

BAB 1
PENDAHULUAN

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Permasalahan

Ilmu Keuangan telah berkembang dengan sangat pesat, salah satu terobosan penting dalam perkembangan teori keuangan perusahaan ini adalah dengan dikedepankannya hipotesis pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis*) oleh Fama di tahun 1970. Sejak dikemukakan pertama kali oleh Fama pada tahun 1970, dari sekian banyak teori keuangan, teori pasar efisien adalah yang paling banyak mendapat perhatian dan diuji secara empiris di hampir semua pasar modal di dunia. Dalam penelitiannya, Gumarti dan Utami (puslit.petra.ac.id) menyebutkan beberapa pakar peneliti keuangan yang juga terus melakukan pengujian atas keabsahannya dari teori pasar efisien ini, antara lain: Le Baron (1983), menyatakan bahwa pasar efisien memang ada, karena para praktisi tidak memperhitungkan alasan-alasan mendasar sebagai patokan untuk mengambil keputusan jual-beli sekuritas; Malkiel (1989) menyatakan bahwa secara umum bukti empiris yang memberikan dukungan terhadap hipotesis pasar efisien cukup kuat; Miller (1990) yang merupakan salah satu penerima nobel di bidang ekonomi menyatakan bahwa teori pasar efisien ini merupakan temuan penting dalam sejarah teori keuangan, dan menyatakan bahwa Fama pantas untuk mendapatkan nobel atas teori yang disampaikannya tersebut; Smith (1990), dalam salah satu artikelnya yang berjudul '*The Theory of Corporate Finance: A Historical Overview*', Smith menyatakan bahwa teori pasar efisien merupakan tonggak penting dalam teori keuangan dan menyatakannya sebagai *fundamental building block of finance*; Shanken and Smith (1996) menyatakan

bahwa teori market efisien merupakan kajian penting dalam teori keuangan perusahaan; Meggison (1997) menyatakan bahwa teori market efisien merupakan bagian penting dalam kita membahas teori keuangan perusahaan; Haugen (2001) dan Jones (1998) juga melakukan riset dan penelitian mengenai pasar efisien, dan menyatakannya dukungan terhadap teori ini. Dalam konteks ini yang dimaksud dengan pasar adalah pasar modal (*capital market*) dan pasar uang. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan resiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau "*stock prices reflect all available information*". Namun tidak semua pasar akan mampu menyerap setiap informasi yang ada dengan baik, karena itu Fama mengemukakan hipotesis mengenai 3 bentuk pasar efisien. Yaitu Pasar Efisien bentuk lemah dimana harga saham diasumsikan mencerminkan semua informasi yang terkandung dalam sejarah masa lalu tentang harga sekuritas yang bersangkutan, pasar efisien bentuk semi-kuat dimana harga yang ada mencerminkan semua informasi publik yang relevan, sehingga Fama (1991) menyebutnya sebagai studi peristiwa (*event study*), dan yang terakhir pasar efisien bentuk kuat yang menyatakan bahwa harga yang terjadi mencerminkan semua informasi yang ada, baik informasi publik (*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*).

Sedangkan Jogiyanto (1998) mendefinisikan pasar efisien dalam dua kategori. Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi akan menentukan apakah pasar tersebut dapat digolongkan sebagai pasar efisien secara informasi (*informationally*

efficient market) atukah pasar tersebut dapat dikategorikan sebagai pasar efisien secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Dan merupakan hal yang penting bagi setiap investor untuk memahami mengenai bentuk dan sifat dari pasar dimana mereka akan berinvestasi. Untuk itu penelitian ini juga membahas dan meneliti mengenai pasar modal di Indonesia serta untuk melihat apakah pasar modal di Indonesia dapat dikategorikan dalam tingkatan efisiensi bentuk setengah kuat sesuai dengan hipotesis pasar efisien yang dikemukakan oleh Fama.

Seperti yang dapat dilihat bahwa era globalisasi telah menciptakan suatu dunia tanpa batas dalam berbagai bidang, sehingga menciptakan integrasi di antara negara dalam bertransaksi. Demikian pula pasar modal di Indonesia yang pada saat ini telah mencapai perkembangannya yang pesat, sehingga penting sekali bagi setiap investor untuk memahami bagaimana bentuk dan sifat dari pasar modal di Indonesia, dan bagaimana pergerakan harga-harga saham dalam pasar modal tersebut.

Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi perubahan harga dalam pasar modal. Faktor-faktor tersebut berasal dari sektor ekonomi mikro dan makro dan juga yang berasal dari sektor non ekonomi. Pengaruh non ekonomi walau tidak mempengaruhi secara langsung bagi kinerja perusahaan tapi tidak bisa diabaikan begitu saja seperti masalah hak asasi manusia, lingkungan hidup, *reshuffel* kabinet, dan stabilitas politik. Semakin penting peranan pasar modal dalam kegiatan ekonomi suatu negara membuat pasar modal menjadi semakin *sensitive* terhadap berita yang ada disekitarnya, baik yang berhubungan langsung maupun tidak dengan masalah ekonomi.

Peristiwa politik walau tidak mempengaruhi secara langsung terhadap perekonomian tetapi bila diamati dengan cermat akan memberikan pengaruh yang cukup

besar. 'Stabilitas perekonomian dalam negara tergantung stabilitas politiknya'. Kondisi politik yang stabil mengakibatkan investor mendapatkan kepastian dalam investasi sedangkan bila kondisi politik negara tidak stabil maka investor akan merasa was-was karena tidak mendapat kepastian dalam investasinya.

Begitu pula dengan bagaimana suatu negara dapat menjalin hubungan kerjasama yang baik dengan negara lain juga merupakan faktor penunjang penting agar investor dari berbagai negara juga berani untuk mengambil keputusan berinvestasi di negara tersebut.

Jika dihubungkan dengan hal tersebut di atas, bagaimana dengan kondisi pasar modal di Indonesia? Seberapa sensitif pasar modal di Indonesia dalam menangkap berita yang ada di sekitarnya terutama berita mengenai peristiwa yang berkaitan dengan perekonomian dan politik Indonesia? Untuk memperoleh jawaban mengenai beberapa pertanyaan di atas, maka penulis mencoba untuk mengkaitkannya dengan peristiwa politik dan ekonomi penting untuk kawasan Asia-Afrika yaitu Konferensi Tingkat Tinggi Asia Afrika (KAA) yang baru-baru ini diadakan di Indonesia. KAA ini diadakan di Bandung pada tanggal 19 – 24 April 2005 untuk yang ke 50 kalinya, dan diikuti oleh 89 kepala negara/pemerintahan serta utusan khusus dari Asia dan Afrika, 10 perwakilan organisasi regional/sub-regional, 20 negara lain dan 11 organisasi internasional, 1.978 delegasi dan 1.426 perwakilan media domestik dan asing. Yang mana hasilnya tidak hanya akan membawa dampak bagi situasi politik suatu negara, namun juga kondisi perekonomiannya. Jika dilihat dari tujuan awal berdirinya KAA ini, maka tidak akan jauh dari hubungan kerja sama di bidang politik dan ekonomi. Seperti yang jelas terjadi dalam politik luar negeri sejak 50 tahun lalu hingga kini terlihat lebih diwarnai oleh dominasi politik ekonomi. Mantan Presiden Megawati dalam pembukaan Konferensi Organisasi-

organisasi Sub Regional Asia-Afrika (AASROC) di Bandung 29 Juli 2003 lalu mengungkapkan bahwa negara-negara Asia Afrika saat ini tidak lagi berjuang melawan "monster" imperialisme dan kolonialisme, melainkan melawan hambatan serius pembangunan, beban utang, ketidak mampuan bersaing di pasar dunia dan keterpinggiran dalam proses globalisasi. Sebab globalisasi menyimpan potensi utama pertarungan yang tidak seimbang antara negara-negara berkembang yang sebagian besar terdapat di Benua Asia, Afrika dan Amerika Latin dengan negara maju yang jauh lebih siap dalam menghadapi pasar bebas. Selain itu hempasan krisis ekonomi pada tahun 1997 membuat sejumlah negara Asia terjerat kekuasaan neoliberal seperti Bank Dunia, IMF dan WTO. Juga intervensi negara besar dan lembaga internasional dalam bentuk embargo ekonomi membuat sejumlah besar negara berkembang tidak lagi merdeka baik secara ekonomi maupun politis, karena itu diadakannya KAA ini merupakan momentum tepat dalam memulai kerjasama baik di bidang politik ekonomi untuk mengatasi bersama masalah seputar negara-negara di kawasan Asia-Afrika.

Tujuan utama konferensi KAA 2005 ini adalah merumuskan kerangka kerja untuk melegalisasi pertemuan reguler kalangan pebisnis Asia Afrika dalam rangka memperkuat kerjasama ekonomi, khususnya di bidang investasi dan perdagangan. Dan hasil konferensi tersebut adalah deklarasi bersama untuk melegalisasi forum bisnis itu untuk melakukan pertemuan reguler tiap dua tahun sekali, sehingga dapat dikatakan bahwa KAA 2005 ini memang merupakan momentum yang tepat bagi seluruh negara Asia dan Afrika yang kini masih terjajah secara fisik, ekonomi, dan intelektual untuk bersatu dan meraih kemerdekaan seluas-luasnya, dan membawa mereka pada kondisi yang lebih baik.

Seperti yang telah diungkapkan di atas bahwa KAA 2005 ini merupakan peristiwa Politik-Ekonomi yang penting yang diharapkan dapat membawa angin segar dalam perekonomian negara-negara di kawasan Asia-Afrika ini termasuk salah satunya Indonesia, maka bagaimana pasar modal Indonesia akan bereaksi terhadap peristiwa ini. Seharusnya KAA 2005 ini cukup memiliki kandungan informasi positif yang relevan sehingga akan mempengaruhi harga saham di pasar modal Indonesia, karena hasil dari konferensi tersebut cukup positif dengan penekanan pada menata ulang kerjasama di bidang perdagangan dan investasi negara-negara di kawasan Asia Afrika secara lebih serius. Apakah pasar modal di Indonesia dapat digolongkan ke dalam pasar efisien bentuk setengah kuat dalam kaitannya untuk menangkap dengan cepat (*quickly*) dan benar informasi positif seputar KAA 2005 ini?

Menindak lanjuti hal tersebut di atas, maka pada kesempatan ini penulis tertarik untuk meneliti apakah pasar modal di Indonesia termasuk pasar efisien bentuk setengah kuat secara keputusan (*decisionally efficient market*) sehingga harga saham dapat merefleksikan dengan **cepat dan benar** setiap informasi relevan yang ada, yang dalam hal ini berkaitan dengan peristiwa KAA 2005.

1.2. Rumusan Masalah

Untuk dapat mengetahui apakah pasar modal termasuk pasar efisien bentuk setengah kuat sehingga harga saham dapat merefleksikan setiap informasi relevan yang ada dengan cepat dan benar, maka dapat ditarik rumusan masalah yang ada sebagai berikut:

1. Apakah terdapat kandungan informasi dalam *event* KAA 2005 yang tercermin dari *Avarage Abnormal Return* yang signifikan selama periode pengamatan?

2. Apakah pasar modal di Indonesia dapat menyerap informasi yang ada seputar KAA 2005 secara cepat (*quickly*) untuk menuju harga keseimbangan yang baru sehingga dapat dikategorikan sebagai pasar efisien bentuk setengah kuat secara informasi (*informationally efficient market*)?
3. Apakah pasar modal di Indonesia mampu menginterpretasikan dan menganalisis informasi yang positif dalam *event* KAA yang tercermin dari CAAR yang positif dan meningkat selama periode penelitian sehingga dapat dikategorikan sebagai pasar efisien bentuk setengah kuat secara keputusan (*decisionally efficient market*)?
4. Apakah terjadi perbedaan reaksi pasar yang tercermin dari perbedaan *Cumulative Average Abnormal Return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa KAA 2005?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui kandungan informasi dalam *event* KAA 2005 yang tercermin dari *Average Abnormal Return* yang signifikan selama periode pengamatan.
2. Untuk mengetahui bentuk pasar modal di Indonesia di lihat dari kecepatan (*quickly*) proses penyerapan informasi yang ada seputar KAA 2005 dalam menuju harga keseimbangan yang baru sehingga dapat dikategorikan sebagai pasar efisien bentuk setengah kuat secara informasi (*informationally efficient market*).
3. Untuk mengetahui bentuk pasar modal di Indonesia di lihat dari kemampuannya dalam menginterpretasikan dan menganalisis informasi positif dari *event* KAA yang tercermin dari CAAR yang positif dan meningkat selama periode penelitian sehingga

dapat dikategorikan sebagai pasar efisien bentuk setengah kuat secara keputusan (*decisionally efficient market*).

4. Untuk mengetahui reaktifitas pasar modal Indonesia yang tercermin dari perbedaan *Cumulative Average Abnormal Return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa KAA 2005.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi:

1. Analis investasi dan para calon investor:

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran dan masukan bagi para calon investor yang akan melakukan investasi dalam pasar modal di Indonesia mengenai bagaimana bentuk dan reaksi pasar modal di Indonesia, apabila terjadi peristiwa yang sejenis.

2. Khalayak Umum:

- Sebagai sumbangsih penulis terhadap pengetahuan dan pengembangan penelitian mengenai pasar modal di Indonesia, khususnya yang berhubungan dengan peristiwa non-ekonomi yang ada di Indonesia.
- Sebagai sumbangan pemikiran serta bahan kajian bagi pihak-pihak yang berminat untuk menyempurnakan penelitian penulis ataupun mengembangkan lebih lanjut dalam sudut pandang yang berbeda.