah antara lain dengan melikuidasi 16 Bank swasta nasional pada tanggal 1 November 1997, namun tidak juga membantu memperbaiki lesunya pasar saham, dan pada bulan September 1998 bahkan IHSG hanya sebesar 256,83. Fluktuasi indeks berjalan mengikuti perkembangan politik yang terjadi.

Pada tahun 1998 era *Scripless Trading* mulai diperkenalkan dalam Pasar Modal Indonesia. *Scripless Trading* merupakan tata cara perdagangan efek di Pasar Modal tanpa warkat, diiringi penyelesaian dengan pemindahbukuan (*book entry settlement*) yang merupakan penyelesaian transaksi yang dilakukan dengan mendebit dan mengkredit efek pada rekening efek di Kustodian.

Dengan *Scripless Trading*, pemegang saham hanya memegang bukti klaim terhadap saham. Proses transaksi dan penyelesaian menjadi lebih cepat. Dan risiko kehilangan lebih diminimalkan. Keuntungan langsung bagi emiten adalah, sahamnya akan lebih liquid sehingga perdagangan saham menjadi lebih efisien.

Dalam periode ini juga muncul kembali wacana pemberlakuan *Currency Board System* (CBS). Hal ini mempengaruhi sentimen di pasar uang dan bahkan menjalar ke pasar modal. Munculnya wacana pemberlakuan CBS membuat IHSG kembali turun ke level dibawah 500.

Faktor politik dan keamanan sekitar awal tahun 1998 hingga semester pertama tahun 2001 khususnya berkaitan dengan proses tiga kali pergantian kepemimpinan nasional dari Suharto ke BJ Habibie, Abdurrahman Wahid dan Megawati Sukarnoputri yang diwarnai kerusuhan dan gangguan keamanan baik di Jakarta maupun di beberapa daerah ikut memberi sentimen terhadap pasar uang dan pasar modal. Sebagaimana diketahui, jaminan keamanan, penegakan hukum, stabilitas politik dan kepemimpinan nasional merupakan sentimen positif bagi kepercayaan investor baik dalam negeri maupun luar negeri dan sekaligus menggerakkan pasar dan demikian juga sebaliknya.

Masih dalam tahun yang sama, kondisi perbankan mengalami gonjang ganjing. Bank BDNI, Bank Danamon, Bank Modern, Bank BUN, Bank Tiara Asia dan Bank PDFCI masuk kategori Bank Transfer Operasi atau *Bank Take Over* (BTO) dan bank yang masuk dalam kelompok BTO tersebut ditangani oleh Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN). Sejak kondisi perbankan terombang ambing itu, kiprah bank publik yang tercatat di BEJ kerap membuat investor publik menjadi salah langkah. Lemahnya transparansi menyebabkan berbagai hal penting yang menimpa perusahaan sering tidak diketahui investor publik.

Investor publik tidak pernah tahu besarnya jumlah Bantuan Likuidasi Bank Indonesia (BLBI) yang dikucurkan oleh Bank Indonesia (BI) untuk menyambung nyawa bank publik yang menderita kekurangan dana. Upaya pemodal untuk mengetahui kondisi bank selalu terbentur oleh sikap tertutup dari pihak bank dan pemerintah, dengan alasan akan terjadi bahaya *rush*.

Pemerintah mengucurkan BLBI untuk mencegah dampak ganda yang ditimbulkan oleh bank yang mengalami kekurangan dana akibat rush, menyusul keputusan likuidasi 16 bank pada November 1997. Keputusan tersebut merupakan konsekuensi dari pernyataan terbuka pemerintah untuk menjamin semua dana masyarakat di perbankan, baik dalam bentuk rupiah maupun dalam bentuk valuta asing.

Pemerintah memperkenalkan program rekapitalisasi yang pada intinya adalah kelompok bank yang bisa dibantu pemerintah lewat penyetoran 80% dari kebutuhan

penanaman modal. Dan sisanya 20% harus disetor masing-masing Bank yang dibantu.

Untuk kepentingan itu pemerintah membagi bank umum ke dalam tiga kategori, yaitu:

- Kategori A, yaitu kategori untuk bank dengan CAR 4% keatas
- Kategori B, yaitu kategori untuk bank dengan CAR lebih dari 4% sampai minus 25%
- Kategori C, yaitu kategori untuk bank dengan CAR dibawah minus 25%

Pelaksanaan program Rekapitalisasi oleh pemerintah tersebut, diprioritaskan pada bank kategori B, yaitu bank dengan CAR dibawah 4% sampai minus 25%. Bank dengan kategori C diberi kesempatan 30 hari untuk menambah modal agar memenuhi syarat kategori B. Jika ketentuan tersebut tidak dipenuhi, maka bank dengan kategori C akan diambil alih oleh BI dan BPPN.

Kemunduran pasar regional yang bermula pada tahun 1997 masih berlanjut selama tahun 1998. Perekonomian Indonesia tetap goyah akibat ketidakpastian politik dan ekonomi yang terus berlangsung. BEJ pun tidak luput dari persoalan tersebut, yang secara langsung berpengaruh terhadap para pelaku BEJ dari kalangan emiten, pialang atau Anggota Bursa maupun investor. Sisi baik dari keadaan tersebut, adalah timbulnya sentimen positif terhadap BEJ pada akhir tahun 1999, yang dapat memberi harapan bagi pasar yang sedang berkembang.

Tantangan terbesar pada tahun 1999 yang dapat memberi harapan bagi pasar yang sedang berkembang adalah kemajuan yang pesat dalam aplikasi teknologi

informasi di industri pasar modal. Bursa, selama ini secara tradisional telah menjadi pusat pasar ekuitas di dunia, tetapi perkembangan teknologi menghasilkan kompetisi baru. Sebagai contoh, *e-trading* yang mampu menciptakan pelayanan yang efisien, murah dan mutakhir. Juga *Real Time Information* yang mampu mengubah fungsi pelayanan pasar modal yang tradisional.

Seiring dengan perbaikan pasar, bursa tidak lagi memonopoli, sebaliknya, bursa dipaksa untuk mengkaji ulang fokus dasar persaingan ke arah likuiditas, efisiensi dan biaya rendah.

Pada tahun 1999, pasar modal dihadapkan pada masalah Y2K (Year Two Kilo) atau disebut juga *millenium bug* yang merupakan masalah serius bagi Pasar Modal khususnya dalam menghadapi pergantian tahun dan sekaligus abad, dengan digit 2000. Bukan saja karena ketergantungannya yang tinggi terhadap perangkat IT *(Information Technology)* tetapi juga karena lembaga yang terkait dalam proses transaksi di bursa.

Problem Y2K (yang dapat menimbulkan masalah jika penggunaan dua digit terakhir 99 dari angka tahun 1999 diubah menjadi 00 yang berasal dari angka tahun 2000, tidak menunjuk ke tahun 2000, tetapi set back ke 00 dari angka tahun 1900 karena Computer belum di set untuk mengenal digit baru 00 sebagai dua digit terakhir dari angka tahun 2000) di Pasar Modal menunjukkan bahwa industri Pasar Modal sangat sensitif terhadap gangguan IT. Dampak Y2K terhadap bursa disadari betul oleh kalangan bursa di dunia. Dan BEJ maupun BES akhirnya mampu mengatasi masalah IT tersebut pada waktu yang diharapkan.

Di pasar regional, melemahnya yen terhadap dollar Amerika Serikat (AS) ikut membuat rupiah tertekan. Namun, anjloknya nilai tukar rupiah atas dollar AS terutama sekali bukan hanya disebabkan oleh faktor eksternal, tetapi juga oleh faktor internal. Kondisi Dalam Negeri yang tidak menentu membuat orang ragu pada daya tahan ekonomi Indonesia. Keraguan tersebut merupakan keraguan global. Masyarakat dunia menjadi tidak berani mengambil risiko besar untuk menanamkan modalnya di Indonesia karena jaminan keamanan dan kepastian hukum tidak tegak dan tidak berwibawa.

Tahun 2000. Melemahnya kondisi bursa regional maupun bursa di AS juga turut memberikan kontrtibusi pada melemahnya indeks di BEJ. Indeks Dow Jones dan Indeks Nasdaq selama Mei 2000 berfluktuasi tinggi, bahkan tidak jarang mengalami penurunan tajam, meski kemudian kembali *Rebound.* Tetapi *Rebound* kedua indeks tersebut serta bursa regional tidak selalu diikuti dengan *rebound* IHSG, bahkan tidak jarang IHSG cenderung melawan arus, yaitu menurun ketika bursa-bursa lainnya rebound. Pada 17 Januari 2000, IHSG berada pada level tertinggi 703,483 poin yang kemudian turun dan berada pada level 524,609 poin pada awal Mei. Selama bulan Mei, IHSG telah mengalami penurunan 11%. Penurunan IHSG dalam perhitungan rupiah maupun dollar AS yang terjadi pada awal tahun 2000 tergolong signifikan dan mengkhawatirkan. Penurunan tersebut terjadi karena merosotnya kepercayaan investor pada iklim investasi di Indonesia.

Secara fundamental, kinerja keuangan emiten-emiten di BEJ sudah menunjukkan pertumbuhan positif. Tetapi memburuknya kondisi eksternal BEJ,

khususnya yang menyangkut ketidakpastian politik, sosial dan keamanan, ketidakjelasan arah kebijaksanaan pemerintah dan terus berlangsungnya demontrasi serta aksi kekerasan di beberapa daerah, merupakan pertimbangan utama meningkatnya ketidakpastian investasi dan menyebabkan investor juga ragu-ragu untuk mengambil keputusan investasi.

Gejolak politik yang berkepanjangan, nilai rupiah yang melemah dan kenaikan suku bunga, merupakan beberapa faktor Dalam Negeri yang mempengaruhi kinerja Pasar Modal pada tahun 2001. Selain itu beberapa faktor global juga memberikan pengaruh terhadap kinerja Pasar Modal Indonesia, mulai dari menurunnya pertumbuhan ekonomi dunia, melambatnya perkembangan Pasar Modal sampai enggannya para pemodal asing untuk menanamkan modalnya di Pasar Modal Indonesia. Pada tahun 2001, krisis ekonomi yang terjadi sejak tahun 1997 masih membelit perekonomian Indonesia meskipun telah terbentuk pemerintahan baru yang relatif stabil. Kurs mata uang rupiah terhadap dollar AS masih terus tertekan, bahkan sampai lebih dari Rp 10.000,- per dollar AS. Restrukturisasi ekonomi antara lain melalui divestasi saham berbagai perusahaan yang dikuasai pemerintah, termasuk perbankan, belum memberikan hasil sesuai yang diharapkan, sehingga aktivitas sektor riil masih belum berjalan secara optimal. Dan tragedi yang dialami oleh AS yaitu tragedi 11 September 2001 lalu membuat bursa saham utama dunia yang memang telah kurang bergairah menjadi semakin lesu.

Bisnis Pasar Modal cukup pesat dan menyerap banyak tenaga kerja dengan tingkat pendapatan diatas rata-rata. Pasar Modal Indonesia segera memasuki *Scripless*

Trading dan penyelesaian transaksi dengan pemindahbukuan. Sekitar 173 emiten sudah mengkonversikan sahamnya ke dalam bentuk *Scripless Settlement* (SS). Penyelesaian transaksi saham tanpa pergerakan fisik saham (SS) sudah mulai diterapkan.

Memasuki tahun 2002, bursa menggeliat dan IHSG mengalami kenaikan yang tajam, yang kemudian mencapai puncaknya 550 walaupun belum menembus level tertinggi pada Juli 1997. Kenaikan IHSG ini merupakan sebuah petunjuk bagi pelaku bisnis bahwa kepercayaan sudah mulai membaik dan ekonomi diharapkan akan pulih.

Ada beberapa faktor internal dan eksternal yang membuat bursa semakin cerah di masa yang akan datang. Faktor internalnya antara lain yaitu:

1. Stabilitas politik.

Masyarakat Indonesia sudah bisa menerima kepemimpinan nasional dan mulai timbulnya kembali harapan akan stabilitas politik dan keamanan berusaha serta tidak terlalu mengkhawatirkan lagi persoalan demonstrasi yang sekali waktu terjadi.

2. Kebijakan Pemerintah dalam pemulihan ekonomi melalui tingkat bunga SBI.

Pada bulan Agustus 2002 tingkat bunga SBI mengalami penurunan yang cukup tajam dari 16% menjadi 15%, yang mempengaruhi tingkat bunga deposito, sehingga banyak bank komersial akan menurunkan tingkat bunga depositonya sekitar 1% agar dapat memperoleh margin bila bank komersial tersebut menempatkan dananya di SBI.

Kemungkinan pemerintah cq BI akan terus melakukan penurunan SBI karena pemerintah saat ini sangat berkepentingan tinggi untuk memperbaiki ekonomi

Indonesia. Invetor akan mengalihkan investasinya pada instrumen yang berpendapatan tetap ke instrumen lain yang memberikan tingkat pengembalian yang tinggi daripada tingkat pengembalian pada deposito tersebut.

3. Kurs dollar.

Diharapkan IHSG mempunyai hubungan positif dengan kurs dollar, karena meningkatnya kurs dollar akan mengakibatkan banyaknya dana yang dimiliki untuk membeli saham, sehingga harga-harga saham di bursa akan mengalami kenaikan.

Faktor eksternal sangat penting dalam pemulihan ekonomi Indonesia sekaligus akan terlihat pada pergerakan IHSG. Faktor-faktor eksternal tersebut antara lain:

a. Kebijakan Bank Dunia dan IMF.

Atas komitmen yang telah disetujui sebelumnya, pencairan dana oleh IMF menimbulkan kepercayaan dari pihak lain terhadap Indonesia seperti kemauan lembaga donor CGI untuk membantu Indonesia. Apabila investor asing melakukan transaksi di BEJ maka investor lokal akan mengikutinya, sehingga kegiatan transaksi tersebut akan membuat bursa menjadi lebih semarak, karena investor asing sangat berpengaruh di BEJ. Artinya transaksi di BEJ tersebut banyak didorong oleh transaksi asing.

b. Para *Fund Manager* mendatangi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ.

Para *Fund Manager* yang datang merupakan indikator yang paling tepat untuk menunjukkan bahwa bursa di Indonesia akan menarik dan akan mengalami pergerakan di masa yang akan datang.

c. Penilaian oleh lembaga-lembaga internsional seperti *Standard and Poor.*

Akhir-akhir ini pernilaian lembaga-lembaga internasional tersebut mulai mengubah penilaiannya terhadap Indonesia. Selalu munculnya penilaian negatif terhadap Indonesia mengakibatkan investor asing sangat sulit masuk ke Indonesia. Dalam bulan-bulan pertengahan tahun 2002, telah terjadi perubahan penilaian; dari *negative outlook* menjadi *positive outlook.*

3.2 Lembaga-lembaga Pendukung Aktivitas di Pasar Modal Indonesia

Pihak-pihak yang terkait dengan kegiatan Pasar Modal Indonesia sesuai dengan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yaitu:

1) Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)

Bapepam *(Securities Supervisory Agency)* merupakan lembaga pemerintah yang mempunyai tugas untuk mengikuti perkembangan, mengatur dan mengawasi kegiatan Pasar Modal, dengan tujuan agar dapat mewujudkan kegiatan Pasar Modal yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

Bapepam juga melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap lembaga-lembaga dan profesi-profesi penunjang yang terkait dalam Pasar Modal. Disamping itu tugas Bapepam yang lain adalah memberi pendapat kepada Menteri Keuangan tentang Pasar Modal beserta kebijakan operasionalnya.

2) Bursa Efek

Menurut Undang-Undang RI Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Indonesia, Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Saat ini Indonesia mempunyai tiga tempat Bursa Efek yaitu Bursa Efek Jakarta, Bursa Efek Surabaya dan Bursa Paralel di Jakarta.

3) Perusahaan yang *go Public* (Emiten)

Emiten adalah pihak-pihak yang melakukan emisi atau telah melakukan penawaran umum surat-surat berharga. Pihak tersebut membutuhkan dana untuk membiayai operasi maupun rencana investasi.

4) Perusahaan Efek

Perusahaan Efek adalah perusahaan yang telah memperoleh ijin usaha untuk beberapa kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek dan atau Manajer Investasi atau Penasehat Investasi setelah memperoleh ijin usaha dari Bapepam.

Usaha sebagai Penjamin Emisi Efek berarti bahwa Perusahaan Efek tersebut menjamin agar penerbitan/emisi sekuritas yang dilakukan oleh suatu perusahaan (emiten), dan dilakukan di pasar perdana dapat terjual semua. Usaha sebagai Perantara Pedagang Efek berarti bahwa Perusahaan Efek melakukan jual beli saham atas kepentingan pihak lain, atau dirinya sendiri. Sedangkan usaha Manajer Investasi

berarti perusahaan efek tersebut mengelola dana nasabah untuk diinvestasikan ke berbagai sekuritas.

5) Lembaga Kliring dan Penyelesaian Penyimpanan

Lembaga ini menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi yang terjadi di bursa efek, serta penyimpanan efek dan penitipan harta untuk pihak lain. Lembaga ini yang memberikan jasa kustodian secara sentral.

6) Investment Fund (Reksa Dana)

Reksa Dana merupakan wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Di Indonesia Reksa dana dapat berbentuk Perseroan (yang telah memperoleh ijin usaha dari Bapepam).

7) Kustodian

Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Kustodian (penitipan efek) adalah Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan Efek, atau Bank Umum yang telah memperoleh persetujuan Bapepam. Kustodian yang menyelenggarakan kegiatan penitipan bertanggung jawab untuk menyimpan efek milik pemegang rekening dan memenuhi kewajiban lain sesuai dengan kontrak kustodian dan pemegang rekening.

8) Biro Administrasi Efek

Adalah lembaga yang memelihara perubahan catatan atas perusahaan yang menerbitkan saham dan melakukan jual beli saham yang diterbitkan. Yang berhak

melaksanakan kegiatan usaha sebagai Biro Administrasi Efek adalah perseroan yang telah memperoleh ijin usaha dari Bapepam.

9) Wali Amanat

Jasa Wali Amanat diperlukan untuk penerbitan obligasi. Wali Amanat mewakili kepentingan pembeli obligasi. Pemikirannya adalah karena pembeli obligasi pada dasarnya adalah kreditor. Dan kredit yang diberikan tidak dijamin dengan agunan apapun. Untuk meminimumkan agar kredit tidak macet maka ada pihak yang mewakili para pembeli obligasi dalam melakukan semacam penilaian terhadap perusahaan yang akan menerbitkan obligasi.

Wali Amanat inilah yang melakukan penilaian terhadap "keamanan" obligasi yang dibeli oleh para pemodal.

10) Akuntan

Peran akuntan publik yang utama adalah memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan tersebut.

11) Notaris

Jasa notaris diperlukan untuk membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menyusun pernyataan keputusan-keputusan RUPS. Notaris perlu meneliti keabsahan penyelenggaraan RUPS.

12) Konsultan Hukum

Konsultan Hukum diperlukan jasanya untuk mencegah perusahaan yang menerbitkan sekuritas di Pasar Modal, terlibat persengketaan hukum dengan pihak lain. Konsultan Hukum juga memeriksa keabsahan dokumen-dokumen perusahaan.

13) Penilai (Appraisal)

Penilai merupakan perusahaan yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan yang akan melakukan emisi dan jasa Penilai diminta oleh Bank yang akan memberikan kredit.

3.3 Instrumen investasi di Bursa Efek Jakarta

1) Saham

Pengertian sederhananya, adalah sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Saham berwujud selembar kertas yang diterbitkan oleh suatu perusahaan. Pemilik kertas itu adalah juga pemilik perusahaan, karena kertas itu berfungsi sebagai hak pemilikan atas perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut.

Saham biasa (*common stock*) adalah satu dari surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, yang paling dikenal masyarakat. Diantara emiten (perusahaan penerbit surat berharga), saham biasa merupakan saham yang paling banyak digunakan untuk menarik dana masyarakat, karena saham biasa merupakan saham yang paling menarik, baik bagi pemodal maupun bagi emiten.

Karena saham mempunyai penghasilan yang tidak terhingga, maka risikonya pun paling tinggi. Investasi saham dikatakan mempunyai risiko yang paling tinggi, karena pemodal dapat kehilangan semua modal yang telah diinvestasikannya. Ini dapat terjadi jka perusahaan penerbit saham yang dibelinya bangkrut.

Secara normal, artinya diluar kebangkrutan, risiko potensial yang akan dihadapi pemodal hanya dua, yaitu tidak menerima pembayaran dividen dan menderita *capital loss*.

Setiap tahun perusahaan akan menerbitkan laporan keuangan, yang didalamnya terdapat keuntungan perusahaan pada tahun bersangkutan. Laba tersebut akan dibagi dua: bagian pertama, dibagikan sebagai dividen, yang merupakan penghasilan pemegang saham dan bagian kedua, merupakan laba ditahan yang digunakan untuk pengembangan usaha. Proporsi pembagian laba ditahan dan dividen ini tergantung pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Salah satu kaidah yang dijalankan untuk mendapatkan *capital gain* adalah dengan membeli saham pada saat harga turun (rendah) dan menjual saat harga naik (tinggi).

Sehingga untuk dapat memperoleh *capital gain*, seorang investor harus bisa melakukan penjualan diatas harga saham yang dibeli atau yang dimilikinya.

2) Obligasi

Adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (pemodal) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Surat obligasi adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas telah memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi. Obligasi merupakan surat hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah.

3) Right Issue

Right Issue diterjemahkan sebagai bukti right. Alat investasi ini merupakan produk turunan dari saham. Kebijaksanaan right issue merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan. Karena dengan pengeluaran saham baru itu, berarti pemodal harus mengeluarkan uang untuk membeli right issue. Kemudian uang ini akan masuk ke modal perusahaan.

Bagi pemodal right issue berdampak positif kalau tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sebaliknya, berdampak negatif kalau menyebabkan menurunnya harga saham. Secara umum, dampak right issue dapat dirasakan oleh semua pemodal.

4) Obligasi Konversi (*convertible bond)*

Yaitu obligasi yang setelah selama masa tertentu, dengan perbandingan dan atau harga tertentu, dapat ditukarkan menjadi saham dari perusahaan emiten.

5) Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Menurut peraturan Bapepam, waran adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang saham untuk memesan dari perusahaan tersebut pada harga tertentu untuk enam bulan atau lebih.

6). Saham Deviden

Keuntungan perusahaan dapat dibagi dalam bentuk tunai dan dalam bentuk saham deviden. Dalam hal perusahaan tidak membagi deviden tunai, perusahaan dapat memberikan saham baru bagi pemegang saham.tujuan perusahaan membagi

saham deviden adalah karena ingin menahan laba yang bersangkutan didalam perusahaan untuk digunakan sebagai modal kerja.

7). Saham Bonus

Perusahaan menerbitkan saham bonus yang dibagikan kepada pemegang saham lama untuk memperkecil harga saham yang bersangkutan, yang menyebabkan dilusi (penurunan harga) karena pertambahan saham baru dalam perusahaan.

8). Sertifikat *American Depository Receipts* (ADR)

ADR adalah suatu resi (tanda terima) yang memberikan bukti bahwa saham perusahaan asing, disimpan sebagai titipan atau berada dibawah penguasaan suatu bank Amerika dengan tujuan untuk mempermudah transaksi dan mempercepat pengalihan penerima manfaat dari suatu efek asing dari Amerika.

9). Sertifikat Reksa Dana

Sertifikat yang menjelaskan bahwa pemodal menitipkan uang kepada manajer investasi sebagai pengelola dana untuk diinvestasikan di pasar modal atau di pasar uang.

- Reksa Dana *open end* (terbuka): Sertifikat ini bisa dijual kembali kepada manajer investasi.
- Reksa Dana *close end* (tertutup): Sertifikat ini tidak bisa dijual kembali kepada manajer investasi.

3.4 Struktur dan Operasi Bursa Efek Jakarta

3.4.1 Struktur Organisasi Bursa Efek Jakarta

Struktur organisasi didefinisikan sebagai mekanisme-mekanisme formal suatu organisasi dikelola, yang menunjukkan kerangka dan susunan perwujudan pola tetap hubungan antar fungsi, bagian atau posisi maupun orang-orang, yang menunjukkan kedudukan, tugas, wewenang dan tanggung jawab yang berbeda dalam suatu organisasi.

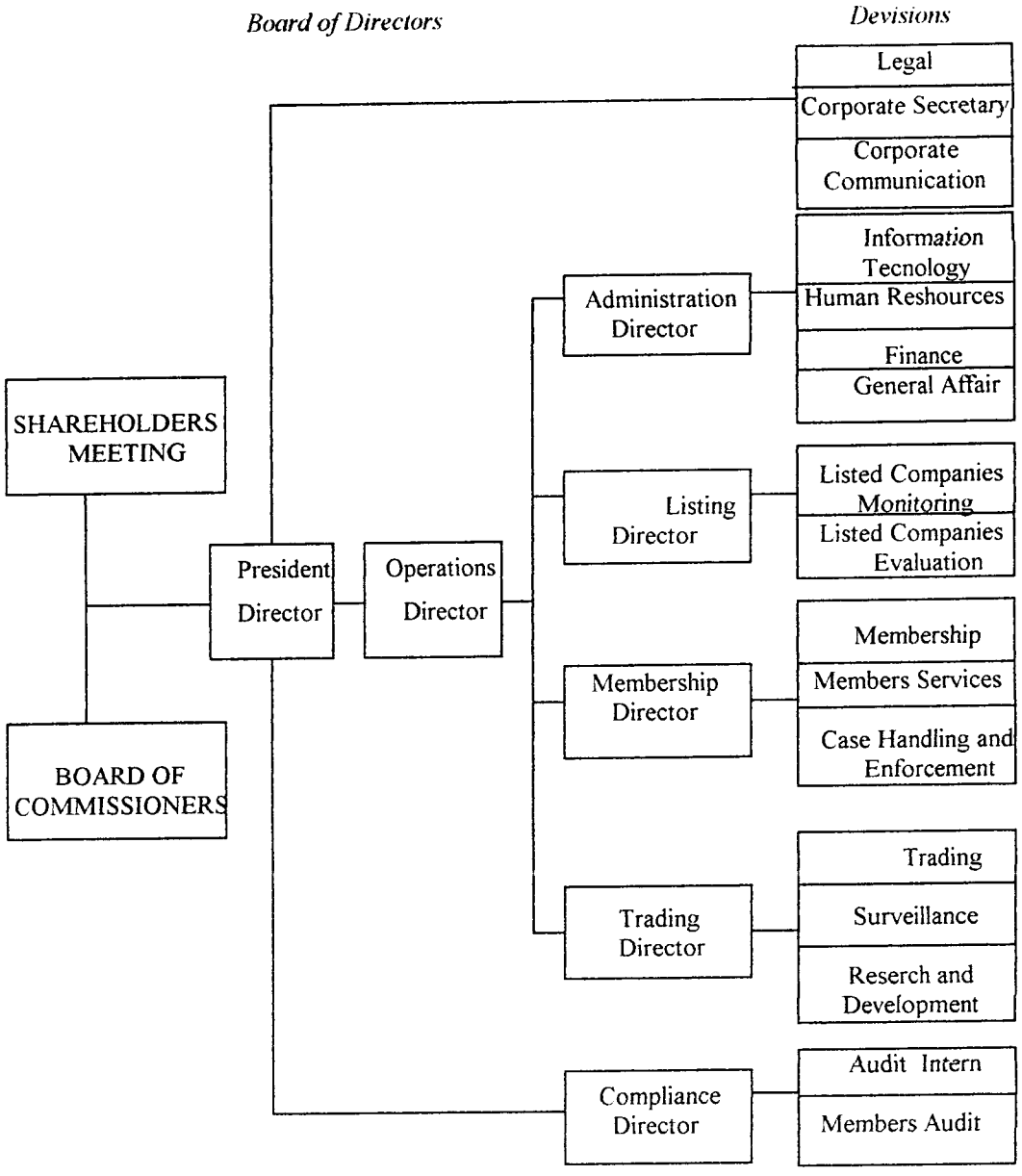
Struktur organisasi Bursa Efek Jakarta terdiri dari:

a. Share Holders Meeting atau Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) memegang kekuasaan tertinggi di PT. BEJ. Seluruh kebijakan manajemen perusahaan harus memperoleh persetujuan dari RUPS.
b. Board of Commissioners bertugas sebagai Pengawas Pengelolaan BEJ
c. Board of Directors terdiri dari President Director yang disamping membawahkan Operasions Director, juga membidangi Divisi-Divisi: Legal, Corporate Secretary dan Corporate Communication, serta 5 (lima) Operation Director yaitu:
   - Adminstration Director membidangi Divisi-Divisi: Information Tecnology, Human Resources, Finance dan General Affair
   - Listing Directorr membidangi Divisi-Divisi: Listed Companies Monitoring dan Listed Companies Evalution
   - Membership Director membidangi Divisi-Divisi: Membership, Members Services dan Case handling and Enforcement

- Trading Director membidangi Divisi Divisi: Trading, Surveillance serta Research and Development
- Coompliance Director membidangi Divisi-Divisi: Internal Audit dan Members Audit

Untuk lebih jelasnya, Bagan Struktur Organisasi BEJ dicantumkan pada halaman 64.

BAGAN STRUKTUR ORGANISASI BURSA EFEK JAKARTA



Gambar 3.4

Bagan struktur Organisasi BEJ
Sumber : Laporan keuangan BEJ 2001

3.4.2 Mekanisme Operasional Bursa Efek Jakarta

PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau *Jakarta Stock Exchange* (JSX) merupakan bursa yang tertua dan terbesar di Indonesia. PT. Bursa Efek Jakarta berada di Gedung Bursa Efek Jakarta, Jalan Jenderal Sudirman, Kav. 52-52 Jakarta Selatan 12190. Didalamnya terdapat kantor manajemen Bursa Efek Jakarta dan kegiatan transaksi yang terjadi dilakuan di lantai bursa.

Beberapa sumber penghasilan untuk membiayai kegiatan operasional BEJ adalah:

1) Biaya pendaftaran inisial (*Initial Listing Fee).*
2) Biaya pendaftaran pada saham bonus (*Listing Fee On Bonus Share).*
3) Biaya pendaftaran tahunan *(Annual Listing Fee).*

Adapun masalah utama dalam praktek operasional harian adalah:

- Pencatatan *(Listing)*
- Keanggotaan *(Membership)*
- Perdagangan *(Trading)*

a. Pencatatan

Pencatatan efek di Bursa Efek ditandai dengan pengumuman tentang pencatatan setelah perusahaan emiten membayar biaya pencatatan pertama *(Initial Listing Fee).* Keputusan Menteri Keuangan No. 1253/KMK.013/1988 tetang masalah pencatatan yaitu selambat-lambatnya 90 (sembilan puluh) hari sejak tanggal surat ijin emisi efek dikeluarkan (sejak tanggal efektif emisi), efek yang bersangkutan wajib

dicatatkan di bursa. Sehingga perusahaan yang telah mendapatkan ijin emisi, akan secara otomatis tercatat di bursa tanpa dikenai persyaratan tambahan.

Perusahaan emiten terlebih dahulu menetapkan pencatatan efeknya di bursa sebelum mengajukan ijin emisi. Penelitian terhadap kondisi dan prospek perusahaan sepenuhnya dilakukan pada saat emisi. Setelah beberapa tahun berikutnya terjadi perubahan peraturan.

Sebagai pengelola bursa, PT. Bursa Efek Jakarta menetapkan peraturan baru tentang Pencatatan Efek, khususnya saham, yang ditetapkan 17 Februari 1992. Beberapa cakupan dalam peraturan itu adalah Persyaratan (Listing), Pembatalan Pencatatan (Dislisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting).

Penentuan Persyaratan Pencatatan saham adalah sebagai berikut:

1) Persyaratan pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh Bapepam, dalam rangka penawaran umum dan sebagai perusahaan publik.
2) Laporan Keuangan perusahaan telah diperiksa oleh akuntan publik yang terdaftar di bapepam dengan pendaftar wajar tanpa syarat untuk tahun buku akhir.
3) Saham yang akan dicatat paling sedikit berjumlah 1.000.000 (satu juta) saham.
4) Jumlah pemegang saham perorangan dan lembaga, sekurang-kurangnya 200 (dua ratus), dan pemegang saham tersebut masing-masing memiliki sekurang-kurangnya 1 (satu) satuan perdagangan.
5) Wajib mencatatkan seluruh saham yang telah disetor penuh, sepanjang tidak bertentangan dengan ketentuan tentang prosentase pemilikan saham oleh pemodal asing.

6) Telah berdiri dan beroperasi sekurang-kurangnya 3 (tiga) tahun.

7) Dalam dua tahun terakhir, perusahaan memperoleh laba operasional dan laba bersih.

8) Memiliki total kekayaan (aset) sekurang-kurangnya Rp 20.000.000.000,- (dua puluh Milyar rupiah), modal sendiri sekurang-kurangnya Rp 7.500.000.000,- (tujuh milyar lima ratus juta rupiah), dan modal disetor sekurang-kurangnya Rp 2.000.000.000 (dua milyar rupiah).

9) Bagi perusahaan yang telah melakukan penawaran umum, nilai kapitalisasi saham yang disetor penuh, sekurang-kurangnya Rp 4.000.000.000,- (empat milyar rupiah). Bagi perusahaan publik memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 2.000.000.000,- (dua milyar rupiah).

10) Komisaris dan direksi memiliki reputasi yang baik.

Pembatalan pencatatan dapat dilakukan jika memenuhi persyaratan yang ditetapkan oleh Bura Efek Jakarta, yaitu:

a) Perusahaan mengalami kerugian selama tiga tahun berturut-turut atau pada saldo neraca keuangan tahun terakhir terdapat kerugian sebesar 50% atau lebih besar modal disetor.

b) Selama tiga tahun berturut-turut tidak membayar deviden tunai (untuk saham) atau melakukan tiga kali cidera janji (untuk obligasi).

c) Jumlah modal sendiri kurang dari Rp 3.000.000.000,- (tiga milyar rupiah).

d) Jumlah pemegang saham kurang dari 100 pemodal selama tiga bulan berturut-turut berdasarkan laporan emiten/Biro Administrasi Efek.

e) Tidak ada transaksi selama tiga bulan berturut-turut.

f) Laporan keuangan tidak disusun sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku, yang telah ditetapkan Bapepam.

g) Melanggar keputusan bursa pada khususnya serta melanggar ketentuan pasar modal pada umumnya.

h) Melakukan tindakan-tindakan yang melanggar kepentingan umum berdasarkan keputusan instansi yang berwenang.

i) Emiten dilikuidasi karena merger, penggabungan, bangkrut, dibubarkan, atau karena alasan lain.

j) Emiten dinyatakan pailit oleh pengadilan.

k) Emiten menghadapi gugatan/perkara/peristiwa yang secara material mempengaruhi kondisi dan kelangsungan hidup perusahaan.

b. Keanggotaan

Dalam mekanisme Bursa Efek Jakarta, ijin keanggotaan diberikan kepada badan hukum. Mekanisme ini yang membedakan bursa efek lain di luar negeri dengan Bursa Efek Jakarta. Karena bursa efek di luar negeri memberikan prioritas kepada perorangan untuk menjadi anggota (member). Untuk memperoleh ijin usaha badan hukum tersebut harus memenuhi dua persyaratan utama yang menyangkut segi keuangan (permodalan) dan segi personalia (kualitas dan integritas tenaga ahli).

Dua fungsi pokok Anggota Bursa Efek Jakarta, adalah:

a) Fungsi Perantara Perdagangan Efek (PPE)

Sebagai PPE anggota bursa bertindak selaku *agen*, dan melakukan transaksi untuk dan atas nama nasabah. Komisi untuk anggota atas kegiatan ini maksimal 1% dari nilai transaksi.

b) Fungsi Pedagang Efek (PE)

Sebagai PE, anggota bursa bertindak sebagai *principal*, melakukan transaksi untuk kepentingan perusahaan anggota. Sebagai pedagang ia berperan sebagai pemodal. Sehubungan dengan itu pemerintah menetapkan peraturan guna mengatasi potensi konflik kepentingan yang ditimbulkan oleh dua fungsi tersebut di atas yaitu:

1) Setiap anggota yang merangkap fungsi perantara perdagangan dan pedagang sekaligus, diwajibkan mengutamakan kepentingan nasabah di atas kepentingan dirinya sebagai pedagang.
2) Kuasa Anggota yaitu orang yang melaksanakan transaksi di bursa tidak diperkenankan melakukan transaksi untuk kepentingan pribadi.

c. Perdagangan

Perdagangan Efek di Bursa terdiri dari:

1) Perdagangan Reguler.

Perdagangan Reguler yaitu perdagangan efek yang diselenggarakan berdasarkan mekanisme pasar *(auction market)* yang dilakukan secara terus menerus selama jam bursa *(continous trading system)*.

2) Perdagangan bukan Reguler.

Perdagangan bukan reguler yaitu perdagangan pada jam bursa yang meliputi perdagangan dalam jumlah besar *(block trading)*, perdagangan tutup sendiri *(crossing)*, pembelian saham oleh pemodal asing, dan perdagangan dibawah standar lot *(odd lot)*.

3) Perdagangan Tunai.

Perdagangan tunai yaitu perdagangan efek yang dilakukan dengan prinsip pembayaran dan penyerahan seketika *(cash and carry)* yang dapat dilakukan dengan negosiasi langsung antar anggota bursa pada jam bursa. Sedangkan perdagangan atau transaksi di BEJ dilakukan pada hari-hari yang disebut *hari bursa*, yaitu:

Senin s/d Kamis	Sesi I	Pukul 09.30 – 12.00 WIB
	Sesi II	Pukul 13.30 – 16.00 WIB

Terdapat dua sistem perdagangan dalam Bursa Efek Jakarta yaitu:

1. Sistem Perdagangan dengan Sistem kol *(call market)*

Perdagangan kol adalah lelang terbuka *(open auction market)*. Efek yang pertama kali di catat di BEJ, diperdagangkan dengan sistem kol selama 2 (dua) hari berturut-turut. Pimpinan kol menyebutkan nama saham dan catatan kurs terakhir, kemudian para anggota bursa mengajukan penawaran melalui pimpinan kol tersebut. Tawar menawar dilakukan dalam kelipatan Rp 25,-, sedangkan satuan saham

dinyatakan dalam satuan "lot" (1 lot = 500 lembar saham). Pada saat terjadi transaksi, pimpinan menetapkan alokasi atas dasar prioritas, yaitu bagi anggota bursa yang mengajukan penawaran terlebih dahulu maka akan mendapatkan hak paling awal.

2. Sistem Perdagangan secara Terus menerus *(Continous market)*.

Ketika efek tercatat di bursa pada hari ke tiga, maka efek tersebut mulai diperdagangkan secara terus menerus. Setiap anggota bursa dapat melakukan tawar menawar selama jam bursa berlangsung. Tawar menawar ini dilakukan dengan cara menuliskan kode anggota pada harga yang diinginkan, di papan tulis yang telah disediakan untuk efek tersebut. Pembentukan harga terjadi bila pembeli dan penjual bertemu dalam harga yang sama meliputi sekurang-kurangnya 500 saham.

Adapun kronologis penyelenggaraan proses perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta adalah sebagai berikut:

1. Pemodal menghubungi salah satu anggota bursa untuk mengisi formulir pesanan, pada saat ingin menjual atau membeli saham.
2. Pesanan-pesanan tersebut di catat dalam buku bursa. Buku bursa merupakan cerminan rencana kegiatan harian perdagangan efek.
3. Setiap hari bursa, anggota bursa diwakili oleh kuasa anggota. Kuasa anggota ialah pegawai tetap anggoa bursa dengan tugas utama melaksanakan transaksi, menandatangani dan menyelesaikan dokumen-dokumen.
4. Kuasa anggota menyerahkan slip order kuasa pada petugas bursa di pos perdagangan masing-masing.

5. Setelah menyerahkan slip order, kuasa anggota dapat langsung melakukan tawar menawar pada papan tulis yang disediakan untuk efek yang bersangkutan.
6. Anggota bursa penjual mengisi formulir nota transaksi yg ditandatangani dan distempel penjual dan pembeli, setiap melakukan transaksi. Nota transaksi rangkap empat tersebut kemudian diserahkan kepada petugas bursa untuk diberi nomor.
7. Untuk efek atas nama, berdasarkan nota transaksi dan surat pesanan, anggota bursa penjual mengisi formulir Surat Pemberitahuan Pemindahan Hak atas nama (SPPH) rangkap.
8. Penyerahan fisik sertifikat saham dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu:
   - Dengan proses endosemen bila saham yang diwakili terjual bebas;
   - Menerbitkan surat saham baru apabila saham terjual sebagian atau terjual kepada lebih dari satu pembeli.
9. Pembayaran, pemindahan hak dan penyerahan fisik surat efek dilakukan selambat-lambatnya 4 (empat) hari bursa terhitung sejak transaksi terjadi.

3.5 INDEKS HARGA SAHAM

BEJ memiliki Indeks yang merupakan indikator dari perdagangan saham yang terjadi di Bursa, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Harga Saham Individual (IHSI), Indeks Sektoral, yang dibagi ke dalam 10 sektor dan Indeks

Liquiditas atau dikenal dengan LQ45 yang disusun mulai Juli 1994 yang merupakan indikator dari 45 saham-saham yang likuid dan memiliki kapitaliasai besar.

Indeks LQ45 merupakan indeks yang hanya terdiri dari 45 saham yang telah terpilih setelah melalui beberapa kriteria pemilihan, sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan Likuiditas tinggi dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar saham.

Kriteria pemilihan saham untuk Indeks LQ45 adalah :

1. Saham-saham tersebut masuk dalam peringkat 60 (enam puluh) terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler (Rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Ranking tersebut berdasarkan kapitalisasi pasar (Rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
3. Saham telah tercatat di Bursa Efek Jakarta minimal selama tiga bulan.

Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan hari perdagangan transaksi pasar reguler yaitu perdagangan efek yang diselenggarakan berdasarkan mekanisme pasar *(auction market)* yang dilakukan secara terus menerus selama jam bursa *(continous trading system)*.

BEJ terus memantau perkembangan komponen saham yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ45. Setiap tiga bulan sekali akan dilakukan review pergerakan ranking saham-saham yang akan digunakan dalam penghitungan Indeks LQ45. Penggantian saham akan dilakukan setiap 6 bulan sekali yaitu setiap awal bulan Februari dan Agustus.

Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria lagi, maka saham tersebut harus dikeluarkan dari penghitungan Indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

3.6 DATA HARGA SAHAM PADA TAHUN 2002

Data diperoleh dari Pojok BEJ FE UII Yogyakarta, berupa harga saham pada tahun 2002 dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan yang diambil pada Hari Rabu.

Date	Day	Sector	Today	
02/01/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	383,458	1
09/01/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	391,498	2
16/01/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	423,585	3
23/01/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	433,975	4
30/01/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	444,424	5
06/02/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	446,210	6
13/02/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	436,789	7
20/02/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	458,458	8
27/02/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	454,502	9
06/03/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	476,961	10
13/03/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	474,000	11
20/03/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	477,286	12
27/03/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	481,286	13
03/04/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	488,157	14
10/04/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	533,808	15
17/04/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	542,274	16
24/04/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	544,262	17
01/05/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	534,720	18
08/05/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	547,741	19
15/05/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	538,887	20
22/05/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	511,631	21
29/05/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	520,691	22
05/06/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	520,465	23
12/06/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	523,965	24
19/06/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	534,520	25

26/06/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	503,500	26
03/07/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	478,534	27
10/07/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	477,375	28
17/07/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	479,377	29
24/07/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	460,028	30
31/07/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	463,669	31
07/08/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	447,061	32
14/08/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	447,680	33
21/08/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	457,224	34
28/08/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	442,969	35
04/09/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	420,442	36
11/09/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	430,121	37
18/09/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	419,121	38
25/09/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	408,647	39
02/10/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	409,502	40
09/10/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	391,837	41
16/10/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	357,377	42
23/10/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	354,851	43
30/10/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	361,119	44
06/11/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	369,000	45
13/11/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	367,000	46
20/11/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	372,000	47
27/11/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	383,000	48
04/12/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	397,083	49
11/12/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	391,742	50
18/12/02	Rabu	COMPOSITE INDEX	406,392	51

BAB IV
ANALISIS DATA

4.1 Analisis Deskriptif

Setelah data diperoleh dari data sekunder di Bursa Efek Jakarta, yaitu data mengenai daftar Indeks Harga Saham Gabungan yang diambil setiap minggu pada hari rabu (Wednesday) selama tahun 2002, selanjutnya dihitung besarnya return IHSG pada setiap hari rabu. Return IHSG digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi (korelasi antar waktu) sehingga dapat diketahui ada tidaknya efisiensi bentuk lemah di perdagangan Bursa Efek Jakarta. Dalam perhitungan return IHSG (return pasar) digunakan rumus sebagai berikut

Dengan Rumus $Rmt = \frac{IHSGt - IHSG\ t-1}{IHSG\ t-1}$

Dimana ,

Rmt = Return Saham pasar individual pada saat t

IHSGt = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t

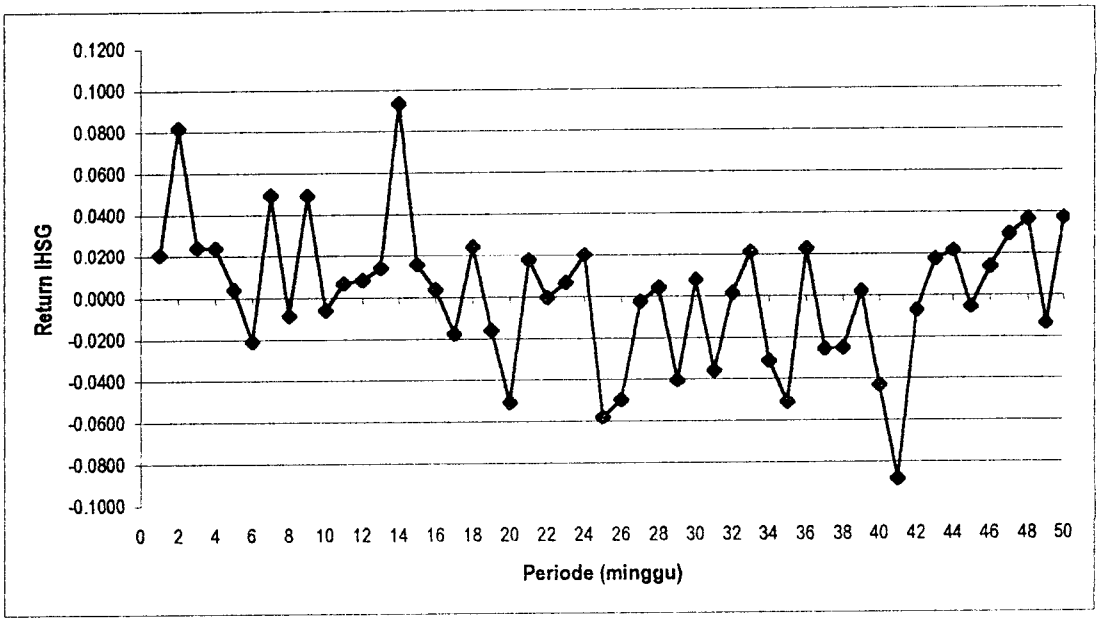
IHSG t-1 = Indek Harga Saham Gabungan pada periode t-1

Sebagai contoh untuk menghitung return pasar pada hari rabu tanggal 9 januari 2002 dengan IHSGt sebesar Rp.391,498,- dan IHSGt-1 sebesar Rp.387,694 sehingga dapat dihitung besarnya Return market pada saat t sebesar :

$$Rmt = \frac{Rp.391,498 - Rp.387,694}{Rp.387,694} = 0,009812$$

Nilai Rmt sebesar 0,09812 pada hari rabu tanggal 9 januari 2002 berarti Indeks Harga Saham Gabungan mengalami peningkatan yaitu sebesar 0,98% dari Indeks Harga Saham periode sebelumnya. Meningkatnya Indeks Harga Saham ini disebabkan karena meningkatnya transaksi perdagangan di Bursa yang mengakibatkan harga-harga menjadi meningkat. Untuk perhitungan return market pada periode yang lain dapat dilihat pada lampiran.

Selama periode 2002 perubahan Indeks Harga Saham Gabungan mengalami fluktuasi, hal ini dapat dilihat pada grafik pergerakan perubahan Indeks Harga Saham Mingguan seperti pada gambar berikut :



Gambar 4.1. Pergerakan perubahan IHSG mingguan periode 2002

Berdasarkan grafik diatas terlihat bahwa selama 45 minggu, perubahan IHSG menunjukkan pola random. Hal ini dapat dilihat dari grafik yang mengalami

peningkatan pada minggu ke2, dan berubah arah menjadi menurun pada minggu ke3 hingga ke6, meningkat lagi pada minggi ke7 dan seterusnya hingga t+50. Penurunan terendah terjadi pada minggu ke 41 yaitu sebesar -0.0879 artinya IHSG mengalami penurunan terbesar yaitu 8,79% dari IHSG sebelumnya. Sedangkan peningkatan tertinggi terjadi pada 9minggu ke 14 tahun 2002 yaitu sebesar 0,0935 artinya IHSG mengalami peningkatan terbesar yaitu 9,35% dari IHSG sebelumnya.

Dengan demikian berdasarkan hasil analisis deskriptive pola yang terbentuk pada pergerakan perubahan IHSG menunjukkan adanya efisiensi bentuk lemah di Bursa Efek Jakarta. Dimana perubahan harga saham di masa yang akan datang tidak akan tergantung pada perubahan harga saham saat ini atau di masa yang lalu.

4.2 Analisis Kuantitatif

Analisis kuantitatif dalam penelitian menggunakan 2 model uji statistik yaitu uji Otokorelasi dan Uji Run Test. Uji Otokorelasi digunakan untuk menjawab hipotesis pertama yaitu perubahan harga saham di waktu yang akan datang tidak tergantung pada perubahan harga saham di waktu yang lalu, karena pola perubahan harga saham bersifat independent. Sedangkan uji Run Test digunakan untuk mengetahui pola perubahan harga saham mengikuti pola acak (random Walk).

4.2.1 Uji Otokorelasi

Dengan uji Otokorelasi, pengujian terhadap variabel yang sama dapat dilakukan. Otokorelasi adalah hubungan antara nilai suatu variabel dengan nilai lampaunya, dapat dengan tentanggang waktu (time lag) 1 (satu) atau lebih. Dalam penelitian ini, uji otokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah perubahan saham di waktu mendatang tergantung pada perubahan harga saham di waktu yang lalu atau tidak. Jika perubahan harga saham di waktu mendatang tidak tergantung pada perubahan harga saham di waktu yang lalu, artinya perubahan harga saham saling bebas (independence). Jika series (dalam hal ini adalah data Indeks Harga Saham Gabungan penutupan minggu setiap hari rabu) saling bebas (independence) maka koefisien otokorelasi tidak berbeda secara nyata dengan nol.

Langkah-langkah perhitungan dalam uji otokorelasi adalah sebagai berikut :

1. Merumuskan hipotesis penelitian

   Ho : rk = 0 untuk setiap k = 1,2,3 .....12 (perubahan harga saham di waktu yang akan datang tidak tergantung pada perubahan harga saham di waktu yang lalu, karena pola perubahan harga saham bersifat independen)

   Ha : rk $\neq$ 0 untuk setiap k (perubahan harga saham di waktu yang akan datang tergantung pada perubahan harga saham di waktu yang lalu, karena pola perubahan harga saham saling berhubungan dengan periode sebelumnya)

2. Menentukan nilai koefisien otokorelasi dengan tenggang waktu (time lag) k = 1 hingga k = 12 dengan menggunakan persamaan :

$$rk = \frac{\sum_{t=1}^{n-k}(Y_t - \bar{Y})(Y_{t+k} - \bar{Y})}{\sum_{t=1}^{n}(Y_t - \bar{Y})^2}$$

3. Menentukan nilai standar deviasi dengan menggunakan

$$Sd = \frac{1}{\sqrt{n}}$$

4. Menentukan daerah penerimaan Ho pada tingkat signifikansi (α) = 5%

$$\left\{-Z_{\alpha/2}x\left(\frac{1}{\sqrt{n}}\right)\right\} \leq rk \leq \left\{Z_{\alpha/2}x\left(\frac{1}{\sqrt{n}}\right)\right\}$$

Dengan menggunakan alat bantu SPSS, didapatkan hasil perhitungan koefisien otokorelasi, nilai standar deviasi dan daerah penerimaan Ho. Hasil perhitungan adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2

Koefisien Otokorelasi dan Daerah Penerimaan

Time Lag	Koefisien Otokorelasi	Standar Deviasi	Daerah Penerimaan	Keterangan
1	0.175	0.141	-0,2772 < r_k < 0,2772	Ho diterima
2	0.083	0.141		
3	0.153	0.141		
4	0.096	0.141		
5	0.148	0.141		
6	0.141	0.141		
7	0.093	0.141		
8	-0.070	0.141		
9	0.141	0.141		
10	0.068	0.141		
11	0.030	0.141		
12	0.157	0.141		

Sumber : Data sekunder diolah, 2005

Berdasarkan hasil uji otokorelasi dengan bantuan SPSS diperoleh bahwa nilai koefisien otokorelasi dari time lag 1 hingga time lag 12 tidak ada satupun nilai

korelasi yang lebih besar dari nilai kritisnya 0,2772 atau kurang dari -0,2772. Hal ini berarti nilai koefisien otokorelasi pada tenggang waktu k=12 termasuk dalam daerah penerimaan Ho. Itu artinya bahwa perubahan harga saham (atau Indeks Harga Saham Gabungan) untuk periode mingguan (hari rabu) tahun 2002 di Bursa Efek Jakarta bersifat independen atau bebas. Dengan demikian jawaban sementara yang diajukan terbukti, yaitu bahwa perubahan harga saham di masa yang akan datang tidak akan tergantung pada perubahan harga saham saat ini atau di masa yang lalu.

Setelah mengetahui bahwa perubahan harga saham bersifat independent atau bebas, perlu juga diketahui pengertian dari masing-masing koefisien otokorelasi tiap time lag. Sebagai contoh adalah nilai koefisien korelasi pada tenggang waktu k=1 sebesar 0,175 yang berarti bahwa perubahan harga saham (atau Indek Harga Saham Gabungan) pada 1 minggu transaksi yang lalu hanya mampu menjelaskan sebesar 3,06% ($0,175^2$) perubahan harga saham minggu ini. Selanjutnya penjelasan yang sama untuk semua nilai koefisien otokorelasi. Hal ini berarti tinggi harga saham pada saat ini tidak dapat digunakan untuk memprediksikan tinggi rendahnya harga saham pada masa yang akan datang. Hal ini disebabkan karena tinggi rendahnya harga saham sesuai dengan mekanisme pasar yang ada.

4.2.2 Uji Run Test

Uji Run Test digunakan untuk mengetahui apakah perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta mengikuti pola acak atau tidak. Adapun langkah-langkah dalam perhitungan uji run adalah sebagai berikut :

a. Menentukan perubahan harga saham dengan cara mengurangi nilai harga saham saat ini dengan nilai harga saham periode lalu.

   IHSG t – IHSGt -1 = Δ IHSG

   Hasil perhitungan perubahan indeks harga saham gabungan dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.3

Perubahan Harga Saham (IHSG)

NO	IHSG	IHSGt-1	D IHSG	Perubahan	Larian Ke-
	383.458				
1	391.498	383.458	8.040	+	
2	423.585	391.498	32.087	+	
3	433.975	423.585	10.390	+	
4	444.424	433.975	10.449	+	
5	446.210	444.424	1.786	+	
6	436.789	446.210	-9.421	-	1
7	458.458	436.789	21.669	+	2
8	454.502	458.458	-3.956	-	3
9	476.961	454.502	22.459	+	4
10	474.000	476.961	-2.961	-	5
11	477.286	474.000	3.286	+	6
12	481.286	477.286	4.000	+	
13	488.157	481.286	6.871	+	
14	533.808	488.157	45.651	+	
15	542.274	533.808	8.466	+	
16	544.262	542.274	1.988	+	
17	534.720	544.262	-9.542	-	7
18	547.741	534.720	13.021	+	8
19	538.887	547.741	-8.854	-	9
20	511.631	538.887	-27.256	-	
21	520.691	511.631	9.060	+	10
22	520.465	520.691	-0.226	-	11
23	523.965	520.465	3.500	+	12

24	534.520	523.965	10.555	+	
25	503.500	534.520	-31.020	-	13
26	478.534	503.500	-24.966	-	
27	477.375	478.534	-1.159	-	
28	479.377	477.375	2.002	+	14
29	460.028	479.377	-19.349	-	15
30	463.669	460.028	3.641	+	16
31	447.061	463.669	-16.608	-	17
32	447.680	447.061	0.619	+	18
33	457.224	447.680	9.544	+	
34	442.969	457.224	-14.255	-	19
35	420.442	442.969	-22.527	-	
36	430.121	420.442	9.679	+	20
37	419.121	430.121	-11.000	-	21
38	408.647	419.121	-10.474	-	
39	409.502	408.647	0.855	+	22
40	391.837	409.502	-17.665	-	23
41	357.377	391.837	-34.460	-	
42	354.851	357.377	-2.526	-	
43	361.119	354.851	6.268	+	24
44	369.000	361.119	7.881	+	
45	367.000	369.000	-2.000	-	25
46	372.000	367.000	5.000	+	26
47	383.000	372.000	11.000	+	
48	397.083	383.000	14.083	+	
49	391.742	397.083	-5.341	-	27
50	406.392	391.742	14.650	+	28

b. Dari perhitungan diatas, kemudian dilihat berapa banyak perubahan naik (+), yang mengalami penurunan (-) dan yang tidak berubah. Apabila sudah ditentukan nilai masing-masing kelompok ini, tentukan jumlah sesungguhnya dari keseluruhan larian. Sehingga diperoleh besaran sebagai berikut :

1) Perubahan naik (+) : 29

2) Perubahan Turun (-) : 31

3) Tidak Berubah (0) : 0

4) Jumlah larian sesungguhnya : 28

5) N : 50

c. Menentukan jumlah larian yang diperkirakan dengan menggunakan rumus:

$$M = \frac{\left[N(N+1) - \sum_{i=1}^{3} ni^2\right]}{N}$$

$$M = \frac{[(50 \,.\, (50+1) - (29^2 + 31^2)]}{50}$$

M = 14,96

d. Menentukan standar deviasi dengan menggunakan rumus :

$$\sigma M = \sqrt{\frac{\left\{\sum_{i=1}^{3} ni^2\left[\sum_{i=1}^{3} ni^2 + N(N+1)\right] - 2N\sum_{i=1}^{3} ni^2 - N^3\right\}}{N^2(N-1)}}$$

$$\sigma m = \sqrt{\frac{\{1802 \text{ x } [(1802 + 50\,(50+1)] - 2 \text{ x } 50 \text{ x } 1802 - 50^3\}}{50^2\,(50-1)}}$$

σm = 63,568

e. Menentukan Z hitung dengan rumus :

$$Zhit = \frac{\left[J - \left(M - \pm 1/2\right)\right]}{\sigma M}$$

$$\text{Z hitung} = \frac{[28 - (14{,}96 \pm 1/2]}{63{,}568}$$

Z hitung = 0,213 dan 0,197

f. Langkah selanjutnya adalah dengan menentukan daerah penerimaan Ho pada tingkat (α) = 5% ($Z_{\alpha/2} = \pm 1{,}96$)

$-Z_{\alpha/2} \leq Z_{\text{hitung}} \leq Z_{\alpha/2}$

maka daerah penerimaan Ho adalah ($-1{,}96 \leq Z_{\text{hitung}} \leq 1{,}96$)

Berdasarkan perhitungan Z hitung serta data Z tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai Z hitung masuk dalam daerah penerimaan Ho. Artinya, perubahan harga saham (atau Indeks Harga Saham Gabungan) per minggu pada periode tahun 2002 di Bursa Efek Jakarta mengikuti pola acak (randam). Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa perubahan harga saham mengikuti pola acak **diterima.**

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian diatas menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi yang signifikan pada perubahan harga saham mingguan (hari rabu) di Bursa Efek Jakarta hingga pada tenggang time lag – 12. Hal ini berarti bahwa perubahan harga saham (atau Indeks Harga Saham Gabungan) mingguan di Bursa Efek Jakarta tahun 2002 bersifat independent atau bebas. Hal ini berarti bahwa perubahan harga saham di waktu yang lalu tidak dapat dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga saham di waktu yang akan datang. Hasil ini telah sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suad Husnan (1990) dan Esti (1995) yang menyatakan bahwa sebagian besar saham merupakan Otokorelasi rendah, tetapi dengan metodologi yang lebih baik diketemukan adanya kecenderungan gerakan saham berkapitalisasi kecil mengikuti saham yang berkapitalisasi besar atau gerakan pasar.

Berdasarkan penelitian ini, maka pergerakan perubahan harga saham mingguan Bursa Efek Jakarta telah bersifat independent, maka pasar modal di Indonesia (BEJ) termasuk dalam efisiensi pasar bentuk lemah. Dengan

demikian pengujian terhadap adanya efisiensi bentuk lemah pada pasar modal di Indonesia termasuk dapat **dibuktikan**. Efisiensi bentuk lemah ini menunjukan keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga diwaktu yang lalu. Dalam keadaan ini investor atau pemodal tidak bisa memperoleh *(abnormal return)* dengan menggunakan *trading rules* yang hanya berdasarkan atas informasi harga diwaktu yang lalu.

Pengujian efisiensi bentuk lemah juga ditujukan untuk menguji apakah perubahan harga saham mengikuti pola random *(random walk)* atau tidak. *Random walk* ini menyatakan bahwa tingkat harga masa yang akan datang tidak dapat diperkirakan dengan mengandalkan harga masa lalu, perubahan harga adalah bersifat *independen dan terdistribusi* secara identik sepanjang waktu. Hasil pengujian kedua menunjukkan bahwa -Z tabel $\leq$ Z hitung $\leq$ Z tabel yang berarti perubahan harga saham (Indek Harga Saham Gabungan) mingguan tahun 2002 di Bursa Efek Jakarta mengikuti pola Acak. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hari Sunarto (1997) yang menyatakan bahwa perubahan harga saham yang diperlihatkan oleh Indeks Harga Saham Gabungan harian untuk bulan Juni 1995 hinggan juli 1997 pada Bursa Efek Jakarta mengikuti pola random.

Dengan demikian kedua hasil penelitian diatas telah membuktikan bahwa perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2002 sudah efisien dan termasuk kedalam efisiensi bentuk lemah pasar modal.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian tentang efisiensi dalam bentuk lemah di Bursa Efek Jakarta pada periode 2002 ini bertujuan untuk mengetahui apakah perubahan harga saham di waktu yang akan datang tergantung pada perubahan harga saham di waktu yang lalu di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002, dan untuk mengetahui apakah perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002 mengikuti pola *Random Walk*. Secara lebih jelas penelitian ini ingin menguji bahwa Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002 sudah mencerminkan suatu pasar modal yang efisien dalam bentuk lemah pada periode penelitian. Dari hasil pengujian Otokorelasi serta uji larian di Bab IV, maka dapat disimpulkan bahwa :

a. Perubahan harga saham yang diperlihatkan oleh Indeks Harga Saham Gabungan mingguan untuk periode tahun 2002 di Bursa Efek Jakarta bersifat **independent** atau **bebas**. Dengan demikian perubahan harga saham di masa mendatang **tidak akan tergantung** pada perubahan harga saham saat ini maupun harga saham masa lalu.
b. Perubahan harga saham yang diperlihatkan oleh Indeks Harga Saham Gabungan mingguan periode 2002 di Bursa Efek Jakarta **mengikuti pola acak (random)**.

Dari hasil penelitian terhadap Indeks Harga Saham Gabungan mingguan tahun 2002 di Bursa Efek Jakarta, dapat dinyatakan bahwa Bursa Efek Jakarta pada

periode pengamatan ini (tahun 2002), sudah efisien dan termasuk ke dalam efisiensi bentuk lemah pasar modal. Sehingga, penelitian ini memperkuat hasil-hasil penelitian efisiensi bentul lemah pada Bursa Efek Jakarta yang telah dilakukan sebelumnya.

5.2 Saran

a. Bagi investor yang akan menanamkan modal di Bursa Efek Jakarta dalam memperkirakan harga saham di masa mendatang agar lebih berhati-hati dan tidak didasarkan pada nilai harga saham di masa lalu. Harga saham yang tinggi di masa lalu tidak dapat diperkirakan bahwa harga saham dimasa mendatang akan tinggi. Artinya investor tidak dapat memanfaatkan perubahan harga di masa lalu untuk mendapatkan keuntungan diatas normal (abnormal return) pada saat ini dan di masa yang akan datang. Sebab pada saat perubahan harga saham bersifat independent atau acak (ramdom), investor akan mengalami kesulitan untuk memperkirakan perubahan harga saham di masa mendatang.

b. Periode penelitian ini hanya tahun 2002 saja. Apabila pembaca hendak melakukan penelitian yang sama dengan tahun yang sama, maka akan lebih baik jika waktu/periode penelitian Anda ditambah misalnya hingga tahun 2004 karena kondisi pasar di Pasar modal memperlihatkan kestabilan, sehingga pembuktian adanya efisiensi bentuk lemah akan lebih dapat dipercaya (valid) jika periode pengamatan menjadi lebih banyak.

DAFTAR PUSTAKA

Awat, Napa J., *Manajemen Keuangan pendekatan Matematis*, Gramedia, Jakarta, 1999.

Bringham Eugene F., Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan, Edisi 8*, buku satu, Erlangga, Jakarta, 2001.

Damardji, Tjiptono, Hendy M. Fahruddin, *Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta 2001.

Downes, John, Jordon Elliot Goodman, *Kamus Istilah Keuangan dan Investasi, Edisi 3*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta, 1994.

Fabozzi Frank, *Buku Satu, Manajemen Investasi*, Salemba Empat, 1999.

Fakhruddin. M, M. Sopian Hadianto, *Perangkat dan Model Analisis Investasi Pasar Modal, buku I*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta, 2001.

Husnan Suad, *Dasar-dasar Teori Portopolio dan Analisa Sekuritas, Edisi 3*, UPP AMP YKPN, 2001.

Jogiyanto, *Teori Portopolio dan Analisis Investasi, edisi 2*, BPFE, Yogyakarta, 1998.

Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, edisi 2*, BPFE, Yogyakarta, 2000.

Keown, Arthur J. dkk., *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Buku 1*, Salemba Empat, Jakarta 2001.

Laporan Tahunan BEJ Tahun 2001.

Martono, Agus Hardjito, *Manajemen Keuangan*, Ekonisia, Yogyakarta Edisi 1, 2001.

Mustafa EQ, Zainal, *Pengantar Statistik Terapan Untuk Ekonomi*,Edisi Ke-2, BPFE UII, Yogyakarta 1995.

Syahrul, dkk., *Kamus Lengkap Ekonomi, Istilah-istilah Akuntansi, Keuangan dan Investasi*, Citra Harta Prima, Jakarta, 2000.

Suta, I Putu Gede Ary, *Menuju Pasar Modal Modern*, Yayasan Sad Satria Bhakti, Jakarta 2000.

Sartono, Agus, *Manajemen Keuangan*, BPFE Yogyakarta, 1994.

Setiono Juli, Majalah Usahawan No.1 Th. XXX Januari, 2001.

Usman Marzuki, dkk., *ABC Pasar Modal Indonesia*, LPPI dan ISEI, Jakarta 1990.

LAMPIRAN

ACF

MODEL: MOD_1.

Autocorrelations: RET_IHSG Yt

Lag	Auto-Corr.	Stand. Err.	-1 -.75 -.5 -.25 0 .25 .5 .75 1	Box-Ljung	Prob.
1	.175	.137	. ****.	1.626	.202
2	.083	.136	. ** .	1.998	.368
3	.153	.134	. *** .	3.296	.348
4	.096	.133	. ** .	3.814	.432
5	.148	.132	. *** .	5.076	.407
6	.141	.130	. *** .	6.248	.396
7	.093	.129	. ** .	6.771	.453
8	-.070	.127	. * .	7.077	.528
9	.141	.126	. *** .	8.335	.501
10	.068	.124	. * .	8.637	.567
11	-.030	.122	. * .	8.697	.650
12	.157	.121	. *** .	10.382	.582

Plot Symbols: Autocorrelations * Two Standard Error Limits .

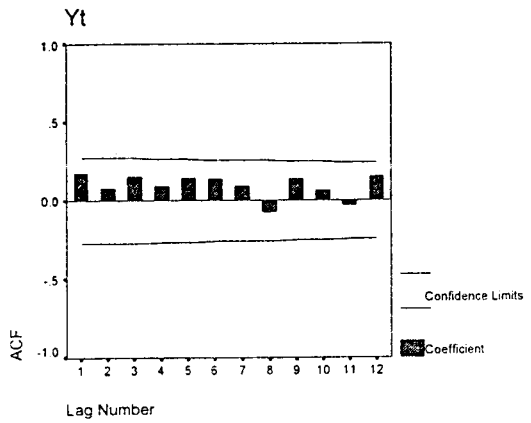
Total cases: 50 Computable first lags: 49

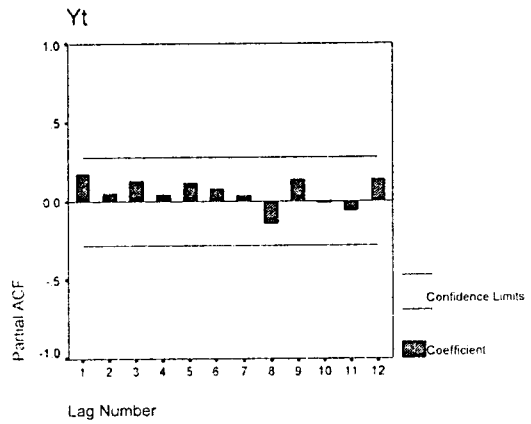
Partial Autocorrelations: RET_IHSG Yt

Lag	Pr-Aut- Corr.	Stand. Err.	-1 -.75 -.5 -.25 0 .25 .5 .75 1
1	.175	.141	. ****.
2	.054	.141	. *.
3	.135	.141	. ***.
4	.048	.141	. *.
5	.116	.141	. **.
6	.081	.141	. **.
7	.036	.141	. *.
8	-.142	.141	. *** .
9	.136	.141	. ***.
10	-.008	.141	. * .
11	-.057	.141	. * .
12	.137	.141	. ***.

Plot Symbols: Autocorrelations * Two Standard Error Limits .

Total cases: 50 Computable first lags: 49

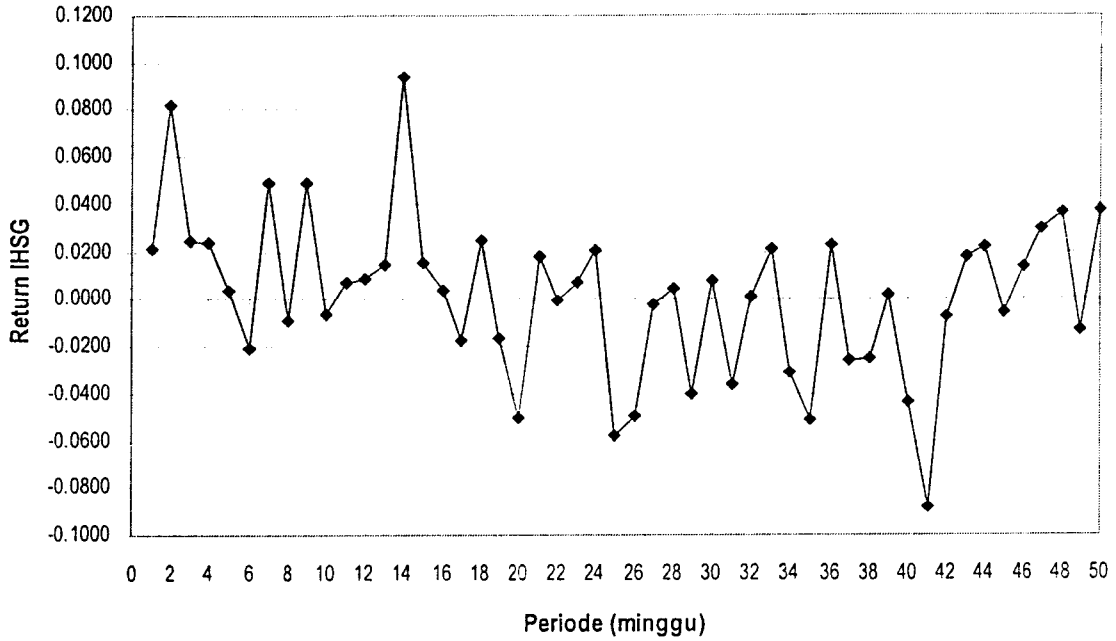




Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Yt	50	-.087940	.093520	.00172840	.033983263
Valid N (listwise)	50				



DATA IHSG DAN RETURN DENGAN TIME LAG 1 SAMPAI DENGAN LAG 12

NO	IHSG	RETURN SAHAM	Yt	Yt-1	Yt-2	Yt-3	Yt-4	Yt-5
1	383.458	0.0210	0.0210					
2	391.498	0.0820	0.0820	0.0820				
3	423.585	0.0245	0.0245	0.0245	0.0245			
4	433.975	0.0241	0.0241	0.0241	0.0241	0.0241		
5	444.424	0.0040	0.0040	0.0040	0.0040	0.0040	0.0040	
6	446.210	-0.0211	-0.0211	-0.0211	-0.0211	-0.0211	-0.0211	-0.0211
7	436.789	0.0496	0.0496	0.0496	0.0496	0.0496	0.0496	0.0496
8	458.458	-0.0086	-0.0086	-0.0086	-0.0086	-0.0086	-0.0086	-0.0086
9	454.502	0.0494	0.0494	0.0494	0.0494	0.0494	0.0494	0.0494
10	476.961	-0.0062	-0.0062	-0.0062	-0.0062	-0.0062	-0.0062	-0.0062
11	474.000	0.0069	0.0069	0.0069	0.0069	0.0069	0.0069	0.0069
12	477.286	0.0084	0.0084	0.0084	0.0084	0.0084	0.0084	0.0084
13	481.286	0.0143	0.0143	0.0143	0.0143	0.0143	0.0143	0.0143
14	488.157	0.0935	0.0935	0.0935	0.0935	0.0935	0.0935	0.0935
15	533.808	0.0159	0.0159	0.0159	0.0159	0.0159	0.0159	0.0159
16	542.274	0.0037	0.0037	0.0037	0.0037	0.0037	0.0037	0.0037
17	544.262	-0.0175	-0.0175	-0.0175	-0.0175	-0.0175	-0.0175	-0.0175
18	534.720	0.0244	0.0244	0.0244	0.0244	0.0244	0.0244	0.0244
19	547.741	-0.0162	-0.0162	-0.0162	-0.0162	-0.0162	-0.0162	-0.0162
20	538.887	-0.0506	-0.0506	-0.0506	-0.0506	-0.0506	-0.0506	-0.0506
21	511.631	0.0177	0.0177	0.0177	0.0177	0.0177	0.0177	0.0177
22	520.691	-0.0004	-0.0004	-0.0004	-0.0004	-0.0004	-0.0004	-0.0004
23	520.465	0.0067	0.0067	0.0067	0.0067	0.0067	0.0067	0.0067
24	523.965	0.0201	0.0201	0.0201	0.0201	0.0201	0.0201	0.0201
25	534.520	-0.0580	-0.0580	-0.0580	-0.0580	-0.0580	-0.0580	-0.0580
26	503.500	-0.0496	-0.0496	-0.0496	-0.0496	-0.0496	-0.0496	-0.0496
27	478.534	-0.0024	-0.0024	-0.0024	-0.0024	-0.0024	-0.0024	-0.0024
28	477.375	0.0042	0.0042	0.0042	0.0042	0.0042	0.0042	0.0042
29	479.377	-0.0404	-0.0404	-0.0404	-0.0404	-0.0404	-0.0404	-0.0404
30	460.028	0.0079	0.0079	0.0079	0.0079	0.0079	0.0079	0.0079
31	463.669	-0.0358	-0.0358	-0.0358	-0.0358	-0.0358	-0.0358	-0.0358
32	447.061	0.0014	0.0014	0.0014	0.0014	0.0014	0.0014	0.0014
33	447.680	0.0213	0.0213	0.0213	0.0213	0.0213	0.0213	0.0213
34	457.224	-0.0312	-0.0312	-0.0312	-0.0312	-0.0312	-0.0312	-0.0312
35	442.969	-0.0509	-0.0509	-0.0509	-0.0509	-0.0509	-0.0509	-0.0509
36	420.442	0.0230	0.0230	0.0230	0.0230	0.0230	0.0230	0.0230
37	430.121	-0.0256	-0.0256	-0.0256	-0.0256	-0.0256	-0.0256	-0.0256
38	419.121	-0.0250	-0.0250	-0.0250	-0.0250	-0.0250	-0.0250	-0.0250
39	408.647	0.0021	0.0021	0.0021	0.0021	0.0021	0.0021	0.0021
40	409.502	-0.0431	-0.0431	-0.0431	-0.0431	-0.0431	-0.0431	-0.0431
41	391.837	-0.0879	-0.0879	-0.0879	-0.0879	-0.0879	-0.0879	-0.0879
42	357.377	-0.0071	-0.0071	-0.0071	-0.0071	-0.0071	-0.0071	-0.0071
43	354.851	0.0177	0.0177	0.0177	0.0177	0.0177	0.0177	0.0177
44	361.119	0.0218	0.0218	0.0218	0.0218	0.0218	0.0218	0.0218
45	369.000	-0.0054	-0.0054	-0.0054	-0.0054	-0.0054	-0.0054	-0.0054
46	367.000	0.0136	0.0136	0.0136	0.0136	0.0136	0.0136	0.0136
47	372.000	0.0296	0.0296	0.0296	0.0296	0.0296	0.0296	0.0296
48	383.000	0.0368	0.0368	0.0368	0.0368	0.0368	0.0368	0.0368
49	397.083	-0.0135	-0.0135	-0.0135	-0.0135	-0.0135	-0.0135	-0.0135
50	391.742	0.0374	0.0374	0.0374	0.0374	0.0374	0.0374	0.0374
51	406.392							

Yt-6	Yt-7	Yt-8	Yt-9	Yt-10	Yt-11	Yt-12
0.0496						
-0.0086	-0.0086					
0.0494	0.0494	0.0494				
-0.0062	-0.0062	-0.0062	-0.0062			
0.0069	0.0069	0.0069	0.0069	0.0069		
0.0084	0.0084	0.0084	0.0084	0.0084	0.0084	
0.0143	0.0143	0.0143	0.0143	0.0143	0.0143	0.0143
0.0935	0.0935	0.0935	0.0935	0.0935	0.0935	0.0935
0.0159	0.0159	0.0159	0.0159	0.0159	0.0159	0.0159
0.0037	0.0037	0.0037	0.0037	0.0037	0.0037	0.0037
-0.0175	-0.0175	-0.0175	-0.0175	-0.0175	-0.0175	-0.0175
0.0244	0.0244	0.0244	0.0244	0.0244	0.0244	0.0244
-0.0162	-0.0162	-0.0162	-0.0162	-0.0162	-0.0162	-0.0162
-0.0506	-0.0506	-0.0506	-0.0506	-0.0506	-0.0506	-0.0506
0.0177	0.0177	0.0177	0.0177	0.0177	0.0177	0.0177
-0.0004	-0.0004	-0.0004	-0.0004	-0.0004	-0.0004	-0.0004
0.0067	0.0067	0.0067	0.0067	0.0067	0.0067	0.0067
0.0201	0.0201	0.0201	0.0201	0.0201	0.0201	0.0201
-0.0580	-0.0580	-0.0580	-0.0580	-0.0580	-0.0580	-0.0580
-0.0496	-0.0496	-0.0496	-0.0496	-0.0496	-0.0496	-0.0496
-0.0024	-0.0024	-0.0024	-0.0024	-0.0024	-0.0024	-0.0024
0.0042	0.0042	0.0042	0.0042	0.0042	0.0042	0.0042
-0.0404	-0.0404	-0.0404	-0.0404	-0.0404	-0.0404	-0.0404
0.0079	0.0079	0.0079	0.0079	0.0079	0.0079	0.0079
-0.0358	-0.0358	-0.0358	-0.0358	-0.0358	-0.0358	-0.0358
0.0014	0.0014	0.0014	0.0014	0 0014	0.0014	0.0014
0.0213	0.0213	0.0213	0.0213	0.0213	0.0213	0.0213
-0.0312	-0.0312	-0.0312	-0.0312	-0.0312	-0.0312	-0.0312
-0.0509	-0.0509	-0.0509	-0.0509	-0.0509	-0.0509	-0.0509
0.0230	0.0230	0.0230	0.0230	0.0230	0.0230	0.0230
-0.0256	-0.0256	-0.0256	-0.0256	-0.0256	-0.0256	-0.0256
-0.0250	-0.0250	-0.0250	-0.0250	-0.0250	-0.0250	-0.0250
0.0021	0.0021	0.0021	0.0021	0.0021	0.0021	0.0021
-0.0431	-0.0431	-0.0431	-0.0431	-0.0431	-0.0431	-0.0431
-0.0879	-0.0879	-0.0879	-0.0879	-0.0879	-0.0879	-0.0879
-0.0071	-0.0071	-0.0071	-0.0071	-0.0071	-0.0071	-0.0071
0.0177	0.0177	0.0177	0.0177	0.0177	0.0177	0.0177
0.0218	0.0218	0.0218	0.0218	0.0218	0.0218	0.0218
-0.0054	-0.0054	-0.0054	-0.0054	-0.0054	-0.0054	-0.0054
0.0136	0.0136	0.0136	0.0136	0.0136	0.0136	0.0136
0.0296	0.0296	0.0296	0.0296	0.0296	0.0296	0.0296
0.0368	0.0368	0.0368	0.0368	0.0368	0.0368	0.0368
-0.0135	-0.0135	-0.0135	-0.0135	-0.0135	-0.0135	-0.0135
0.0374	0.0374	0.0374	0.0374	0.0374	0.0374	0.0374

PERHITUNGAN UJI LARIAN

NO	IHSG	IHSGt-1	D IHSG	Perubahan	Larian Ke-
	383.458				
1	391.498	383.458	8.040	+	
2	423.585	391.498	32.087	+	
3	433.975	423.585	10.390	+	
4	444.424	433.975	10.449	+	
5	446.210	444.424	1.786	+	
6	436.789	446.210	-9.421	-	1
7	458.458	436.789	21.669	+	2
8	454.502	458.458	-3.956	-	3
9	476.961	454.502	22.459	+	4
10	474.000	476.961	-2.961	-	5
11	477.286	474.000	3.286	+	6
12	481.286	477.286	4.000	+	
13	488.157	481.286	6.871	+	
14	533.808	488.157	45.651	+	
15	542.274	533.808	8.466	+	
16	544.262	542.274	1.988	+	
17	534.720	544.262	-9.542	-	7
18	547.741	534.720	13.021	+	8
19	538.887	547.741	-8.854	-	9
20	511.631	538.887	-27.256	-	
21	520.691	511.631	9.060	+	10
22	520.465	520.691	-0.226	-	11
23	523.965	520.465	3.500	+	12
24	534.520	523.965	10.555	+	
25	503.500	534.520	-31.020	-	13
26	478.534	503.500	-24.966	-	
27	477.375	478.534	-1.159	-	
28	479.377	477.375	2.002	+	14
29	460.028	479.377	-19.349	-	15
30	463.669	460.028	3.641	+	16
31	447.061	463.669	-16.608	-	17
32	447.680	447.061	0.619	+	18
33	457.224	447.680	9.544	+	
34	442.969	457.224	-14.255	-	19
35	420.442	442.969	-22.527	-	
36	430.121	420.442	9.679	+	20
37	419.121	430.121	-11.000	-	21
38	408.647	419.121	-10.474	-	
39	409.502	408.647	0.855	+	22
40	391.837	409.502	-17.665	-	23
41	357.377	391.837	-34.460	-	
42	354.851	357.377	-2.526	-	
43	361.119	354.851	6.268	+	24

44	369.000	361.119	7.881	+	
45	367.000	369.000	-2.000	-	25
46	372.000	367.000	5.000	+	26
47	383.000	372.000	11.000	+	
48	397.083	383.000	14.083	+	
49	391.742	397.083	-5.341	-	27
50	406.392	391.742	14.650	+	28

Perubahan naik (+)	29
Perubahan Turun (-)	31
Tidak berubah (0)	0
Jumlah Larian yang Sesungguhnya	28
N	50

$\Sigma ni^2 =$ 1802

M= 14.96

$\sigma M =$ 63.568

Z hit = **0.21300**

0.19727