

## EFFECIENCY MARKET HYPOTHESIS

Oleh:

**Syarifuddin**

[syarifuddinahm@gmail.com](mailto:syarifuddinahm@gmail.com)

Dosen Fakultas Syariah dan Ekonomi Islam  
Universitas Ibrahimy Situbondo

### Abstract

In trading activities in the capital market, information is an important factor for market participants to know. Information about the capital market relates to the decisions made by investors to choose an efficient investment portfolio. The success of a company is seen from its full value. In companies that go public, the value of this company can be seen from its share price. The stock price reflects the value of the company when the capital market is efficient. An efficient market can show stock prices that fully reflect available information, this information can be in the form of company annual reports, dividends, stock splits, reports from capital market analysts, and so on. Capital market in an Islamic framework must be in accordance with sharia principles which definitely promote correct information so as to provide good to investors.

*Keywords: Stock Exchange, Efficient Market, Capital Market*

### A. Pendahuluan

Hipotesis pasar efisien<sup>1</sup> ini mendapat tantangan dari berbagai pihak yang menanyakan tentang kebenaran dari hipotesis pasar efisien tersebut. Efficient Market Hypothesis (EMH) tidak berdaya menjelaskan gejala harga saham yang tidak bergerak menurut pola *random walk* seperti yang dibuktikan De Bondt dan Thaler dalam jangka panjang dan Jegadeesh dan Titman dalam Frensidy ketika jangka pendek. Harga saham bergerak membentuk pola-pola yang dapat diidentifikasi, memiliki pola sistematis, dapat diprediksi sebelumnya dan cenderung terulang kembali. Menurut Bodie, Kane dan Marcus jika suatu pergerakan harga saham dapat diprediksi, maka akan terdapat bukti bahwa pasar bergerak secara tidak efisien, karena kemampuan untuk memprediksi harga merupakan indikasi bahwa seluruh informasi yang tersedia belum sepenuhnya tercermin di dalam harga saham.

Bursa adalah pasar yang di dalamnya berjalan usaha jual beli saham yang melibatkan para broker sebagai perantara antara penjual dengan pembeli<sup>2</sup>. Target bursa adalah menciptakan pasar simultan dan kontinu dimana penawaran dan permintaan serta orang-orang yang hendak melakukan perjanjian jual beli dipertemukan. Investasi di dalam Islam

---

<sup>1</sup> Cahyadin, M., & Milandari, D. O. (2009). Analisis Efficient Market Hypothesis (EMH) di Bursa Saham Syariah, 2005: 1–2008: 11. *La\_Riba*, 3(2), 223-236

<sup>2</sup> Cahyadin, M., & Milandari, D. O. (2009). 228-232

merupakan kegiatan ekonomi sekaligus kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan agar harta yang dimiliki menjadi produktif dan bermanfaat bagi orang lain kecuali kegiatan tersebut bertentangan dengan ajaran Al-Qur'an dan Hadist. Bursa saham adalah salah satu sarana dalam melakukan investasi tersebut.

Pasar modal merupakan salah satu komponen penting di dalam perekonomian dunia saat ini. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang. Selama ini, pasar modal menjadi wadah ekonomi yang paling banyak menjalankan transaksi yang dilarang seperti bunga (riba), perjudian (*gambling/maysir*), penipuan, dan lain-lain.

Konsep bursa saham yang sesuai dengan prinsip syariah ialah dalam berbagi keuntungan dan kerugian<sup>3</sup>, tetapi tidak semua bisnis yang terdaftar dalam bursa saham sesuai dengan prinsip syariah, isu ini merupakan tantangan dalam pengembangan pasar modal syariah sehingga dapat difahami bahwa pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, di mana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan basis syariah. Oleh karena larangan dan batasan Islam pada bisnis-bisnis tertentu yang bertentangan dengan syariah, sampai tahun 1970 sejumlah besar masyarakat muslim tidak dapat terlibat dalam investasi di pasar modal.

Untuk memenuhi kepentingan pemodal yang ingin mendasarkan kegiatan investasinya berdasarkan kepada prinsip-prinsip syariah, maka di sejumlah bursa efek dunia telah disusun indeks yang secara khusus terdiri dari komponen saham-saham yang tergolong kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Angka indeks atau sering disebut indeks saja pada dasarnya merupakan suatu angka yang dibuat sedemikian rupa sehingga dapat dipergunakan untuk melakukan perbandingan anatar kegiatan yang sama (produksi, ekspor, hasil penjualan, jumlah uang yang beredar dan lain sebagainya) dalam dua waktu yang berbeda. Demikian juga dengan indeks harga saham, indeks di sini akan membandingkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Apakah suatu harga saham mengalami penurunan atau kenaikan dibandingkan dengan suatu waktu tertentu. Seperti dalam indeks lainnya dalam pengukuran indeks harga saham kita memerlukan juga dua macam waktu, yaitu waktu dasar dan waktu yang berlaku.

Ada beberapa negara yang telah menerapkan konsep syariah di pasar modal. Menurut Achsien pengembang pertama indeks syariah dan *equity fund* seperti reksadana adalah Amerika Serikat, setelah *e Amanan Fund* diluncurkan *e North American Islamic Trust* sebagai *equity fund* pertama

---

<sup>3</sup> Prabowo, Y. (2009). Analisis Resiko dan Pengembalian Hasil pada Perbankan Syariah: Aplikasi Metode VaR dan RAR OC pada Bank Syariah Mandiri. *La\_Riba*, 3 (1), 90-105.

di tahun 1986, tiga tahun kemudian *Dow Jones Index* meluncurkan *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM)<sup>4</sup>. *Sharia Supervisory Board* (SSB)<sup>5</sup> dari *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM) melakukan literisasi terhadap saham-saham halal berdasarkan aktivitas bisnis dan rasionansialnya.

Pasar modal merupakan salah satu bagian dari pasar finansial yang menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dalam menjalankan fungsi ekonomi yaitu dengan mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang memiliki dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Sedangkan fungsi keuangannya dapat ditunjukkan oleh kemungkinan adanya perolehan imbalan bagi pihak yang memberi dana sesuai dengan karakteristik investasi yang mereka pilih. Pasar modal menjadi salah satu pilihan bagi investor dalam menyalurkan dana yang mereka miliki. Pasar modal menjadi tempat pertemuan antara pihak yang memerlukan dana (*sisi demand*) dan pihak yang menyediakan dana (*sisi supply*) dengan resiko untung rugi. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan jangka panjang dengan menjual saham atau obligasi. Perusahaan (*emiten*) akan menerbitkan surat-surat berharga, baik saham atau obligasi dan kemudian dijual ke pihak yang menyediakan dana (*investor*).

Salah satu faktor yang mendukung kepercayaan investor adalah persepsi mereka akan kewajaran harga sekuritas (saham). Dalam keadaan seperti itu pasar modal dikatakan efisiensi secara informasional. Pasar modal dikatakan efisiensi secara informasional apabila harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin tepat dan cepat informasi sampai ke calon investor dan dicerminkan pada harga saham, maka pasar modal yang bersangkutan semakin efisiensi.

Bentuk ideal dari pasar modal syariah dapat dicapai dengan islamisasi empat pilar pasar modal, yaitu:

Emiten (perusahaan) dan efek yang diterbitkannya didorong untuk memenuhi kaidah syariah, keadilan, kehati-hatian, dan transparansi.

- a. Pelaku pasar (*investor*) harus memiliki pemahaman yang baik tentang ketentuan muamalah, manfaat dan risiko transaksi di pasar modal.
- b. Infrastruktur informasi bursa efek yang jujur, transparan, dan tepat waktu yang merata di publik yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar.
- c. Pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara adil, efisien, efektif, dan ekonomis.

Indeks Syariah atau Jakarta Islamic Index (JII), menggunakan saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat islam. Pengertian JII sendiri adalah Indeks yang dikeluarkan oleh BEJ dan merupakan subset dari Indeks

---

<sup>4</sup> Abdul Rahman, A., AzlanYahya, M., &Herry Moh Nasir, M. (2010). *Islamic norms for stock screening: A comparison between the Kuala Lumpur stock exchange Islamic index and the dow jones Islamic market index. International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 3(3), 228-240.

<sup>5</sup>Samra, E. (2016). *Corporate governance in Islamic financial institutions*.

Harga Saham Gabungan (IHSG). JII mulai bisa diakses sejak tanggal 3 juli 2000 (tanggal pertama kali diluncurkan). Tujuan dibentuknya JII, kata *product Management* PT Danareksa Invesment Management, sekurangnya ada dua tujuan. Pertama, sebagai tolak ukur standar bagi investasi saham secara syariah di pasar modal. Dan kedua, sebagai sarana untuk meningkatkan investasi di pasar modal secara syariah.

## B. Pembahasan

Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) sedang pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Secara umum efisiensi pasar (*Market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Berikut ini efisiensi pasar didefinisikan dalam beberapa macam definisi:

1. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Pada Nilai Intrinsik Sekuritas  
Untuk konteks sekuritas-sekuritas yang harganya menyimpang dari nilai intrinsiknya atau fundamentalnya, maka efisiensi pasar diukur dari seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya. Dengan demikian suatu pasar yang efisien menurut konsep ini dapat didefinisikan sebagai pasar yang nilai-nilai yang sekuritasnya tidak menyimpang dari nilai-nilai intrinsiknya.
2. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Akurasi Dari Ekspektasi Harga  
Fama mendefinisikan pasar yang efisien sebagai berikut: Suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh "informasi yang tersedia". Definisi ini menimbulkan banyak perdebatan, dan sehingga Fama juga menyadari bahwa definisinya sulit dibuktikan secara empiris, karena dibutuhkan suatu bench mark yang menunjukkan akurasi dari ekspektasi harga semua investor. Fama mencoba menginformasikan definisinya dengan mendefinikan suatu fungsi dari harga-harga di masa datang yang tergantung dari sel informasi yang tersedia di periode sekarang. Fungsi dari harga-harga di masa mendatang akibat informasi yang tersedia menjadi bench mark yang kemudian dibandingkan dengan fungsi harga-harga di masa datang yang terjadi karena informasi yang benar-benar digunakan oleh pasar. Perbedaan harga dari kedua fungsi tersebut dianggap sebagai pasar yang tidak efisien<sup>6</sup>.
3. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Distribusi Informasi  
"Pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi, jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut".

---

<sup>6</sup> Gumanti, T. A., & Utami, E. S. (2004). *Bentuk Pasar Efisiensi dan Pengujiannya*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 4(1), pp-54.

*"The Market is efficient with respect to some specified information system, if and only if security prices add as if everyone observes the information system)." (Definisi ini secara implisit mengatakan bahwa jika seseorang mengamati suatu sistem informasi yang menghasilkan informasi, maka setiap orang dianggap mendapatkan informasi yang sama).*

4. Definisi Efisiensi Pasar Didasarkan Pada Proses Dinamik

Definisi Efisiensi Pasar didasarkan pada proses dinamik memperimbangkan distribusi informasi yang tidak simetris dan menjelaskan bagaimana pada harga-harga akan menyesuaikan karena informasi tidak simetris tersebut.

Definisi yang mendasarkan pada proses yang dinamik ini menekankan pada kecepatan penyebaran informasi yang tidak simetris, pasar dikatakan efisien jika penyebaran informasi ini dilakukan secara cepat sehingga informasi menjadi simetris, yaitu setiap orang memiliki informasi ini.

Jones memberikan definisi pasar efisien yang memasukkan unsur dari kecepatan penyesuaian sebagai berikut: "Suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia dihadapan aktiva tersebut.

Menurut Marzuki dalam Pandji dan Piji "Pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan ". Pasar Modal memberikan jasanya dengan cara bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan yang *go public* (emiten).

Dalam beberapa tahun terakhir, banyak ekonom keuangan telah mempertanyakan hipotesis pasar yang efisien. Setidaknya *ex-post*, tampaknya ada beberapa contoh di mana harga pasar gagal untuk mencerminkan informasi yang ada. Selain itu, periode irigasi skala besar, seperti "gelembung" teknologi internet pada akhir tahun 1990an berlanjut ke awal tahun 2000, telah meyakinkan banyak analis bahwa hipotesis pasar yang efisien harus ditolak. Sebagai tambahan, ekonometrika keuangan telah menyarankan bahwa harga saham, sampai batas tertentu, dapat diprediksi berdasarkan tingkat pengembalian terakhir atau metrik valuasi tertentu seperti hasil dividen dan rasio harga-pendapatan.<sup>7</sup>

Warren Buffett, yang telah mengalahkan pasar dalam waktu lama, meringkas saran dalam makalah ini dengan kebijaksanaan *characteristic*: "Sebagian besar investor, baik institusi maupun individu, akan menemukan bahwa cara terbaik untuk memiliki saham biasa (saham) adalah melalui dana indeks yang mengenakan biaya minimal. Mereka yang mengikuti jalur ini pasti akan mengalahkan hasil bersih (setelah biaya dan biaya) sebagian besar adalah profesional investasi."

Efisiensi pasar telah menjadi bidang penelitian yang penting dalam literatur keuangan. Hanya ketika fungsi pasar efisien, maka investor individual tidak akan memiliki pilihan lain berdasarkan informasi yang ada.

---

<sup>7</sup>Burton G. Malkiel, "Reflections on the Efficient Market Hypothesis: 30 Years Later", *The Financial Review* 40 (2005)1-9

Menurut Hipotesis Pasar Efisien [EMH], setiap informasi baru akan segera mencerminkan harga aset. Oleh karena itu menjadi tidak mungkin untuk memprediksi harga aset berdasarkan informasi masa lalu. Artinya, pasar saham mengikuti jalan acak di pasar yang efisien.

Produk dalam negeri (PDB) lebih dari USD 2,8 triliun pada tahun 2015. Menurut Hill dan Menon studi mengenai integrasi keuangan dan pengembangan pasar telah dilakukan dengan melihat negara-negara ASEAN sebagai kelompok ekonomi. Setelah krisis keuangan Asia, untuk memantau fungsi kegiatan sektor keuangan, beberapa negara ASEAN telah memperkenalkan kerangka peraturan domestik. Ada lonjakan besar dalam jumlah emiten, kapitalisasi pasar dan likuiditas di negara-negara anggota ASEAN sejak saat itu. Dari 10 negara anggota ASEAN, 8 negara memiliki bursa saham sendiri yang mencakup Kamboja, Indonesia, Laos, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand dan Vietnam. Myanmar telah memulai bursa saham Yangon sendiri pada bulan Maret 2016. Brunei juga telah mengumumkan untuk memulai pertukarannya sendiri namun belum berfungsi.<sup>8</sup>

Pada bagian ini, kami menyajikan hasil empiris sesuai pengujian yang disebutkan di bagian metodologis. Pada Tabel 2, kami menunjukkan hasil uji akar *Augmented Dickey Fuller Unit*. Kami mengamati bahwa untuk ketiga model tersebut yaitu (*None, Drift, Trend*), statistik uji signifikan pada tingkat 1% signifikansi untuk semua 8 negara anggota ASEAN. Oleh karena itu, kita menolak hipotesis nol dari akar unit disemua 8 negara untuk mendukung alternatif stasioneritas. Hasil uji ADF menunjukkan bahwa pasar saham ASEAN tidak lagi kembali mengikuti proses random.

#### *Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar*

Efisiensi pasar modal tergantung pada kondisi tertentu, terutama volume perdagangan. Pasar dengan volume perdagangan yang relatif kecil menyulitkan investor untuk bereaksi terhadap informasi baru dan memudahkan bagi pedagang besar untuk memanipulasi karena adanya *channel* informasi. Sesuai dengan konsep dasar efisiensi dan kondisi ideal pasar efisien, maka pasar modal yang efisien secara informasional dapat diklasifikasikan menjadi tiga bentuk atau tingkatan yaitu; Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), bentuk kuat dan setengah kuat.

Menurut Fama bentuk pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*). Ketiga bentuk efisien pasar pasar dimaksud adalah (1) hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*), (2) hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form of the efficient market hypothesis*), dan hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*). Masing-masing bentuk pasar efisien tersebut terkait erat dengan sejauh manapenyerapan informasi terjadi di pasar;

---

<sup>8</sup> Shaik, M., & Maheswaran, S. (2017). Market Efficiency of ASEAN Stock Markets. *Asian Economic and Financial Review*, 7(2), 109-122.

1. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah<sup>9</sup> (*Weak Form*).

Dalam hipotesis ini harga saham diasumsikan mencerminkan semua informasi yang terkandung dalam sejarah masa lalu tentang harga sekuritas yang bersangkutan. Artinya, harga yang terbentuk atas suatu saham, misalnya merupakan cermin dari pergerakan harga saham yang bersangkutan di masa lalu. Misalkan, ada bentuk musiman atas kinerja harga suatu saham yang menunjukkan bahwa harga saham akan naik menjelang tutup tahun (akhir tahun) dan kemudian turun pada awal tahun.

Berdasarkan pada hipotesis pasar efisien bentuk lemah, pasar akan segera mengetahui dan merevisi kebijakan harganya dengan melakukan perubahan terhadap strategi perdagangannya. Mengantisipasi kemungkinan penurunan harga pada awal tahun, pedagang akan menjual saham yang dimilikinya sesegera mungkin untuk menghindari kerugian sebagai akibat dari "jatuhnya" harga saham perusahaan yang diamati. Upaya yang dilakukan pedagang tersebut akan menyebabkan harga saham perusahaan secara keseluruhan akan turun. Investor yang cerdas tentu akan menjual saham yang dimilikinya pada akhir tahun untuk menghindari kerugian sebagai akibat dari menurunnya harga saham di awal tahun.

Jika hipotesis pasar bentuk lemah terpenuhi, dan akibatnya harga adalah bebas (*independen*) dari bentuk harga saham histories, maka dapat dikatakan bahwa perubahan-perubahan harga akan mengikuti kaedah jalan acak (*random walk*) manakala pengujian hanya dilakukan terhadap perubahan harga secara histories. Jalan acak adalah konsep statistic yang memprediksi bahwa keluaran (*output*) berikutnya dalam suatu urutan tidak tergantung pada keluaran (*output*) sebelumnya. Karena sekuritas berisiko menawarkan return positif, kita dapat mengharapkan bahwa harga saham akan senantiasa naik atau mengalami apresiasi sepanjang waktu.

Tetapi tren atau kecenderungan kenaikan tersebut tidak selamanya akan begitu, karena perubahan harga mengikuti kaedah acak. Seandainya saat ini sekuritas yang dimiliki harganya adalah Rp. 1.000,-, maka setiap periode harganya akan naik sebesar 12% dengan kemungkinan 75% atau turun 10% dengan kemungkinan 25%. Dalam hal ini jelas bahwa tiga perempat dari keluaran akan menghasilkan return 12% sedangkan seperempatnya akan menghasilkan return 10%. Selanjutnya dapat dihitung return yang diharapkan (*expected return*) adalah  $E(R) = 0,75 (12\%) + 0,25 (-10\%) = 6,5\%$ .

Walaupun tingkat pengembalian yang diharapkan di sini adalah 6,5 % nilai yang sebenarnya tetap saja merupakan nilai yang acak (tidak dapat diketahui dengan pasti). Sehingga, dalam hal ini kita dapat mengatakan bahwa harga sekuritas mengikuti kaedah jalan acak. Strategi perdagangan yang menggunakan data pasar histories (umumnya harga saham) dikenal dengan sebutan analisis teknikal (*Technical Analysis*).

---

<sup>9</sup> Mutiara, A. B. (2009). World Universities Ranking Web (4ICU) on January 2017 Edition.

## 2. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Semi-Kuat<sup>10</sup> (*Semi Strong Form*).

Menurut hipotesis pasar efisien bentuk semi kuat, dalam artikel yang lain Farma menyebutnya sebagai studi peristiwa (*event studies*), harga mencerminkan semua informasi public yang relevan. Di samping merupakan cerminan harga saham histories, harga yang tercipta juga terjadi karena informasi yang ada di pasar., termasuk di dalamnya adalah laporan keuangan dan informasi tambahan sebagaimana diwajibkan oleh peraturan akuntansi. Informasi yang tersedia di public juga dapat berupa peraturan keuangan lain seperti pajak bangunan (*property*) atau suku bunga dan/atau beta saham termasuk rating perusahaan.

Menurut konsep semi-kuat, investor tidak akan mampu untuk memperoleh abnormal returns dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi yang tersedia di public. Dengan kata lain, analisis terhadap laporan keuangan tidak memberikan manfaat apa-apa. Ide dari pandangan ini adalah bahwa sekali informasi tersebut menjadi informasi public (umum), artinya tersebar di pasar, amka semua investor akan bereaksi dengan cepat dan mendorong harga naik untuk mencerminkan semua informasi public yang ada.

Berlawanan dengan pendukung hipotesis pasar efisien bentuk lemah, pada pasar efisien bentuk semi-kuat ada banyak investor yang berfikir bahwa mereka dapat memperoleh keuntungan dengan melakukan analisis dengan menggunakan data atau informasi akuntansi (dari laporan keuangan) dan dari sumber lain untuk mengidentifikasi saham yang salah harga (*mispriced*) disebut investor tersebut melaukan analisis fundamental (*Fundamental Analysis*).

## 3. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Kuat<sup>11</sup> (*Strong Form*)

Pasar efisien bentuk kuat menyatakan bahwa harga yang terjadi mencerminkan semua informasi yang ada, baik informasi public (*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*). Jadi, dalam hal ini, bentuk kuat mencakup semua informasi historis yang relevan dan juga informasi yang ada di public yang relevan, disamping juga informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja, misalnya manajemen perusahaan, dewan direksi, dan kreditor.

Bentuk pasar efisien kuat merupakan bentuk pasar efisien paling ketat. Hal ini terkait dengan pengertiannya bahwa harga pasar mencerminkan semua informasi, baik public maupun nonpublic. Dalam kaitannya dengan hal tersebut, maka dalam konteks pasar efisien bentuk kuat tidak ada seorangpun baik individu maupun institusi dapat memperoleh abnormal return, untuk suatu periode tertentu, dengan menggunakan

---

<sup>10</sup> Octavio, D. Q., &Lantara, I. (2014). Market Overreaction, Size Effect Atau Liquidity Effect? Studi Pada Bursa Efek Indonesia. *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 8 (1).

<sup>11</sup>Ambarwati, S. D. A. (2009). Pengaruh Return Saham, Volume Perdagangan Saham Dan Varian Return Saham Terhadap Bid Ask Spread Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tergabung Dalam Indeks Lq 45 Periode Tahun 2003-2005. *Jurnal Siasat Bisnis*, 12(1).

informasi yang tersedia di publik dalam konteks kelebihan informasi, termasuk di dalamnya informasi yang hanya dapat diakses oleh orang-orang tertentu.

Beberapa bukti empiris mendukung adanya pasar efisien, khususnya di Amerika Serikat, tetapi bukti-bukti yang tidak mendukung juga banyak. Sehingga, efisien tidaknya pasar modal, atau tepatnya masuk dalam kelompok bentuk efisien mana sebuah pasar modal, tergantung dari ada tidaknya bukti tentang abnormal return yang dapat diperoleh oleh investor.

Keprihatinan tradisional tentang konsentrasi di pasar produk. Telah berpusat pada kerugian sosial yang terkait dengan *mispricing* yang terjadi. Ketika kekuatan pasar dijalankan. Ini berfokus pada potensi Kerugian yang lebih besar dari kekuatan pasar pengurangan efisiensi biaya yang dibawa. Tentang kurangnya disiplin pasar di pasar terkonsentrasi. Kami mempekerjakan data dari industri perbankan komersial, yang menghasilkan sangat homogen, produk-produk buruk dibanyak pasar dengan tingkat pasar yang berbeda konsentrasi. Kami memperkirakan perkiraan biaya efisiensi konsentrasi. Beberapa kali lebih besar dari kerugian sosial akibat *mispricing* secara tradisional diukur dengan segitiga kesejahteraan.

Tradisi, penelitian dan kebijakan publik tentang konsentrasi di pasar produk telah difokuskan. Kerugian sosial yang terkait dengan pelaksanaan kekuatan pasar pada konsentrasi tinggi. Harga yang lebih tinggi di konsentrasi pasar membawa pembatasan pengeluaran relatif terhadap tingkat persaingan dan dengan demikian salah mengalokasikan sumber daya. Biaya sosial dari *mis-allocation* ini telah diperkirakan dengan Segitiga kesejahteraan, yang mewakili perbedaan antara kerugian dalam surplus konsumen dan keuntungan di surplus produsen yang disebabkan oleh harga yang tidak kompetitif.

Upaya untuk mengukur kerugian ini pada umumnya berakibat pada perkiraan yang sangat rendah. Harberger menyarankan agar menghilangkan sumber monopolimis - Alokasi di bidang manufaktur selama periode 1924-1928 dimana akan meningkatkan kesejahteraan sosial kurang dari 0,1% Produk nasional bruto (GNP). Rhoades menerapkan Metodologi yang sama dengan industri perbankan dan disimpulkan Bahwa "kerugian kesejahteraan beratakibat monopoli di Indonesia Perbankan tidak dapat disangkal sangat kecil "

Kemungkinan kerugian sosial lain yang terkait dengan pelaksanaan kekuatan pasar juga telah lama dikenal, namun tidak begitu sering diukur atau difokuskan untuk tujuan kebijakan. Seperti yang disarankan oleh kutipan dari *Hicks* di atas, reduksi dalam tekanan kompetitif di pasar terkonsentrasi dapat terjadi dalam upaya yang dikurangi oleh para manajer untuk memaksimalkan operasi efisiensi. Jadi, selain yang dikenali secara tradisional harga yang lebih tinggi dan *output* yang berkurang dari kekuatan pasar, di sana mungkin juga biaya per unit output yang lebih tinggi terkonsentrasi pasar karena kelonggaran manajemen. Selain itu efek "*quiet life*", ada juga beberapa hal lainnya yang terkait mekanisme melalui kekuatan

pasar yang dapat mengakibatkan efisiensi operasi berkurang dan biaya yang lebih tinggi.

### C. Simpulan

Pasar modal menjadi bagian dari pasar finansial yang menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam menjalankan fungsinya yaitu dengan mengalokasikan dana secara efisien dari pihak pemilik dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Sedangkan fungsi keuangannya dapat ditujukan pada perolehan imbalan bagi pihak pemberi dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Pasar modal menjadi pilihan bagi investor dalam menyalurkan dananya. Pasar modal menjadi tempat pertemuan antara pihak yang membutuhkan (sisi *demand*) dan pihak penyedia dana (sisi *supply*) dengan resiko untung rugi. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan jangka panjang dengan menjual saham atau obligasi. Perusahaan (emiten) akan menerbitkan surat-surat berharga, baik saham atau obligasi dan kemudian dijual ke pihak penyedia dana (investor).

Faktor yang mendukung kepercayaan investor adalah persepsi mereka akan kewajaran harga sekuritas (saham). Dalam keadaan seperti itu pasar modal dapat dikatakan efisiensi secara informasional. Pasar modal juga dapat dikatakan efisiensi secara informasional apabila harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin tepat dan cepat informasi sampai ke calon investor dan bisa dicerminkan pada harga saham, maka pasar modal yang bersangkutan semakin efisiensi. Beberapa bukti empiris yang mendukung adanya pasar efisien, khususnya di Amerika Serikat, tetapi bukti-bukti yang tidak mendukung juga banyak. Sehingga, efisien tidaknya pasar modal, atau tepatnya masuk dalam kelompok bentuk efisien mana sebuah pasar modal, tergantung dari ada dan tidaknya bukti tentang abnormal return yang dapat diperoleh oleh investor.

### Daftar Pustaka

- Burton G. Malkiel, "Reflections on the Efficient Market Hypothesis: 30 Years Later", *The Financial Review* 40 (2005) 1-9
- Cometto, T., Labadie, G. J., & Palacios, M. (2017). The Determinants of the Quality of the Sales-Marketing Interface in a Multinational Customer Brand Focused Company: The Latin American Branches. In *The Customer is NOT Always Right? Marketing Orientations in a Dynamic Business World* (pp. 900-908). Springer, Cham.
- Ramirez, S. L. C., Romero-Meza, R., & Venegas-Martinez, F. (2017). Non-Linear Multivariate Dependence between the Mexican Stock Market Index and the Exchange Rate: Efficiency Hypothesis and Political Cycle in Mexico (1994-2012). *Revista Mexicana de Economia y Finanzas*, 12(1), 91-102.
- Shaik, M., & Maheswaran, S. (2017). Market Efficiency of ASEAN Stock Markets. *Asian Economic and Financial Review*, 7(2), 109-122.

- Finnerty, J. E. (1976). Insiders and market efficiency. *The Journal of Finance*, 31(4), 1141-1148.
- Henriksson, R. D., & Merton, R. C. (1981). On market timing and investment performance. II. Statistical procedures for evaluating forecasting skills. *Journal of business*, 513-533.
- Case, K. E., & Shiller, R. J. (1988). The efficiency of the market for single-family homes.
- Lo, A. W., & MacKinlay, A. C. (1988). Stock market prices do not follow random walks: Evidence from a simple specification test. *Review of financial studies*, 1(1), 41-66.
- The Efficiency Cost of Market Power in the Banking Industry: A Test of the "Quiet Life" and Related Hypotheses  
Author(s): Allen N. Berger and Timothy H. Hannan.