

**ANALISIS TERHADAP PERILAKU HARGA SAHAM**  
Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta Periode Pengamatan Tahun 2002

**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Program Studi Akuntansi



Oleh :

Theresia Rika Puspita

NIM : 992114126

NIRM : 990051121303120126

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI**  
**JURUSAN AKUNTANSI**  
**FAKULTAS EKONOMI**  
**UNIVERSITAS SANATA DHARMA**  
**YOGYAKARTA**

**2003**

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA.....	v
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	2
C. Batasan Masalah.....	3
D. Tujuan Penelitian.....	3
E. Manfaat Penelitian.....	3
F. Sistematika Penulisan.....	4
BAB II LANDASAN TEORI.....	6
A. Pengertian Pasar Modal.....	6

1. Definisi Pasar Modal.....	6
2. Fungsi Dibentuknya PasarModal.....	6
3. Tipe Pasar Modal.....	7
B. Efisiensi Pasar Modal.....	8
C. Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar Modal.....	10
D. Pengujian Efisiensi Pasar Modal.....	11
E. Saham.....	15
F. Harga Saham.....	16
G. Konsep <i>Random Walk</i> .....	17
H. Review Penelitian Terdahulu.....	18
I. Hipotesis Penelitian.....	19
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....</b>	<b>20</b>
A. Jenis Penelitian.....	20
B. Populasi dan Sampel.....	20
C. Tempat dan Waktu Penelitian.....	21
D. Subyek dan Obyek Penelitian.....	21
E. Data yang Diperlukan.....	21
F. Teknik Pengumpulan Data.....	21
G. Teknik Analisis Data.....	21
<b>BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN.....</b>	<b>27</b>
A. Bursa Efek Jakarta.....	27
B. Data Perusahaan.....	29
<b>BAB. V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>31</b>

A. Pemilihan Sampel.....	31
B. Analisis Data.....	33
1. Menguji perubahan harga saham yang mengikuti pola <i>random walk</i> menggunakan tes runtun.....	33
2. Pengujian Efisiensi Pasar Modal .....	41
BAB. VI KESIMPULAN DAN SARAN.....	45
A. Kesimpulan.....	45
B. Keterbatasan Penelitian.....	46
C. Saran.....	46

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1. Perusahaan–perusahaan yang menjadi sample dalam penelitian.....	29
Tabel 5.1. Daftar Perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> .....	32
Tabel 5.2. Hasil nilai Z hitung harga saham Bursa Efek Jakarta Periode Januari 2002-Desember 2002.....	35
Tabel 5.3. Hasil nilai Z hitung harga saham Bursa Efek Jakarta Tahun 2002 Yang bersifat Random.....	38
Tabel 5.4. Hasil nilai Z hitung harga saham Bursa Efek Jakarta Tahun 2002 yang tidak bersifat Random.....	40
Tabel 5.5. Koefisien Autokorelasi perubahan harian beberapa harga saham Di Bursa Efek Jakarta,selama tahun 2002.....	41

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1	Daftar Persentase Kumulatif Rekapitulasi Pasar
	Periode 23-27 Desember 2002.....1
Lampiran 2	Daftar Persentase Kumulatif Rekapitulasi Pasar
	Perusahaan Sampel.....11
Lampiran 3	Daftar Persentase Kumulatif Rekapitulasi Pasar
	Perusahaan Sampel yang bersifat <i>random</i> .....13
Lampiran 4	Hasil Output Pengujian <i>Run-Test</i> .....15
Lampiran 5	Hasil Output Pengujian Koefisien Autokorelasi.....32
Lampiran 6	Profil Perusahaan Sampel.....44

## ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perilaku perubahan harga saham tahun 2002. Dalam skripsi ini penulis menggunakan sample data yang telah diseleksi dengan menggunakan cara *purposive sampling*, yang hasil akhirnya didapatkan sebanyak 51 perusahaan pada pengujian tes runtun dan 34 perusahaan pada pengujian koefisien autokorelasi.

Data diperoleh berdasarkan data sekunder, yaitu data yang diolah oleh JSX Statistik. Teknik analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan pengujian test runtun (*Run-Test*) dan pengujian koefisien autokorelasi.

Hasil penelitian dan analisis data dari sampel sebanyak 51 perusahaan yang terdaftar pada PT. Bursa Efek Jakarta menunjukkan bahwa pada pengujian test runtun terdapat 17 perusahaan perilaku harga sahamnya tidak bersifat random atau yang hasil nilai Z hitungnya  $Z \leq -1,96$  dan 40 perusahaan lainnya bersifat random yang dikarenakan hasil nilai Z hitungnya  $-1,96 \leq Z \leq 1,96$ . Dari hasil pengujian tersebut Bursa Efek Jakarta sudah efisien dalam bentuk lemah, hal ini dibuktikan dari hasil pengujian koefisien autokorelasi dimana rata-rata koefisien autokorelasi mutlak untuk *lag* 1  $0.0844 < 2SE$  0.320 dan untuk *lag* 2  $0.0606 < 2SE$  0.324.

## ABSTRACT

The objective of this research is to analyze whether the behavior of change in stock price in 2002 is already random and efficient. In this thesis, the writer uses data samples, which have already been selected by using purposive sampling, and which the final result are obtained from 51 companies by **run test** and 34 companies by **coefficient autocorrelation**.

The data is obtained based on the data, which has been analyzed by JSX statistic. The techniques used to analyze the data is **run test** and **coefficient autocorrelation**.

The result of the analysis on the data samples from 51 companies listed at the Jakarta Stock Exchange show that in **run test** application there are 17 companies whose behavior of their stock price is not random or the Z value shows that  $Z \leq -1,96$  and the other 40 companies is random because the Z value shows that  $-1,96 \leq Z \leq 1,96$ . The result of the test shows that Jakarta Stock Exchange is already efficient in weak form. This is proven by autocorrelation test, which the average of absolute coefficient autocorrelation for *lag* 1 is  $0.0844 \leq 2 \text{ SE } 0.320$  and for *lag* 2  $0.0606 \leq 2 \text{ SE } 0.324$ .



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Dalam perdagangan saham di pasar modal, informasi yang relevan, cepat, tepat dan akurat sangat diperlukan bagi pemodal. Informasi baru tidak dapat diramalkan sebelumnya sehingga segera setelah informasi baru tersebut diterima, harga saham akan dengan cepat diperoleh.

Perubahan harga yang bersifat acak (*Random Walk*) menyebabkan para pemodal tidak dapat menggunakan perubahan harga pada waktu lalu untuk memperkirakan perubahan harga yang akan terjadi di masa yang akan datang, dengan demikian dalam melakukan transaksi perdagangan pemodal akan sulit untuk memperoleh keuntungan yang lebih diatas pemodal lain secara konsisten, sebaliknya persaingan diantara para analis sekuritas akan membuat pasar modal setiap saat menunjukkan harga yang sebenarnya.

Untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Suatu pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat.(Jogiyanto, 2000:12)

Dalam pasar modal efisien, harga saham tidak dapat dipengaruhi oleh setiap peserta maupun sekelompok peserta pasar (*market participan*) karena tidak terdapat kesempatan untuk mempengaruhi informasi yang memungkinkan penguasaan pasar secara konsisten. Kondisi demikian mendorong terciptanya

harga saham yang layak, sehingga tingkat kembali dan risiko tercermin dalam harga saham tersebut.

Sudah banyak penelitian yang dilakukan untuk menguji pasar modal termasuk dalam efisiensi bentuk lemah atau tidak. Pengujian yang dilakukan Fama tahun 1965 pada tingkat keuntungan harian surat – surat berharga membuktikan bahwa New York Stock Exchange – NYSE telah memenuhi efisiensi bentuk lemah. Tahun 1978 Ang dan Pohlman menemukan bahwa pasar modal Jepang sudah termasuk efisiensi bentuk lemah. Pengujian selanjutnya yang dilakukan oleh Samuels pada tahun 1981 yang menemukan bahwa pasar modal di Nigeria belum memenuhi efisiensi bentuk lemah. Untuk Indonesia, penelitian mengenai 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 Pasar Modal Indonesia belum juga termasuk dalam efisiensi bentuk lemah.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk mengambil judul tentang “ **ANALISIS TERHADAP PERILAKU HARGA SAHAM STUDI EMPIRIS PADA BURSA EFEK JAKARTA** “

## **B. Rumusan Masalah**

1. Apakah perubahan harga saham yang terjadi di Bursa Efek Jakarta periode Januari 2002 – Desember 2002 sudah mengikuti pola *Random Walk* ?
2. Apakah kondisi pasar modal di Bursa Efek Jakarta sudah efisien dalam bentuk lemah?

### **C. Batasan Masalah**

Dalam penulisan ini peneliti menggunakan beberapa batasan masalah, diantaranya :

1. Pengamatan penelitian hanya terbatas pada pengujian efisiensi pasar bentuk lemah.
2. Periode pengamatan adalah perubahan harga saham selama periode Januari 2002 – Desember 2002.

### **D. Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui apakah harga saham di Bursa Efek Jakarta periode Januari 2002 – Desember 2002 mengikuti pola *Random walk*?
2. Apabila bersifat *Random walk* maka dapat dikategorikan sebagai bentuk efisiensi pasar bentuk lemah.

### **E. Manfaat Penelitian**

1. Bagi Investor.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan dan pertimbangan dalam melakukan investasi dan menginformasikan tentang perilaku harga saham pada setiap minggunya.

2. Bagi Universitas

Sebagai masukan dan dapat menambah wacana bagi pengembangan ilmu dan penelitian di bidang keuangan, khususnya pasar modal.

### 3. Bagi Peneliti

Melalui penelitian ini diharapkan akan mampu meningkatkan pemahaman tentang pasar modal dan mampu meningkatkan pemahaman tentang perilaku harga saham.

## **E. Sistematika Penulisan**

### **BAB I PENDAHULUAN**

Dalam bab ini akan diuraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

### **BAB II LANDASAN TEORI**

Dalam teori ini diuraikan tentang teori – teori yang melandasi penelitian yakni mengenai pengertian pasar modal, efisiensi pasar modal, bentuk – bentuk efisiensi pasar modal, saham, teori – teori yang digunakan sebagai dasar untuk mengolah data.

### **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan tentang jenis penelitian, tempat dan waktu penelitian, subyek dan obyek penelitian, sumber – sumber data penelitian, teknik pengumpulan data serta teknik analisis data.

### **BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN**

Bab ini berisi tentang gambaran secara singkat mengenai Bursa Efek Jakarta, Data perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini.

## BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini diuraikan mengenai deskripsi data dan uraian secara terperinci mengenai analisis dari penelitian yang sudah dilakukan.

## BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN

Bab VI berisi tentang kesimpulan dari penelitian beserta dengan saran-saran. Selain itu dalam bab ini juga dijelaskan mengenai keterbatasan penelitian.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **A. Pengertian Pasar Modal**

##### **1. Definisi Pasar Modal**

- a. Menurut UU No. 8 tahun 1995 pasal 1 angka 13 (Darmadji, 2001: 2)

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

- b. *Pengertian secara formal* (Husnan, 1994:3)

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian, pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan.

##### **2. Fungsi dibentuknya pasar modal**

Peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut (Sri Handaru,dkk, 1996 : 11):

- a. **Fungsi Tabungan (*Savings Function*)**

Para penabung perlu memikirkan alternatif–alternatif lain selain menabung adalah dengan investasi. Investasi berupa surat berharga

yang diperdagangkan di pasar modal memiliki kelebihan yaitu tanpa resiko penurunan nilai mata uang.

b. **Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)**

Pasar modal adalah salah satu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali.

c. **Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)**

Pasar modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga.

d. **Fungsi Pinjaman (*credit Function*)**

Pasar modal bagi perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari dana masyarakat.

**3. Tipe Pasar Modal**

Pasar modal dibagi menjadi empat tipe yang dilihat dari fungsinya masing - masing, yaitu (Jogiyanto, 2000:15):

a. **Pasar Primer (*Primary Market*)**

Merupakan tipe dari pasar modal yang digunakan sebagai tempat untuk menjual surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan. Surat berharga yang baru dikeluarkan dapat berupa penawaran perdana ke publik atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *go public*.

b. **Pasar Sekunder** (*Secondary Market*)

Merupakan tempat perdagangan surat berharga yang telah beredar.

c. **Pasar Ketiga** (*Third Market*)

Merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua sudah tutup. Pasar ketiga ini dijalankan oleh *broker* yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup.

d. **Pasar Keempat** (*Fourth market*)

Merupakan pasar modal yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk broker.

**B. Efisiensi Pasar Modal**

Pengertian mengenai pasar modal yang efisien sering mempunyai arti dan maksud yang berbeda – beda. Pasar modal yang efisien didefinisikan juga sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan.(Husnan, 1994 : 246 )

Pemahaman efisiensi yang dikemukakan sebelumnya, sering disebut dengan efisiensi informasi (*Informational efficiency*), Dalam suatu penelitian (Jasmina,1999) efisiensi pasar modal dapat dikategorikan ke dalam 3 sifat, yaitu :

a. Efisiensi Informasi (*Informationally efficiency*)

Perubahan harga mencerminkan sepenuhnya informasi relevan yang tersedia dengan seketika.



b. Efisiensi Alokasi (*Allocative efficiency*)

Pasar modal memperbolehkan investor untuk berinvestasi dan melakukan transaksi dengan menggunakan berbagai instrumen yang diperkenankan.

c. Efisiensi Operasional (*Operational efficiency*)

Pasar modal yang biaya transaksinya minimal.

Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa – peristiwa sebagai berikut (Jogiyanto, 2000:375):

a. Investor adalah penerima harga (*Price takers*)

Yaitu berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*.

b. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah.

c. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya.

Dalam arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.

d. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari suatu sekuritas berubah dengan semestinya

mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

Pasar yang efisien juga membawa beberapa dampak. Dampak yang pertama adalah bahwa harga akan bergerak dengan cepat untuk menyesuaikan dengan informasi-informasi yang diterima. Dampak yang kedua adalah bahwa harga-harga akan mengikuti pola *random walk*. Dengan demikian pada pasar yang efisien perubahan harga sekuritas yang terjadi pada hari ini seharusnya mutlak tidak berhubungan dengan perubahan harga sekuritas yang terjadi kemarin atau beberapa hari yang lalu, sebaliknya hanya tergantung pada informasi baru yang diterima partisipan pasar. (Andreas, 2001:16)

### **C. Bentuk – bentuk Efisiensi Pasar Modal**

Pasar modal yang efisien dapat digolongkan dalam tiga kategori, yang masing – masing berhubungan dengan jenis informasi yang berbeda. Ketiga kategori itu adalah (Jones, 1998:258):

#### **a. Pasar Modal Efisiensi Bentuk Lemah**

Pasar Modal dalam efisiensi bentuk lemah ini, harga-harga sekuritas sekarang merupakan pencerminan semua informasi harga masa lalu. Para pemodal tidak dapat memprediksi harga saham mendatang berdasarkan harga saham masa lalu. Jenis-jenis informasi yang termasuk dalam efisiensi bentuk lemah antara lain : data harga-harga sekuritas, volume perdagangan atau data bunga jangka pendek pada masa lalu.

b. Pasar Modal Efisiensi Bentuk Setengah Kuat

Pasar Modal Efisiensi bentuk setengah kuat didasarkan pada informasi yang tersedia kepada publik. Pasar modal bentuk setengah kuat, harga-harga sekuritas tidak hanya dicerminkan dari harga masa lalu tetapi juga oleh semua informasi yang dipublikasikan. Pengujian bentuk ini dilakukan dengan melihat peristiwa-peristiwa tertentu, seperti: penerbitan saham baru, pengumuman laba dan deviden, perkiraan tentang laba perusahaan, merger, dan pemecahan saham.

c. Pasar Modal Efisiensi Bentuk Kuat

Pasar modal efisiensi bentuk kuat ini harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian.

#### **D. Pengujian Efisiensi Pasar Modal**

a. Pengujian Pasar Modal Efisiensi Bentuk Lemah

Pengujian pasar efisiensi bentuk lemah dapat mempergunakan pengujian koefisien korelasi perubahan harga saham untuk *time lag* atau jangka waktu tertentu. Pasar modal efisiensi bentuk lemah berarti perubahan harga saham di waktu yang lalu tidak bisa dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga saham di masa yang akan datang.

Untuk menghitung ada tidaknya hubungan perubahan harga yang lalu dengan yang akan datang dipergunakan koefisien otokorelasi. Perhitungan ini dapat dilakukan dengan rumus koefisien otokorelasi sebagai berikut

(Husnan, 1994:253):

$$r_j = \frac{\left(\frac{1}{T-j}\right) \sum_{t=1}^{T-j} (X_t - \bar{X})(X_{t+j} - \bar{X})}{\sigma^2}$$

Keterangan :

T = Jumlah pengamatan

$\bar{X}$  = Nilai rata – rata perubahan harga saham

$\sigma^2$  = Variance perubahan harga saham

j = Lag atau lead ( yaitu Pengamatan ke belakang atau ke depan )

Variance perubahan harga dapat dicari dengan rumus sebagai berikut :

$$\sigma^2 = \frac{\sum (X_i - \bar{X}_i)^2}{n-1}$$

Keterangan :

$X_i$  = Harga perubahan saham i

$\bar{X}_i$  = Nilai rata – rata perubahan harga saham i

n = Jumlah harga saham

Apabila koefisien otokorelasi ini sama dengan nol, maka harga saham benar–benar mengikuti pola *random walk*. Namun hasil yang mungkin diperoleh tidak akan sama dengan nol, tapi mendekati nol. Dengan demikian untuk mengetahui koefisien otokorelasi tersebut cukup berbeda dengan nol, maka digunakan pengujian *standard error* dengan rumus sebagai berikut:

$$2 SE = 2 \sqrt{\frac{1}{T - j}}$$

Keterangan :

SE = Standard Error

T = Jumlah pengamatan

J = lag 1 atau lag 2

Apabila koefisien otokorelasi tersebut tidak lebih besar atau lebih kecil dari dua *standar error* maka koefisien otokorelasi tersebut tidak berbeda secara nyata dengan nol, sehingga perubahan harga mengikuti pola *random walk*.

Alternatif lain untuk menguji efisiensi pasar bentuk lemah adalah dengan pengujian runtun (*run test*). Suatu runtun adalah urutan tanda yang sama dari perubahan-perubahan nilai. Misalnya perubahan-perubahan harga sekuritas yang meningkat diberi tanda positif ( + ), perubahan harga yang menurun diberi tanda negatif ( - ) dan harga sekuritas yang tidak berubah diberi dengan tanda nol ( 0 ).

Jika perubahan runtun sifatnya adalah acak, maka jumlah runtun yang diharapkan adalah :

$$E(N_R) = \frac{2 \cdot N_1 \cdot N_2}{N} + 1$$

Keterangan :

$E(N_R)$  = Jumlah runtun ekspektasi

$N_1$  = Jumlah perubahan “ + “

$N_2$  = Jumlah perubahan “-“

$N$  = Jumlah dari perubahan atau sebesar  $N_1 + N_2$

b. Pengujian Pasar Modal Efisiensi Bentuk setengah Kuat

Pengujian pasar modal efisiensi bentuk setengah kuat dilakukan dengan membuktikan harga saham benar-benar mencerminkan informasi yang dipublikasikan. Hipotesa yang digunakan adalah bahwa segera setelah suatu informasi menjadi milik publik.

Pemodal tidak bisa memperoleh keuntungan diatas normal (*abnormal return*). *Abnormal return* adalah selisih antara tingkat yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Alat penghitung tingkat keuntungan yang diharapkan yang banyak dipakai adalah *market model*, yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_M + e_i$$

Keterangan :

$R_i$  = Keuntungan dari saham i

$R_M$  = Tingkat keuntungan pasar

$\alpha_i, \beta_i$  = Konstan

$e_i$  = Random error

Penghitungan dilakukan dengan meregresikan tingkat keuntungan saham i terhadap tingkat keuntungan portofolio pasar (yang biasa diwakili dengan indeks pasar).

### c. Pengujian Pasar Modal Efisiensi Bentuk Kuat

Pengujian ini dilakukan terhadap hipotesa yang menyatakan bahwa harga saham tidak mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga semua informasi yang tidak dipublikasikan. Kemampuan untuk mendapatkan informasi tersebut berbeda-beda. Pihak yang mampu melakukan analisa fundamental akan mendapatkan informasi yang lebih menyeluruh daripada informasi yang disediakan oleh publik. Pengujian hipotesa ini akan dilakukan dengan cara menganalisa prestasi berbagai portofolio yang dikelola oleh kelompok – kelompok yang mungkin mempunyai informasi yang khusus.

## **E. SAHAM**

Untuk mendapatkan modal, perusahaan menerima setoran dari pemilik dan sebagai bukti setoran dikeluarkan tanda bukti kepemilikan yang berbentuk saham yang diserahkan kepada pihak-pihak yang menyettor modal. Jadi pengertian saham adalah sejumlah surat berharga yang menunjukkan bahwa setoran ikut memiliki sebuah perseroan terbatas. (Halim&Sarwoko, 1995: 213)

Saham dapat dibagi juga menjadi tiga yang didasarkan pada fungsi dan kepemilikannya, yaitu (Jogiyanto, 2000 : 67–77):

### a. Saham Preferen

Merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas deviden tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi.

b. Saham Biasa

Merupakan saham yang dikeluarkan oleh perusahaan hanya untuk satu kelas saham saja. Beberapa hak yang dimiliki oleh pemegang saham biasa adalah hak kontrol, hak menerima pembagian keuntungan, hak *preemptive* dan hak klaim biasa.

c. Saham Treasuri

Merupakan saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai treasuri yang nantinya dapat dijual kembali.

## **F. Harga Saham**

Harga saham biasa dipengaruhi oleh faktor eksternal dan faktor internal. Faktor eksternal berkaitan dengan kejadian di luar lingkungan perusahaan. Faktor eksternal tersebut seperti pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, kondisi sosial politik dan peraturan pemerintah. Faktor internal yang mempengaruhi harga saham adalah (Halim&Sarwoko, 1995 : 7-10):

1. Pengaruh Pendapatan

Para pemegang saham sangat memperhatikan pendapatan karena pendapatan yang dilaporkan maupun ramalan pendapatan membantu para investor dalam memperkirakan atau meramalkan arus deviden di masa yang akan datang.

2. Pengaruh Deviden

Harga saham adalah nilai sekarang dari seluruh deviden yang diharapkan di masa mendatang. Banyak studi telah memperlihatkan pengaruh perbedaan



dividen terhadap penghasilan saham. Penelitian yang dilakukan oleh Aharony dan Swary menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara pengumuman - pengumuman yang dihubungkan dengan kenaikan dividen terhadap harga saham.

### 3. Pengaruh Aliran Kas

Disamping pendapatan dan dividen, banyak investor juga memperhatikan aliran kas per lembar saham yang dikalikan dengan suatu jumlah (angka) yang tepat.

### 4. Pengaruh Pertumbuhan

Pertumbuhan dapat diartikan sebagai perkembangan penjualan, perkembangan laba atau perkembangan aktiva. Perkembangan penjualan memberi arti bahwa perusahaan mampu mengatasi persaingan dan penjualan yang tinggi mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan. Perkembangan laba umumnya digunakan sebagai ukuran oleh lembaga-lembaga keuangan dan pemegang saham. Mereka melihat sejauh mana perusahaan mampu mengubah pertumbuhan penjualan dan kegiatan operasinya ke dalam kenaikan penghasilan bagi pemegang saham.

## **G. Konsep *Random Walk***

Suatu harga sekuritas bersifat *random* atau acak dapat terjadi karena harga saham tidak mengikuti pola di waktu lalu atau perubahan harga masa datang tidak dapat dicerminkan pada harga di masa lalu. Kondisi seperti ini dapat dijumpai pada pasar yang efisien, dimana harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan.

Apabila perilaku harga saham di suatu pasar modal dari waktu ke waktu mengikuti pola *random walk*, maka bursa tersebut dapat dikatakan efisien dalam bentuk lemah. Seorang investor yang menanamkan modalnya di bursa seperti ini sangat sulit untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (*Abnormal return*), tingkat keuntungan di atas normal diperoleh apabila investor menambahkan informasi-informasi publik dan perusahaan dalam bentuk analisis investasi, sehingga tingkat keuntungan yang direalisasi lebih tinggi dari tingkat keuntungan yang diharapkan.

#### **H. Review Penelitian Terdahulu**

Salah satu terobosan penting dalam perkembangan teori keuangan perusahaan adalah dikedepankannya hipotesis pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis*) oleh Fama di tahun 1970. Sejak dikemukakan tahun 1970, teori pasar efisien seakan-akan menjadi magnet bagi peneliti keuangan untuk terus diuji keabsahannya. Teori pasar efisien adalah yang paling banyak mendapat perhatian dan diuji secara empiris di hampir semua pasar modal di dunia.

Salah satunya adalah penelitian tentang pasar efisien yang dilakukan di salah satu Pasar Modal Indonesia, yaitu di Bursa Efek Jakarta, diantaranya adalah yang dilakukan oleh Widayat yang melakukan penelitian tersebut dengan periode pengamatan 1980-1983, dengan hasil penelitian bahwa pasar modal Indonesia belum juga termasuk dalam efisiensi bentuk lemah. Suad Husnan yang melakukan pengujian terhadap 24 saham di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1990, yang menyatakan bahwa terdapat peningkatan efisiensi dalam bentuk lemah, tetapi tidak dalam bentuk setengah kuat. Untung

Affandi dan Siddharta Utama juga pernah melakukan pengujian efisiensi bentuk setengah kuat dengan menggunakan sample sebanyak 50 saham pada periode 1996-1997 yang nantinya akan dikelompokkan menjadi 2 kelompok, yaitu kelompok perusahaan yang laba tidak terduganya adalah positif sedangkan kelompok kedua adalah kelompok perusahaan yang laba tidak terduganya negatif. Hasil dari pengujian ini adalah bahwa Bursa Efek Jakarta belumlah mencapai efisiensi bentuk setengah kuat. Hal ini ditandai dengan kurang cepatnya harga saham dalam menyesuaikan diri terhadap pengumuman laba.

Sementara itu, pengujian yang dilakukan oleh Andreas dengan melakukan penelitian efisiensi pasar modal Indonesia dengan periode pengamatan selama tahun 1999, sebanyak 60 saham yang *listing* di Bursa Efek Jakarta mendapatkan hasil bahwa Bursa Efek Jakarta sudah efisien dalam bentuk lemah.

## **I. Hipotesis Penelitian**

Hipotesis statistik merupakan suatu pernyataan tentang kemungkinan dari suatu distribusi populasi yang mungkin saja dalam pengamatan (kenyataannya) dapat betul atau mungkin juga salah. Dengan kata lain hanya sebagai pendugaan sementara. Berdasarkan teori dan rumusan masalah yang berkaitan dengan penelitian ini, maka dapat ditarik suatu hipotesisnya adalah Bursa Efek Jakarta mengikuti pola *random walk*, sehingga Bursa Efek Jakarta sudah efisien dalam bentuk lemah.

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan merupakan studi empiris terhadap saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

#### B. Populasi dan Sampel

Populasi atau universe adalah jumlah keseluruhan dari obyek penelitian yang karakteristiknya hendak diduga. Dalam penelitian ini yang dimaksud dengan populasi adalah keseluruhan perusahaan yang sahamnya *listing* di Bursa Efek Jakarta.

Sampel adalah himpunan obyek pengamatan yang dipilih dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dan dianggap dapat mewakili keseluruhan dari populasi. Pengambilan sampel dari populasi dengan cara *purposive sampling* yaitu berdasarkan kriteria harga saham yang diambil dari pasar sekunder, karena di pasar inilah investor banyak melakukan transaksi perdagangan saham, jumlah saham yang diamati adalah perusahaan-perusahaan yang *listing* di BEJ periode Januari 2002 - Desember 2002, Perusahaan yang sahamnya aktif, dalam artian tidak terjadi perubahan selama jangka waktu 2 minggu, Perusahaan yang *volume trading*nya sampai dengan 90 %, Harga saham yang digunakan adalah harga saham pada saat penutupan, perusahaan tersebut belum pernah mengalami *Delisting* selama tahun 2002.

### C. Tempat dan Waktu Penelitian

#### 1. Tempat Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan di pojok Bursa Efek Jakarta yang terdapat di Yogyakarta

#### 2. Waktu Penelitian

Penelitian akan dilakukan pada bulan April 2003 – Juni 2003

### D. Subyek dan Obyek Penelitian

#### 1. Subyek Penelitian

Perusahaan – perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta.

#### 2. Obyek penelitian

Data perubahan harga saham harian.

### E. Data yang diperlukan

#### 1. Daftar harga saham harian tahun 2002

#### 2. Daftar Rekapitulasi pasar Per periode 23-27 Desember 2002

#### 3. Daftar perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta periode Januari 2002-Desember 2002

### F. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data ini diperoleh melalui pencatatan langsung dari data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi atau dalam bentuk publikasi dan dikumpulkan serta diolah oleh seseorang atau pihak lain.

### G. Teknik Analisis Data

Tahap – tahap yang dilakukan dalam menganalisis data meliputi :

1. Untuk menjawab permasalahan yang pertama yaitu menguji perubahan harga saham yang mengikuti pola *random walk* menggunakan Test Runtun ( *Run Test* ) :

Hipotesis Statistik :

$H_0 = Z_h = 0$ , artinya bahwa runtun perubahan harga tidak signifikan yang berarti bersifat acak

$H_a = Z_h \neq 0$ , artinya bahwa runtun perubahan harga signifikan yang berarti tidak bersifat acak

Hipotesis ini diuji dengan Uji Z dengan langkah – langkah sebagai berikut (Kustituantanto, 1988 :315–319):

- a. Menentukan posisi perubahan harga saham, apakah berubah secara positif ( + ), Negatif ( - ), atau tidak mengalami perubahan ( 0 ).
- b. Menghitung runtun harapan :

$$E(N_R) = \frac{2 \cdot N_1 \cdot N_2}{N} + 1$$

Keterangan :

$E(N_R)$  = Jumlah runtun ekspektasi

$N_1$  = Jumlah perubahan “ + “

$N_2$  = Jumlah perubahan “ - “

$N$  = Jumlah dari perubahan atau sebesar  $N_1 + N_2$

- c. Menghitung run sesungguhnya ( R ) atau jumlah “ run “ dalam suatu sample

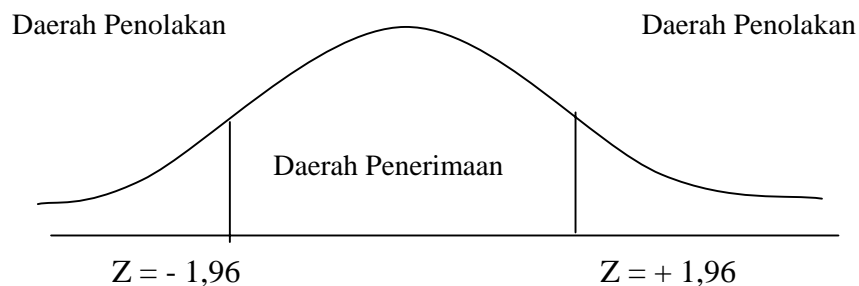
d. Menghitung standar R :

$$\sigma_R = \frac{[2 \cdot N_1 \cdot N_2 (2 \cdot N_1 \cdot N_2 - N)]^{1/2}}{N(N+1)^{1/2}}$$

e. Menghitung nilai Z – hitung, untuk mengetahui apakah jumlah runtun sesungguhnya ini secara signifikan menyimpang dari yang diekspektasi  $E(N_R)$ .

$$Z = \frac{R - E(N_R)}{\sigma_R}$$

f. Menentukan alpha ( $\alpha$ ) = 5 % ( Taraf nyata 0,05 )



g. Melakukan uji keacakan (*randomnes test*) yaitu dengan menggunakan uji dua arah pada taraf nyata 0,05. Hipotesis keacakan  $H_0$  diterima jika  $-1,96 \leq Z \leq 1,96$  dan  $H_0$  akan ditolak jika  $Z \leq -1,96$  atau  $Z \geq 1,96$ .

2. Untuk menentukan bahwa pasar modal akan masuk ke dalam salah satu efisiensi, maka menggunakan rumus Koefisien autokorelasi. Dengan langkah – langkahnya sebagai berikut :

a. Menghitung perubahan harga – harga saham yang telah diperoleh dari data. Perubahan harga dapat dicari dengan cara mengurangi harga pada periode t dengan harga pada periode t-1, lalu

membaginya dengan harga pada periode t. secara ringkas dapat ditulis sebagai berikut :

$$X_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$$X_{t-2} = \frac{P_t - P_{t-2}}{P_{t-2}}$$

- b. Untuk mengetahui hubungan antara perubahan harga waktu lampau dengan perubahan harga di waktu yang akan datang digunakan koefisien autokorelasi. Koefisien autokorelasi ini dapat dihitung dengan menggunakan program SPSS, maupun secara manual dengan menggunakan rumus berikut (Husnan, 1994:125):

$$r_j = \frac{\left(\frac{1}{T-j}\right) \sum_{t=1}^{T-j} (X_t - \bar{X})(X_{t+j} - \bar{X})}{\sigma^2}$$

Keterangan :

T = Jumlah pengamatan

$\bar{X}$  = Nilai rata – rata perubahan harga saham

$\sigma^2$  = Variance perubahan harga saham

j = Lag atau lead (yaitu Pengamatan ke belakang atau ke depan)

Variance perubahan harga dapat dicari dengan rumus sebagai berikut :

$$\sigma^2 = \frac{\sum (X_i - \bar{X}_i)^2}{n-1}$$



Keterangan :

$X_i$  = Harga perubahan saham i

$\bar{X}_i$  = Nilai rata – rata perubahan harga saham i

$n$  = Jumlah harga saham

Harga saham akan mengikuti *random walk* apabila koefisien autokorelasi sama dengan nol. Namun demikian hasil yang diperoleh mungkin tidak sama dengan nol atau mendekati nol, sehingga koefisien ini perlu diuji.

- c. Koefisien autokorelasi diuji dengan menggunakan 2 *standar error* dimana *standar error* dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$2 SE = 2 \sqrt{\frac{1}{T - j}}$$

Keterangan :

SE = Standard Error

T = Jumlah pengamat

J = *lag* 1 atau *lag* 2

- d. Menarik kesimpulan terhadap pengujian koefisien autokorelasi. Apabila rata-rata koefisien autokorelasi mutlak positif tidak lebih besar dari dua *standar error*, maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat hubungan antara harga saham periode yang satu dengan periode yang lainnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa Bursa

Efek Jakarta telah efisien dalam bentuk lemah. Sebaliknya jika rata-rata koefisien autokorelasi lebih besar dari dua *standar error*, berarti terdapat hubungan antara perubahan harga saham periode yang satu dengan periode lainnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa Bursa Efek Jakarta belum efisien dalam bentuk lemah.

## BAB IV

### GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

#### A. Bursa Efek Jakarta

Di Indonesia dewasa ini ada tiga bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta, Bursa Efek Surabaya, dan Bursa Pararel. Bursa efek ( Pasar modal ) yang terbesar di Indonesia adalah Bursa Efek Jakarta atau *Jakarta Stock Exchange* (JSX). PT. Bursa Efek Jakarta berdiri pada tanggal 1 Desember 1991, dengan 221 perusahaan efek sebagai pemegang sahamnya. Sekuritas yang diperdagangkan di BEJ adalah saham preferen, saham biasa dan obligasi konvertibel.

Dengan semakin meningkatnya aktivitas di Bursa Efek Jakarta, maka perlu digunakan sebuah sarana yang mampu menunjang peningkatan aktivitas tersebut. Oleh karena itu Bursa Efek Jakarta melakukan otomatisasi dalam sistim perdagangannya. Komputerisasi di Bursa Efek Jakarta mampu menangani frekuensi perdagangan dalam jumlah yang lebih besar, layanan cepat, tepat, dan professional. Sistim perdagangan otomatis ini disebut sebagai *Jakarta Automated Trading System* (JATS). JATS memungkinkan para pialang dan pemodal dimanapun mampu untuk memonitor aktivitas perdagangan secara langsung dan memberikan reaksi yang cepat terhadap order yang masuk. Dengan otomatisasi, likuiditas perdagangan akan meningkat, pelayanan setiap order semakin cepat, penyediaan informasi bertambah akurat dan cepat meluas.

Jumlah total keseluruhan perusahaan yang terdaftar ( *listed* ) di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2002 adalah sebanyak 351 emiten. Perusahaan yang *listed* di

Bursa Efek Jakarta tersebut tersebar di berbagai sektor usaha yang terdiri dari 9 sektor usaha dengan 3 sektor usaha pokok.

Sektor-sektor tersebut antara lain :

1. Sektor-sektor usaha primer ( ekstraktif) yang terdiri dari :
  - a. Sektor Pertanian
  - b. Sektor Pertambangan
2. Sektor-sektor sekunder (industri pengolahan dan manufaktur),terdiri atas :
  - a. Sektor Industri dasar dan kimia
  - b. Sektor Aneka Industri
  - c. Sektor Industri barang konsumsi
3. Sektor-sektor tersier (jasa),terdiri atas :
  - a. Sektor Properti dan real-estate
  - b. Sektor Infrastruktur,utilitas,dan transportasi
  - c. Sektor Keuangan
  - d. Sektor Perdagangan,jasa,dan investasi

## B. Data Perusahaan

Daftar perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria sample yaitu :

**Tabel 4.1. Perusahaan-perusahaan yang menjadi sample  
dalam penelitian ini**

<b>No.</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>	<b>KODE</b>
1.	Telekomunikasi Indonesia	TLKM
2.	H M Sampoerna	HMSP
3.	Gudang Garam	GGRM
4.	Unilever Indonesia	UNVR
5.	Indosat	ISAT
6.	Astra Internasioanl	ASII
7.	Indofood Sukses Makmur	INDF
8.	Semen Gresik	SMGR
9.	Medco Energi Corporation	MEDC
10.	Ramayana Lestari Sentosa	RALS
11.	PT. Bimantara Citra	BMTR
12.	Panin Bank	PNBN
13.	Indocement Tunggal Perkasa	INTP
14.	Astra Agro Lestari	AALI
15.	Tempo Scan Pacific	TSPC
16.	Makindo	MKDO
17.	Matahari Putra Prima	MPPA
18.	Bhakti Investama	BHIT
19.	Lippo Bank	LPBN
20.	Ultrajaya Milk	ULTJ
21.	Aneka Tambang	ANTM
22.	Kalbe Farma	KLBF
23.	Semen Cibinong	SMCB
24.	Indosiar Visual Mandiri	IDSR
25.	Fajar Surya Wisesa	FASW
26.	Kimia Farma	KAEF
27.	Inco	INCO
28.	Rimba Niaga Idola	RMBA
29.	Bank NISP	NISP
30.	Citra Marga NP	CMNP
31.	Gajah Tunggal	GJTL
32.	Jakarta Intl Hotel & Dev.	JHD
33.	Ever Shine Textile Industry	ESTI
34.	Panin Life	PNLF

35.	Bakrie & Brothers	BNBR
36.	Asahimas Flat Glass	AMFG
37.	Unggul Indah Cahaya	UNIC
38.	Surya Intrindo Makmur	SIMM
39.	United Tractors	UNTR
40.	Duta Pertiwi	DUTI
41.	Bank Negara Indonesia	BBNI
42.	Tunas Ridean	TURI
43.	Bumi Modern Hyatt	BUMI
44.	Trias Sentosa	TRST
45.	ALFA	ALFA
46.	Hero Supermarket	HERO
47.	Astra Graphia	ASGR
48.	Dankos Laboratories	DNKS
49.	Bank Global Internasional	BGIN
50.	Bahtera Adimitra Samudra	BASS
51.	Siantar Top	STTP

Sumber : Pusat Referensi Pasar Modal ( diolah )

Untuk Keterangan lebih lanjut mengenai data dari perusahaan-perusahaan tersebut dapat dilihat pada lampiran 6.

## BAB V

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### A. Pemilihan Sampel

Jumlah perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2002 adalah sekitar 335 perusahaan. Dalam penelitian ini tidak semua perusahaan dijadikan sebagai sampel. Adapun kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang kumulatif rekapitulasi sampai dengan 90%.

Hasil ini diperoleh dari data rekapitulasi harga saham periode 27 Desember 2001, kemudian dikumulatikan rekapitulasi harga saham, dipilih lagi saham-saham yang kumulatif rekapitulasi sampai dengan 90% keatas, peneliti menggunakan 90% dengan asumsi sudah dapat mewakili persentase kumulatif kapitalisasi pasar secara keseluruhan. Pada tahap pemilihan sampel didapatkan sebanyak 84 perusahaan.

2. Perusahaan yang termasuk dalam kriteria saham aktif.

Setelah diseleksi dengan kumulatif rekapitulasi, maka seleksi selanjutnya dengan menganalisis perusahaan yang aktif. Dalam artian harga saham dan *volume trading* ini tidak terdapat perubahan dalam jangka waktu 2 minggu, jangka waktu ini dianggap mempengaruhi karena pada penelitian ini menggunakan periode pengamatan terhadap saham harian selama satu tahun. Pada tahap seleksi ini terdapat sebanyak 58 perusahaan.

3. Perusahaan sampel tidak mengalami *delisting*, dan melakukan *stock split* selama tahun 2002.

Setelah didapatkan sebanyak 58 perusahaan, tidak ada yang mengalami *delisting*. Dan yang mengalami *stock split* selama tahun 2002 sebanyak 7 perusahaan, sehingga sampel akhir yang terpilih sebanyak 51 perusahaan. 7 perusahaan yang melakukan *stock split* tersebut terdapat dalam Tabel 5.1

Tabel 5.1  
Daftar Perusahaan sampel yang melakukan *stock split*

No.	Nama Perusahaan	Kode
1.	Andhi Chandra Automotive	ACAP
2.	Astra Otoparts	AUTO
3.	Bank Buana Indonesia	BBIA
4.	Bank Central Asia	BBCA
5.	Berlian Laju Tanker	BLTA
6.	CP Prima	CPPR
7.	Charoen Pokhpand Indonesia	CPIN

4. Total persentase kumulatif rekapitulasi pasar perusahaan sampel dapat mewakili Bursa Efek Jakarta secara keseluruhan

Berdasarkan sampel akhir, maka dilakukan perhitungan terhadap kumulatif rekapitulasi perusahaan sampel, dan didapatkan hasil bahwa persentase kumulatif rekapitulasi sampel perusahaan sampel 70,27 %. Sehingga dapat dikatakan bahwa sampel penelitian ini dapat mewakili Bursa Efek Jakarta secara keseluruhan.



## **B. Analisis Data**

Penelitian ini hanya untuk menguji efisiensi pasar modal yang dilihat dari perubahan harga saham. Menurut teori apabila perubahan harga saham bersifat random (acak), maka pasar modal tersebut dapat dikategorikan sebagai pasar modal yang efisien dalam bentuk lemah, dimana harga-harga saham bersifat independent satu sama lain. Dalam artian harga waktu pengamatan dalam hal ini  $t$  adalah independent terhadap harga pada pengamatan  $t-1$ . Untuk menguji hubungan atau ketergantungan harga-harga saham dalam periode pengamatan adalah dengan alat uji Test Runtun dan Koefisien Autokorelasi. Langkah-langkah pengujian :

### **1. Menguji perubahan harga saham yang mengikuti pola random walk menggunakan tes runtun (*Runs-Tests*)**

Pengujian test runtun ini bertujuan untuk mengetahui sampel tersebut bersifat *random* atau dapat dikatakan bahwa perubahan harga pada saat ini tidak dapat memprediksi harga pada periode berikutnya.

Dari sampel yang didapat sebanyak 51 perusahaan diolah dengan menggunakan program SPSS dihasilkan bahwa 17 perusahaan hasil analisis nilai  $Z \leq -1,96$  atau  $Z \geq 1,96$ , sehingga dapat dinyatakan bahwa 17 perusahaan tersebut hasil ujinya menolak yang berarti tidak random, sedangkan 34 perusahaan lainnya, berdasarkan hasil ujinya menerima yang berarti memiliki sifat random karena hasil analisis nilai

$-1,96 \leq Z \leq 1,96$ , sebagai contoh nilai Z hitung untuk saham TLKM adalah -1,639 yang posisinya tidak lebih kecil dari -1,96 dan tidak lebih besar dari 1,96.

Dari hasil penelitian test runtun ini, dapat disimpulkan bahwa perilaku harga saham di Bursa Efek Jakarta periode januari 2002-Desember 2002 bersifat random. Hasil perhitungan pengujian dengan menggunakan bantuan program SPSS 10.0 *for windows* dapat dilihat pada Tabel 5.2

## 2. Pengujian efisiensi pasar modal

Pengujian yang kedua ini adalah dengan menggunakan koefisien autokorelasi dimana dengan pengujian ini digunakan untuk menghitung ada tidaknya hubungan perubahan harga yang lalu dengan yang akan datang.

Pada penelitian sebelumnya, yaitu pada pengujian test runtun, dari 58 perusahaan yang menjadi sampel, ternyata sebanyak 17 perusahaan perubahan harga sahamnya tidak bersifat random. Sehingga untuk menilai perubahan harga-harga yang bersifat random tersebut sudah benar-benar efisien, maka dilakukan pengujian lagi dengan menggunakan pengujian koefisien autokorelasi. Dengan bantuan program SPSS, maka didapatkan hasil sebagaimana yang terdapat dalam Tabel 5.5 :

**Tabel 5.5**  
**Koefisien Autokorelasi Perubahan Harian Beberapa Harga Saham di Bursa Efek Jakarta, selama 2002**

No	Nama Perusahaan	Koefisien Autokorelasi lag 1	Koefisien Autokorelasi lag 2
1.	Telekomunikasi Indonesia	-.028	-.113
2.	Gudang Garam	.131	.044
3.	Unilever Indonesia	.061	.048
4.	Indosat	.084	.082
5.	Astra Internasional	.169	.050
6.	Indofood Sukses Makmur	-.017	.093
7.	Semen Gresik	.138	.035
8.	Ramayana Lestari Sentosa	.081	-.025
9.	PT. Bimantara Citra	.101	-.133
10.	Panin Bank	-.011	-.009

No	Nama Perusahaan	Koefisien Autokorelasi lag 1	Koefisien Autokorelasi lag 2
11.	Indocement Tunggal Perkasa	-.042	.086
12.	Astra Argo Lestari	.033	.014
13.	Tempo Scan Pacifik	.086	-.106
14.	Matahari Putra Prima	-.148	-.139
15.	Bhakti Investama	.058	-.094
16.	Aneka Tambang	-.134	.024
17.	Kalbe Farma	-.162	-.003
18.	Semen Cibinong	.087	.080
19.	Indosiar Visual Mandiri	-.031	.025
20.	Kimia Farma	-.003	-.074
21.	Rimba Niaga Idola	.068	.060
22.	Citra Marga NP	.012	-.084
23.	Gajah Tunggal	-.008	-.029
24.	Ever Shine Textile Industry	-.107	-.051
25.	Asahimas Flat Glass	-.022	-.093
26.	Unggul Indah Cahaya	-.057	-.015
27.	Surya Intrindo Makmur	-.137	.006
28.	United Tractors	.015	.017
29.	Bank Negara Indonesia	.196	-.015
30.	Tunas Ridean	.133	-.058
31.	ALFA	-.202	-.118
32.	Astra Graphia	-.073	.016
33.	Dankos Laboratories	-.287	.074
34.	Siantar Top	-.082	-.050
<b>Rata-rata Koef. Autokorelasi Mutlak</b>		<b>0.0883</b>	<b>0.0577</b>

Sumber : Pusat Referensi Pasar Modal (Diolah)

Setelah melakukan perhitungan dengan bantuan program SPSS ini.maka didapatkan rata-rata koefisien autokorelasi mutlak untuk lag 1 0,0883 dan rata-rata koefisien autokorelasi mutlak untuk lag 2 0,0577. sedangkan nilai 2SE untuk lag 1 adalah 0,3481, dan 2SE untuk lag 2 adalah 0,3535. Perhitungan 2 standar error ini diperoleh dari :

$$2SE_1 = 2\sqrt{\frac{1}{T-j}}$$

$$2SE_2 = 2\sqrt{\frac{1}{34-2}}$$

$$2SE_1 = 2\sqrt{\frac{1}{34-1}}$$

$$2SE_2 = 2\sqrt{0,0312}$$

$$2SE_1 = 2\sqrt{0,0303}$$

$$2SE_2 = 2(0,1767)$$

$$2SE_2 = 0,3535$$

$$2SE_1 = 2(0,1740)$$

$$2SE_1 = 0,3481$$

Berdasarkan perbandingan antara rata-rata koefisien autokorelasi mutlak dengan 2 standar error, dimana rata-rata koefisien autokorelasi mutlak untuk *lag 1*  $0,0883 < 2 SE 0,3481$ , maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan antara harga periode yang satu dengan periode yang lain, sehingga pasar modal Indonesia khususnya Bursa Efek Jakarta telah efisien. Hal ini dapat dilihat bahwa rata-rata koefisien autokorelasi mutlak lebih kecil dari 2 standar error, hal ini juga berlaku dengan *lag 2* dimana  $0,0577 < 0,3535$ .

Hasil perhitungan dari penelitian ini sekiranya dapat mendukung dari hasil-hasil penelitian sebelumnya, baik yang dilakukan oleh Suad Husnan (1990) yang melakukan pengujian ini dengan menggunakan pengujian test runtun dan koefisien autokorelasi dimana dari 24 saham yang dijadikan sample ternyata hanya terdapat satu saham yang rata-rata absolute koefisien autokorelasinya lebih besar dari dua standar error. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Andreas (2001) dengan menggunakan tes korelasi seri juga mendapatkan hasil yang sama, yaitu adanya pasar

modal yang sudah efisien dalam bentuk lemah. Sekalipun Bursa Efek Jakarta belum dapat memenuhi kriteria menjadi Bursa Efek yang efisien dalam bentuk setengah kuat, tetapi setidaknya telah mengalami peningkatan dalam bentuk lemah, sebagaimana yang telah diuji oleh Suad Husnan

## BAB VI

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Dari hasil analisis data serta pembahasan terhadap perilaku harga saham selama periode Januari 2002-Desember 2002, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* maka didapatkan persentase kumulatif rekapitulasi pasar 51 perusahaan sampel sebesar 70,27 %. Sedangkan persentase kumulatif rekapitulasi pasar 34 perusahaan sampel yang bersifat *random* sebesar 56,28 %. Diharapkan dari 34 perusahaan sampel yang bersifat *random* dapat mewakili Bursa Efek Jakarta secara keseluruhan.
2. Berdasarkan pengujian dengan menggunakan test runtun (*Runs-tests*), maka di dapatkan hasil bahwa dari 51 perusahaan yang dijadikan sampel, 17 diantaranya  $Z \leq -1,96$  yang berarti bahwa hasil pengujiannya tidak bersifat random dan 34 perusahaan sisanya bersifat *random* yang dikarenakan hasil pengujiannya  $-1,96 \leq Z \leq 1,96$ .
3. Berdasarkan pengujian dengan menggunakan koefisien autokorelasi didapatkan hasil bahwa Bursa Efek Jakarta sudah efisien dalam bentuk lemah, karena terdapat perilaku harga saham yang bersifat *random* dan terdapat independensi harga saham. Hal ini dapat dilihat dari

perbandingan antara rata-rata koefisien autokorelasi mutlak *lag* 1  $0,0839 < 2$  standar error *lag* 1  $0,320$ , sedangkan rata-rata koefisien autokorelasi mutlak *lag* 2  $0,0579 < 0,324$ .

## **B. Keterbatasan Penelitian**

1. Penelitian dilakukan untuk menguji efisiensi pasar bentuk lemah.
2. Dalam penelitian ini sampel yang dipilih hanyalah emiten yang *listing* Bursa Efek Jakarta, sehingga penelitian tidak menggunakan emiten yang *listing* di Bursa Efek Surabaya maupun Bursa Pararel.

## **C. Saran**

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan yang terdapat di Bab V, saran yang dapat diajukan oleh penulis adalah :

1. Bagi Investor

Untuk mendapatkan keuntungan diatas normal (*abnormal return*), investor harus memperoleh informasi lain, sehingga tidak hanya menggunakan data masa lalu. Hal ini dikarenakan Bursa Efek Jakarta yang sudah efisien dalam bentuk lemah, sehingga harga-harga sekuritas historikal tidak mengandung informasi yang dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan imbalan *abnormal* karena harga-harga tersebut bergerak secara acak.



## 2. Bagi Penelitian Selanjutnya

Diharapkan penelitian selanjutnya tidak hanya menggunakan perubahan harga saham, tetapi dapat juga melibatkan variable-variabel seperti *return*, *dividend yield*, rasio P/E, suku bunga. Hal ini dimaksudkan untuk mengetahui hubungan antar variable terhadap efisiensi Pasar Modal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Affandi, Untung & Siddharta Utama. (1998). *Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Pada Bursa Efek Jakarta*. Jakarta: Usahawan No.03 TH XXVII Maret 1998
- Andreas Aris Susanto. (2001). *Pengujian Efisiensi Pasar Modal Indonesia: Pengamatan Terhadap Beberapa Saham di Bursa Efek Jakarta*. Fakultas Akuntansi Universitas Atmajaya Yogyakarta. Skripsi tidak dipublikasikan
- Darmadji, Tjiptono & Hendy M. Fakhruddin. (2001) . *Pasar Modal Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat
- Halim, Abdul, & Sarwoko. (1995). *Manajemen keuangan (Buku 2)*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Husnan, Suad. (1994). *Dasar – Dasar teori Portofolio dan Analisis sekuritas (Edisi II)*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Husnan, Suad. (1991). *Efisiensi Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Jurnal Ekonomi Indonesia
- Jasmina, Thia. (1999) . *Weak Form Efficiency Test: Evidence From The Jakarta Stock Exchange (1990 – 1996)*. Jakarta: Ekonomi dan Keuangan Indonesia Vol.XLVII No. 2
- Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi 2)*. Yogyakarta: BPFE yogyakarta
- Jones, P. Charles. (1998). *Investment Analysis and Management*. Third Edition. John Wiley and sons

Kustituantio, Bambang. (1998) . *Statistika untuk ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: BPF  
Yogyakarta

Santoso, Singgih. (2001). *Statistik Non Parametrik*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo

Sri Handaru Yuliati, Handoyo Prasetyo dan Fandy Tjiptono. (1996) . *Manajemen  
Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Penerbit Andi Offset