

Materi 11

EFISIENSI PASAR

Prof. Dr. DEDEN MULYANA, SE., M.Si.

EFISIENSI PASAR

- ◆ PASAR MODAL YANG EFISIEN
- ◆ HIPOTESIS PASAR EFISIEN
- ◆ PENGUJIAN HIPOTESIS PASAR EFISIEN
 - Pengujian Prediktabilitas Return
 - *Event Studies*
 - Pengujian *Private Information*
- ◆ IMPLIKASI PASAR MODAL YANG EFISIEN

EFISIENSI PASAR?

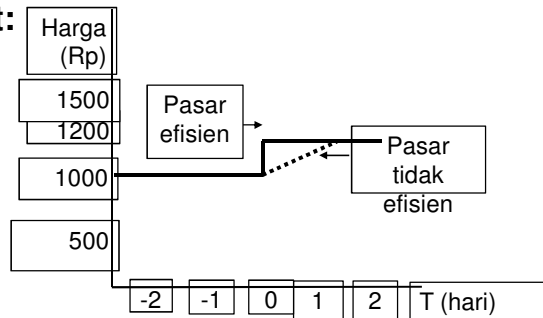
- ◆ Apa yang dimaksud dengan efisiensi dalam konteks investasi?:
 - harga pasar yang terbentuk di pasar sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia.
 - “*No one can beat the market*”, karena semua informasi bisa diakses dengan mudah dan dengan biaya yang relatif murah. Artinya, tidak seorangpun bisa memperoleh keuntungan abnormal dengan memanfaatkan informasi tertentu.

<http://www.deden08m.wordpress.com>

7-3

KONSEP PASAR YANG EFISIEN

- ◆ Konsep pasar yang efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar.
- ◆ Proses tersebut bisa digambarkan seperti berikut:



<http://www.deden08m.wordpress.com>

7-4

KONSEP PASAR YANG EFISIEN

◆ Ada beberapa kondisi yang harus dipenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien:

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit, yang secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai dan melakukan perdagangan saham.

Disamping itu mereka juga merupakan *price taker*, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.

<http://www.deden08m.wordpress.com>

7-5

KONSEP PASAR YANG EFISIEN

2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.

3. Informasi yang terjadi bersifat random.

4. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

<http://www.deden08m.wordpress.com>

7-6

HIPOTESIS PASAR YANG EFISIEN

◆ Fama (1971), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu:

1. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*).

Ini berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang.

Oleh karena itu, informasi historis (seperti harga dan volume perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini.

<http://www.deden08m.wordpress.com>

7-7

HIPOTESIS PASAR YANG EFISIEN

2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*).

Ini berarti bahwa harga saham disamping dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, ataupun kesulitan keuangan yang dialami perusahaan).

3. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*).

Ini berarti bahwa semua informasi baik yang terpublikasi atau tidak dipublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini, sehingga tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh return abnormal.

<http://www.deden08m.wordpress.com>

7-8

PENGUJIAN HIPOTESIS PASAR YANG EFISIEN

◆ Pada tahun 1990, Fama mengemukakan penyempurnaan atas pengklasifikasian hipotesis pasar yang efisien ke dalam tiga bentuk pengujian yaitu:

1. Pengujian Prediktabilitas Return
2. Event Studies
3. Pengujian Private Information

PENGUJIAN PREDIKTABILITAS RETURN

◆ Pengujian prediktabilitas return bisa dilakukan dengan:

1. Mempelajari pola return seasonal
2. Menggunakan data return di masa yang lalu untuk menguji prediktabilitas return jangka pendek maupun jangka panjang.
3. Mempelajari hubungan return dengan karakteristik perusahaan

PENGUJIAN POLA RETURN SEKURITAS

◆ Pengujian prediktabilitas return dengan pengujian pola return sekuritas meliputi:

1. Pola return harian:

- menguji apakah terdapat perbedaan return sekuritas pada hari-hari tertentu dalam seminggu (misal: *intraday effect*; *day-of-the week effect*)

2. Pola return bulanan:

- menguji apakah terdapat perbedaan return sekuritas antara bulan-bulan tertentu dalam setahun (misal: *January effect*)

<http://www.deden08m.wordpress.com>

7-11

PENGUJIAN PREDIKTABILITAS RETURN MENGGUNAKAN RETURN HISTORIS

◆ Pengujian ini untuk membuktikan apakah data return masa lalu (historis) bisa dipakai untuk memprediksi return hari ini (*future*).

◆ Pengujian ini meliputi:

1. Pengujian prediktabilitas jangka pendek:

- menguji apakah data return beberapa hari sebelumnya bisa dipakai untuk memprediksi return hari berikutnya.

Pengujian dilakukan dengan: *uji korelasi*; *run test*; *filter test*; *relative strength*.

<http://www.deden08m.wordpress.com>

7-12

BERBAGAI HASIL PENELITIAN YANG MENGUNAKAN UJI KORELASI

PENELITI	DATA YANG DIGUNAKAN	VARIABEL	INTERVAL WAKTU	RATA-RATA KOEFISIEN KORELASI
1. Kendall & Alexander (1974)	19 data indeks di Inggris	Harga	1 minggu	0,131
			2 minggu	0,134
			4 minggu	0,006
			8 minggu	-0,054
			16 minggu	0,156
2. Moore (1974)	30 perusahaan di AS	Log harga	1 minggu	-0,056
3. Cootner (1974)	40 perusahaan di AS	Log harga	1 minggu 14 minggu	0,131 0,026

<http://www.deden08m.wordpress.com>

7-13

BERBAGAI HASIL PENELITIAN YANG MENGUNAKAN UJI KORELASI

PENELITI	DATA YANG DIGUNAKAN	VARIABEL	INTERVAL WAKTU	RATA2 KOEFISIEN KORELASI
4. Fama (1965)	30 perusahaan di AS	Log harga	1 hari	0,026
			4 hari	-0,039
			9 hari	0,053
			16 hari	-0,057
5. Niarchos (1971)	15 perusahaan di Inggris	Log harga	1 bulan	0,018
6. Jennergren	15 perusahaan di Norwegia	Log harga	1 hari	0,068
			2 hari	-0,070
			5 hari	-0,004
7. Jennergren & Korsvold (1975)	30 perusahaan di Swedia	Log harga	1 hari	0,102
			3 hari	-0,021
			5 hari	-0,016

Sumber: Elton dan Gruber, 1995, "Modern Portfolio Theory And Investment Analysis", John Wiley & Sons Inc., New York, hal 416

<http://www.deden08m.wordpress.com>

7-14

PENGUJIAN PREDIKTABILITAS RETURN MENGUNAKAN RETURN HISTORIS

2. Pengujian prediktabilitas jangka panjang:

- menguji apakah terdapat korelasi return historis dengan return masa depan dalam jangka waktu yang panjang (misal: puluhan tahun).

<http://www.deden08m.wordpress.com>

7-15

PENGUJIAN HUBUNGAN RETURN DENGAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN

- ◆ Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan apakah ada hubungan antara berbagai karakteristik perusahaan dengan return abnormal yang diperoleh investor.
- ◆ Jika dalam hasil pengujian ditemukan hubungan yang signifikan, hal ini disebut sebagai suatu anomali pasar terhadap hipotesis pasar efisien.
- ◆ Beberapa karakteristik yang sering diuji:
 1. Ukuran perusahaan (*Size effect*)
 2. Nilai pasar/nilai buku saham (*Market/book value*)
 3. Earning price (E/P)

<http://www.deden08m.wordpress.com>

7-16

EVENT STUDIES

- ◆ **Event studies** adalah penelitian yang ditujukan untuk membuktikan adanya dampak pengumuman informasi (*event*) tertentu terhadap harga suatu sekuritas.
- ◆ Di samping itu, **event studies** juga ditujukan untuk melihat seberapa cepatkah suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga pasar sekuritas.

<http://www.deden08m.wordpress.com>

7-17

EVENT STUDIES: METODOLOGI

- ◆ Metodologi standar yang digunakan dalam **Event studies** meliputi:
 1. Mengumpulkan sampel penelitian
 2. Menentukan hari pengumuman (*event*)
 3. Menentukan periode pengamatan
 4. Menghitung return masing-masing sampel setiap hari selama periode pengamatan
 5. Menghitung return abnormal

$$[AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})]$$

<http://www.deden08m.wordpress.com>

7-18

EVENT STUDIES: METODOLOGI

6. Menghitung rata-rata return abnormal semua sampel setiap hari
7. Terkadang return abnormal harian tersebut digabungkan untuk menghitung return abnormal kumulatif selama periode tertentu
8. Mempelajari dan mendiskusikan hasil yang diperoleh

PENGUJIAN PRIVATE INFORMATION

- ◆ Pengujian ini untuk membuktikan apakah pihak *insider* perusahaan dan kelompok investor tertentu yang dianggap mempunyai akses informasi lebih baik, dapat memperoleh return abnormal dibandingkan dengan return pasar umumnya.
- ◆ Pihak insider perusahaan ini meliputi direktur, manajer, karyawan atau pemegang saham yang dianggap bisa mendapatkan informasi yang sesungguhnya mengenai perusahaan, yang tidak dapat dilakukan oleh pihak lainnya.

IMPLIKASI PASAR MODAL YANG EFISIEN

- ◆ Masih banyak kalangan praktisi yang tidak bisa mempercayai adanya pasar yang efisien, dengan berbagai argumennya (misalnya kemampuan mereka untuk memperoleh capital gain dengan strategi perdagangan aktif).
- ◆ Di sisi lainnya, banyak para akademisi yang mempercayai bahwa pasar yang efisien pada tingkat tertentu pasti ada.

<http://www.deden08m.wordpress.com>

7-21

IMPLIKASI PASAR MODAL YANG EFISIEN

- ◆ Apa implikasinya bagi investor?
 1. Bagi investor yang melakukan analisis fundamental.
 - Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat terbukti dan terjadi, maka analisis fundamental yang dilakukan investor tidak akan banyak berarti.
 2. Bagi investor yang melakukan analisis teknikal.
 - Jika pasar efisien dalam bentuk lemah benar, maka tindakan investor untuk meramalkan harga saham di masa depan dengan menggunakan data harga saham historis tidak akan bermanfaat.

<http://www.deden08m.wordpress.com>

7-22