

Keputusan Investasi dan Efficient Market Hypothesis

by Diah Ayu Septi

Submission date: 19-May-2022 01:32PM (UTC+0900)

Submission ID: 1839586366

File name: er_Diah_Keputusan_Investasi_dan_Efficient_Market_Hypothesis.docx (516.83K)

Word count: 4297

Character count: 28219

Keputusan Investasi dan Efficient Market Hypothesis

23

Diah Ayu Septi Fauji

diah.ayu.2104139@students.um.ac.id

Abstrak

Ketika membahas tentang keputusan investasi, masyarakat cenderung memikirkan berapa hasil yang akan kembali kepadanya atas investasi tersebut. Kondisi tersebut akhirnya memunculkan bagaimana pemikiran rasional berpengaruh terhadap bentuk pasar efisien. Teori keputusan investasi dan faktor yang mempengaruhinya juga terus berkembang. Oleh karenanya, perlu kiranya bagi kita untuk melihat kembali bagaimana keputusan investasi itu dibentuk dan bagaimana model dari hipotesis pasar efisien yang memungkinkan untuk digunakan oleh UMKM.

Pendahuluan

Manajemen keuangan yang merupakan spesialisasi bidang keuangan akan selalu berkaitan dengan pengambilan keputusan keuangan dalam suatu badan usaha baik usaha pemerintah maupun swasta. Sehingga Manajer keuangan tentu berfokus pada keputusan investasi dan keputusan pendanaan dalam bisnis. Karena keputusan investasi menjadi salah satu topik penting dalam manajemen Keuangan, maka dalam keputusan investasi tentu sudah tidak asing lagi tentang bahasan penentuan nilai investasi, hasil investasi dan biaya sehingga konsep kunci yang memungkinkan digunakan oleh seorang *decision maker* untuk memprediksi arus kas masa depan ke nilai masa sekarang biasanya berupa matematika waktu, nilai uang. Manajemen investasi umumnya akan melakukan 5 (lima) kegiatan yaitu (1) pengaturan investasi tujuan, (2) menetapkan kebijakan investasi, (3) memilih strategi investasi, (4) memilih aset tertentu, dan (5) mengukur dan mengevaluasi kinerja investasi[1].

Keputusan investasi yang merupakan salah satu bagian yang penting karena menyangkut bagaimana perusahaan mengelola aktiva perusahaan. Dan untuk keputusan ini dapat kita lihat dari dua sisi yaitu dari sisi pemilik yang berfokus pada aktiva baik aktiva nyata maupun aktiva tidak nyata serta keputusan investasi dari sudut pandang pihak pemberi modal (Investor). Sehingga dalam keputusan investasi ini kita juga akan berbicara tentang *Efficient Market Hypothesis (EMH)*, *CAPM*, *APT* dll. Namun sebelum lebih detil membahas

tentang keputusan investasi dan *Efficient Market Hypothesis*(EMH) perlu kita ketahui terlebih dahulu perkembangan teori tersebut. Meskipun EMH menjadi salah satu proposisi empiris paling teruji dalam literatur keuangan[2], dalam dua puluh tahun terakhir banyak penjelasan bahwa asumsi rasionalitas investor dan asumsi pasar efisien tidak realistis. Oleh sebab itu penulis tertarik untuk mengulas lebih lanjut tentang bagaimana sebenarnya hubungan keputusan investasi dengan *Efficient Market Hypothesis*(EMH) saat ini. Selain itu,dalam book chapter ini juga akan dibahas berbagai model desain riset tentang *Efficient Market Hypothesis*(EMH).

Pembahasan

Pada pendahuluan telah disampaikan bahwa untuk memutuskan sebuah investasi, kita dapat melihat dari 2 (dua) sudut pandang yaitu dari sisi manajer investasi perusahaan dan sisi investor. Dari sudut pandang manajer investasi , kita perlu memahami bagaimana proses manajemen investasi, dan dari sisi investor kita perlu memahami apakah pasar efisien atau tidak dan bagaimana kita akan membuat keputusan investasi pada sebuah pasar.

Nah, mari kita mulai membahas tentang bagaimana proses dalam manajemen investasi dan *Efficient Market Hypothesis*(EMH).

1. Proses manajemen investasi

Dalam manajemen investasi tentunya memerlukan proses diantaranya terlihat pada gambar 1



Gambar 1 Proses Manajemen Investasi

a. Menetapkan tujuan investasi

Menetapkan tujuan investasi dimulai dengan analisis menyeluruh terhadap tujuan investasi entitas yang dananya dikelola. Entitas ini dapat diklasifikasikan sebagai investor individu dan investor institusi. Di dalam masing-masing klasifikasi luas ini, adalah berbagai tujuan investasi. Tujuan dari investor individu mungkin untuk mengumpulkan dana untuk membeli rumah atau akuisisi besar lainnya, untuk memiliki dana yang cukup untuk menjadi mampu pensiun pada usia tertentu, atau mengumpulkan dana untuk membayar kuliah untuk anak-anak. Seorang investor individu dapat menggunakan jasa penasihat keuangan atau konsultan dalam menetapkan tujuan investasi. Sedangkan untuk investor institusi berhubungan dengan dana pensiun, lembaga penyimpanan (bank umum, asosiasi simpan pinjam, dan serikat kredit), perusahaan asuransi (perusahaan jiwa, perusahaan properti dan korban, dan perusahaan kesehatan), perusahaan investasi yang diatur (reksadana), pengelola investasi global, wakaf dan yayasan, departemen keuangan perusahaan, pemerintah kota, dan lembaga pemerintah.

b. Menetapkan kebijakan investasi

Hal kedua yang penting dalam proses pengelolaan investasi adalah menetapkan kebijakan yang berfokus pada tujuan investasi. Menetapkan kebijakan dimulai dengan keputusan alokasi aset. Artinya, keputusan harus dibuat tentang bagaimana dana yang akan diinvestasikan dan harus didistribusikan di antara beberapa cluster aset utama perusahaan. Ada beberapa investor institusional yang membuat keputusan alokasi aset murni berdasarkan pemahaman mereka tentang karakteristik pengembalian risiko dari berbagai kelas aset dan pengembalian yang diharapkan. Namun demikian, alokasi aset mempertimbangkan kendala atau batasan investasi. Di dalam pengembangan kebijakan investasi, faktor-faktor berikut harus dipertimbangkan: kendala klien (batasan yang dikenakan klien adalah batasan yang menentukan jenis sekuritas yang dapat diinvestasikan oleh manajer dan batasan konsentrasi tentang seberapa banyak atau sedikit yang dapat diinvestasikan dalam kelas aset tertentu atau dalam penerbit tertentu. Jika tujuannya adalah untuk memenuhi kinerja pasar tertentu atau tolok ukur yang

disesuaikan, mungkin ada batasan untuk sejauh mana manajer dapat menyimpang dari beberapa karakteristik utama dari tolok ukur), kendala peraturan (Ada banyak jenis kendala regulasi. Ini melibatkan kendala pada kelas aset yang diperbolehkan dan batas konsentrasi pada investasi. Selain itu, dalam membuat keputusan alokasi aset, pertimbangan harus diberikan untuk setiap persyaratan modal berbasis risiko. Untuk lembaga penyimpanan dan perusahaan asuransi, jumlah modal menurut undang-undang yaitu, ekuitas yang dibutuhkan terkait dengan kualitas aset yang dimiliki lembaga tersebut diinvestasikan) dan pertimbangan pajak (pertimbangan pajak penting karena beberapa alasan. Pertama, investor institusi tertentu seperti dana pensiun, wakaf, dan yayasan dibebaskan dari pajak pendapatan federal. Akibatnya, kelas aset dalam yang mereka investasikan tidak akan menjadi investasi yang diuntungkan pajak. Kedua, ada faktor pajak yang harus dimasukkan ke dalam investasi aturan. Misalnya, sementara dana pensiun mungkin bebas pajak).

c. Memilih strategi investasi

Memilih strategi portofolio yang konsisten dengan tujuan dan kebijakan investasi klien atau kebijakan investasi institusional adalah langkah ketiga dalam proses manajemen investasi. Strategi portofolio dapat diklasifikasikan sebagai aktif atau pasif. Strategi portofolio aktif menggunakan informasi yang tersedia dan teknik peramalan untuk mencari kinerja yang lebih baik daripada portofolio yang hanya terdiversifikasi dari semua strategi aktif. Strategi ini bisa dikatakan sebagai harapan tentang faktor-faktor yang telah diidentifikasi sebagai mempengaruhi kinerja aset. Misalnya, dengan strategi saham biasa aktif, ini mungkin termasuk perkiraan pendapatan masa depan, dividen, atau rasio harga-pendapatan. Untuk portofolio obligasi yang dikelola secara aktif, ekspektasi dapat mencakup proyeksi suku bunga masa depan dan spread sektor. Kemudian, strategi portofolio aktif yang melibatkan sekuritas asing mungkin memerlukan prakiraan suku bunga lokal dan nilai tukar. Sedangkan untuk strategi pasif dari portofolio mencakup kontribusi ekspektasi minimum dan sebaliknya, tergantung pada diversifikasi untuk menyatukan beberapa harga pasar. Di antara ekstrem strategi aktif dan pasif ini, beberapa

strategi bermunculan yang memiliki unsur keduanya. Misalnya, inti portofolio dapat dikelola secara pasif dengan saldo dikelola secara aktif. Cara berpikir yang berguna tentang manajemen aktif versus pasif adalah dalam dilihat dari tiga kegiatan berikut yang dilakukan oleh manajer: (1) konstruksi portofolio (memutuskan saham yang akan dibeli dan dijual); (2) perdagangan surat berharga; dan (3) pemantauan portofolio. Umumnya, manajer aktif mengabdikan sebagian besar waktu mereka untuk konstruksi portofolio. Sebaliknya, dengan pasif manajer strategi mencurahkan lebih sedikit waktu untuk kegiatan ini. Untuk memperoleh pendapatan tetap, ada beberapa strategi yang diklasifikasikan sebagai strategi portofolio terstruktur, yang merupakan jenis strategi yang digerakkan oleh kewajiban. Strategi portofolio terstruktur adalah strategi di mana portofolio berkembang untuk mencapai kinerja beberapa liabilitas yang telah ditentukan yang perlu dibayarkan. Mengingat pilihan antara manajemen aktif dan pasif, mana yang harus dipilih? Jawabannya tergantung pada (1) klien atau pengelola uang pandangan tentang bagaimana "harga-efisien" pasar; (2) toleransi risiko klien; dan (3) sifat kewajiban klien. Dengan efisiensi harga pasar kita berharap akan mendapatkan pengembalian yang lebih besar daripada pasif manajemen setelah menyesuaikan dengan risiko yang terkait dengan strategi dan biaya transaksi yang terkait dengan penerapan strategi itu.

d. Memilih aset tertentu / Membangun portofolio dan pantau portofolio

Setelah strategi portofolio dipilih, manajer investasi harus memilih aset yang akan dimasukkan dalam portofolio. Manajemen investasi proses meliputi:

- 1) Menghasilkan ekspektasi dan perkiraan pengembalian yang realistis dan masuk akal.
- 2) Membangun portofolio yang efisien.
- 3) Memantau, mengendalikan, dan mengelola eksposur risiko.
- 4) Mengelola perdagangan dan biaya transaksi.

Dalam upaya menghasilkan ekspektasi pengembalian yang realistis dan masuk akal, Manajer investasi memiliki beberapa alat analisis yang tersedia. Manajer investasi yang aktif berusaha

mengidentifikasi sekuritas. Informasi tersebut kemudian digunakan sebagai input untuk membangun portofolio yang efisien. Sebuah portofolio efisien adalah portofolio yang menawarkan pengembalian yang diharapkan terbesar untuk tingkat risiko tertentu atau, setara, risiko terendah untuk yang diharapkan tertentu kembali. Setelah portofolio dibangun, manajer investasi harus memantau portofolio untuk menentukan bagaimana eksposur risiko portofolio dapat terjadi berubah mengingat kondisi pasar yang berlaku dan informasi tentang aset dalam portofolio. Portofolio saat ini mungkin tidak lagi efisien dan sebagai akibatnya, manajer investasi kemungkinan akan menyeimbangkan kembali portofolionya agar menghasilkan portofolio yang efisien. Oleh karena itu tentu biaya transaksi akan mempengaruhi kinerja. Manajer investasi harus mempertimbangkan biaya transaksi tidak hanya dalam konstruksi awal portofolio, tetapi ketika portofolio diseimbangkan kembali.

e. Mengukur dan mengevaluasi kinerja investasi

Pengukuran dan evaluasi kinerja investasi melibatkan dua kegiatan. Kegiatan pertama adalah pengukuran kinerja yang melibatkan menghitung dengan tepat pengembalian yang direalisasikan oleh manajer investasi atas beberapa interval waktu, yang disebut sebagai periode evaluasi. Kegiatan kedua adalah evaluasi kinerja, yang berkaitan dengan menentukan apakah manajer investasi memberikan nilai tambah dengan mengungguli benchmark yang telah ditetapkan.

1) Mengukur performa

Titik awal untuk mengevaluasi kinerja manajer aset adalah mengukur kembali. Ini mungkin tampak sederhana, tetapi beberapa tuntutan praktis membuat tugas menjadi rumit karena kita harus memperhitungkan uang tunai apa pun distribusi yang dibuat dari portofolio selama periode evaluasi. Ukuran Pengembalian Alternatif Pengembalian dolar yang direalisasikan pada portofolio untuk setiap periode evaluasi (yaitu, satu tahun, bulan, atau minggu) sama dengan jumlah dari:

1. Selisih antara nilai pasar portofolio di akhir periode evaluasi dan nilai pasar pada awal periode evaluasi.

2. Setiap **distribusi** modal atau pendapatan **dari portofolio** ke klien atau penerima portofolio.

Tingkat pengembalian, atau hanya pengembalian, menyatakan pengembalian dolar dalam istilah dari jumlah nilai pasar pada awal periode evaluasi. Dengan demikian, pengembalian dapat dilihat sebagai jumlah (dinyatakan sebagai sebagian kecil dari nilai portofolio awal) yang dapat ditarik pada akhir evaluasi periode sambil mempertahankan nilai pasar awal dari portofolio tetap utuh. Oleh karenanya, tingkat pengembalian dapat dinyatakan **sebagai berikut** :

$$R_p = \frac{V_1 - V_0 + D}{V_0}$$

Dimana :

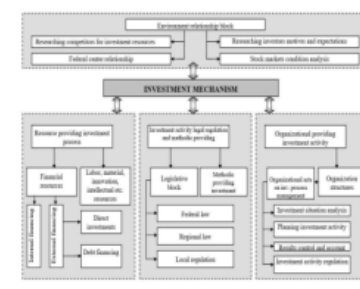
R_p = Return Portofolio

V_1 = Nilai pasar portofolio pada akhir evaluasi

V_0 = Nilai pasar portofolio pada awal periode evaluasi

D = Distribusi kas dari portofolio selama periode evaluasi (jika ada)

Proses manajemen diatas dilakukan oleh manajer investasi dalam sebuah perusahaan. Sehingga diharapkan setelah manajer investasi dapat mengelola investasi perusahaan secara baik dan benar. Tentunya setiap perusahaan memiliki skema tersendiri untuk penentuan investasi, seperti pada sektor agrikultur yang tentu akan berbeda dengan perusahaan sektor energi. Dan tentu untuk keputusan investasi di sebuah UMKM juga akan berbeda. Untuk contoh skema proses manajemen investasi dapat kita lihat seperti pada gambar 2 berikut :



Gambar 2 Proses manajemen investasi pada perusahaan sektor energi [3]

2. Eksistensi *Efficient Market Hypothesis*(EMH)

Topik efisiensi pasar memainkan peran sentral dalam pengantar bidang ilmu keuangan. Setelah kita mengamati risiko – pengembalian trade-off dan pemilihan portofolio optimal, maka kita akan menemui pertanyaan kira – kira informasi apa yang dapat dimasukkan untuk memperkirakan risiko dan pengembalian portofolio selanjutnya kita juga akan mempertanyakan bagaimana model pasar yang efisien. Berbicara tentang EMH, maka kita akan memahami bahwa studi efisiensi pasar berfokus pada mekanisme penetapan harga aset keuangan, yaitu mempelajari kecepatan dan keakuratan informasi yang secara positif atau negatif mempengaruhi harga instrumen keuangan. Pada teori pasar efisien diasumsikan bahwa investor adalah orang yang rasional. Investor memiliki informasi yang lengkap untuk memaksimalkan hasil yang diharapkan. Pada konteks ini, harga diasumsikan sama dengan nilai fundamental saham yang berarti bahwa saat ini nilai bersih dari arus kas masa depan didiskontokan. Investor yang rasional akan memutuskan tindakan saat mengetahui beberapa informasi pada nilai fundamental saham, tentu investor akan merespon dengan menaikkan harga penawaran ketika ada berita yang baik dan mengurangi harga penawaran ketika ada berita buruk.

EMH merupakan salah satu proposisi empiris yang paling teruji dalam literatur keuangan. EMH menjadi salah satu teori keuangan modern yang dianggap paling berpengaruh dengan asumsi bahwa seluruh informasi yang relevan telah tercerminkan pada harga saham ketika saham tersebut diperdagangkan. Fenomena perkembangan pengujian atas teori pasar efisien dimulai sejak 1950 yang berlanjut sampai tahun 2000 an seperti nampak pada gambar 3

Table 1. Selected work on Development of efficient market hypothesis (EMH).

Author	Year	Paper/Book/Thesis Title (Please See References for Details)
Pearson	1905	The Problem of the Random Walk (Pearson 1905)
Keynes	1923	Some Aspects of Commodity Markets (Keynes 1923)
Cowles	1933	Can Stock Market Forecasters Forecast? (Cowles 1933)
G. Kendall and Hill	1953	The Analysis of Economic Time-Series-Part 1: Prices (Kendall and Hill 1953)
Roberts	1959	Stock-Market "Pattern" and Financial Analysis: Methodological suggestions (Roberts 1959)
Alexandar	1961	Price Movements in Speculative Markets: Trends or Random Walks (Alexander 1961)
Alexandar	1964	Price Movements in Speculative Markets: Trends or Random Walks (Alexander 1964)
Fama	1965	The behaviour of Stock-Market Prices (Fama 1965)
Fama	1970	Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work (Fama 1970)
G. Malkiel	1973	A-Random-Walk-Down-Wall-Street (Malkiel 1973)
Dimson and Mussavin	1999	Three centuries of asset pricing (Dimson and Mussavin 1999)
Shiller	2003	From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance (Shiller 2003)
Steiger	2004	Beyond the F test: Effect size confidence intervals and tests of close fit in the analysis of variance and contrast analysis (Steiger 2004)
Durlauf and Blume	2008	The New Palgrave Dictionary of Economics (Durlauf and Blume 2008)
Sewel	2011	A History of the Efficient Market Hypothesis (Sewel 2011)
Verheyden et al.	2013	A Tale of Market Efficiency (Verheyden et al. 2013)

Gambar 3 Perkembangan EMH [4]

Dari semua hasil pengujian tentang efisiensi pasar yang paling sering dibahas adalah teori dari Fama. Fama (1970) secara formal mendefinisikan tiga tingkat efisiensi pasar (lemah, martingale, kuat) dan membedakan satu dari yang lain dengan tingkat kemampuan yang terkait dengan pasar saham dalam memproses informasi sebagaimana terlihat dalam harga saham yang bergerak naik. Hal itu berarti bahwa pasar sekuritas yang efisien akan dapat dilihat dalam refleksi berita atau informasi tentang saham tertentu/ keseluruhan pasar. Untuk mendapatkan gambaran utuh tentang tiga tingkatan dari model efisien pasar, penulis berupaya untuk memaknai definisi dari Fama menjadi definisi sebagai berikut :

- a. Hipotesis bentuk pasar lemah menyiratkan bahwa tidak informasi yang dapat menunjukkan bagaimana pasar dan harga saham bergerak. Hal ini disebabkan tidak adanya pola tertentu yang dapat memprediksi harga saham dengan pergerakan acak. Bahkan analisis fundamental yang biasanya dapat memberi informasi akurat kepada investor karena keacakan pola tersebut.
- b. Hipotesis Pasar Efisien Semi Kuat : Teori ini mengandung pengertian bahwa nilai saham merupakan gambaran dari semua informasi relevan yang dapat diketahui publik, informasi tersebut meliputi laporan keuangan, suku bunga dan hal-hal lain yang berkaitan dengan perusahaan, hipotesis ini dapat disimpulkan akan memungkinkan masyarakat untuk memprediksi harga saham dengan melihat informasi yang ada. Penggunaan analisa fundamental dan teknikal dapat dilakukan untuk keuntungan yang maksimal. Analisis fundamental dapat

membantu Anda menentukan nilai saham dan membeli saham yang undervalued. Langkah ini digunakan oleh investor ternama dunia Warren Buffet untuk memilih saham mana yang layak dibeli.

- c. Hipotesis Pasar Efisien Kuat menyatakan bahwa semua informasi yang bersifat umum atau rahasia namun dapat diakses untuk umum dapat mencerminkan harga saham, sehingga investor dapat menentukan langkah investasinya

Memang setelah beberapa dekade EMH menjadi sebuah teori akademis yang cukup kuat, sehingga meskipun ada banyak penelitian dan ratusan artikel diterbitkan, para peneliti belum mencapai konsensus tentang pertanyaan apakah pasar efisien atau tidak. Namun, perluasan strategi investasi dan pasar modal tentu berdampak pada signifikansi dan rasional empiris dari teori EMH.

Memasuki abad ke 21 ini, dominasi intelektual dari EMH tidak dapat diterima secara universal, karena banyak ekonom yang percaya bahwa harga saham sebagian dapat diprediksi. Generasi baru mulai percaya bahwa ada beberapa perilaku dan aspek psikologis yang memungkinkan untuk memprediksi harga saham[6–8].

Lalu, bagaimana dengan UMKM? Berapa nilai perusahaan UMKM? Jika kita membahas tentang UMKM, maka akan sedikit berbeda dengan efisiensi pasar di pasar modal. Keterbukaan informasi di UMKM jauh lebih rendah sehingga sulit menentukan nilai wajar dari perusahaan UMKM tersebut dan menemukan bentuk efisien dari pasar. EMH sendiri memiliki beberapa tingkatan dan pasar modal di setiap negara berbeda, kecepatan distribusi informasi juga berbeda. Dengan kondisi tersebut maka para investor juga akan melihat di negara mana dia akan berinvestasi. Untuk investasi di Indonesia saat ini masih cenderung lebih mudah dalam mencari keuntungan karena bentuk pasar belum sepenuhnya efisien dan keputusan investasi masih didasarkan asumsi rasionalitas. Akhirnya teori EMH ini relevan digunakan pada UMKM jika UMKM bersedia untuk membuka diri seluas – luasnya terkait informasi dari kondisi UMKM. UMKM perlu menunjukkan informasi manajemen, laporan laba – rugi dan memperbaiki administrasinya dan lain lain.

3. Studi desain riset tentang *Efficient Market Hypothesis*

a. *Efficient Market Hypothesis* di Indonesia

Santoso & Ikhsan (2020) menggunakan pendekatan kuantitatif untuk mendapatkan data objektif terstruktur dari fenomena yang terjadi. Dengan pendekatan tersebut ditemukan bahwa terdapat hubungan antara perubahan harga saham dengan perubahan harga saham sebelumnya. Di pasar modal Indonesia harga saham bisa berubah naik atau turun setelah adanya informasi. Misalnya saja setelah terpilihnya presiden, informasi seseorang akan diangkat menjadi menteri. Sehingga keputusan investor tersebut sesuai dengan teori pasar efisien yakni harga pasar mencerminkan informasi yang diterima investor baik informasi privat maupun publik.

Selain itu karena harga saham bergerak secara acak, investor tidak dapat mengalahkan pergerakan pasar karena investor tidak dapat memprediksi pergerakan saham secara acak. Dalam perkembangan pengetahuan tentang pergerakan acak beberapa harga saham dapat diprediksi oleh proses stokastik yang pada proses stokastik akan menghasilkan vektor tertentu arah random price saham. Sehingga proses stokastik dapat memprediksi harga saham dimasa yang akan datang dipasar yang efisien. Beberapa cara untuk membuat proses stokastik yang mampu memprediksi pergerakan harga saham dimasa yang akan datang seperti proses Bernoulli, Random Walk symmetric, Proses Wiener, Proses dan rantai Markov. Semua proses tersebut akan menghasilkan vektor atau arha pergerakan harga saham yang dapat di gunakan untuk memprediksi harga saham di Pasar Modal Indonesia dimasa mendatang.

b. *Efficient Market Hypothesis* di Asia – Pasific

Hamid et al (2010) Studi empiris ini dilakukan untuk menguji efisiensi pasar bentuk lemah dari pengembalian pasar saham Pakistan, India, Sri Lanka, Cina, Korea, Hong Kong, Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, Taiwan, Jepang dan Australia. Pengamatan bulanan dilakukan untuk periode Januari 2004 sampai Desember 2009. Autokorelasi, Uji Ljung-Box Q-statistic, Uji Run, Uji Unit Root dan Rasio Varians digunakan untuk menguji hipotesis bahwa pasar saham mengikuti jalan acak. Pengembalian bulanan tidak terdistribusi normal, karena condong negatif dan leptokurtik. Secara keseluruhan kami menyimpulkan bahwa

harga bulanan tidak mengikuti jalan acak di semua negara di kawasan Asia-Pasifik. Para investor dapat mengambil aliran keuntungan melalui proses arbitrase dari peluang yang menguntungkan di seluruh pasar ini. Studi empiris ini menyelidiki bentuk lemah dari efisiensi pasar di kawasan Asia-Pasifik. Ukuran sampel terdiri dari 14 pasar ekuitas dari wilayah ini. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah pasar ekuitas yang dipilih mengikuti Model Random Walk pada tingkat individu atau tidak. Tidak ada keuntungan arbitrase yang dapat diperoleh jika pasar ekuitas efisien pada tingkat individu. Untuk memverifikasi distribusi data yang normal, kami melakukan uji Jarque-Bera dan memvisualisasikan kemiringan dan kurtosis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa uji Jarque-Bera menolak hipotesis distribusi normal untuk Pakistan, India, Korea, Hong Kong, Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, Jepang dan Australia. Kemiringan menunjukkan bahwa data condong negatif untuk semua negara. Untuk memverifikasi bentuk lemah dari efisiensi, Uji Jalan, Uji Unit Root, Autokorelasi, Ljung-Box Q-Statistic dan uji Rasio Varians diterapkan untuk tujuan ini. Dengan menerapkan uji akar unit diperoleh hasil bahwa deret data menjadi stasioner pada orde 1 (1). Akhirnya hasil uji Autokorelasi, Ljung-Box Q-Statistic dan Variance Ratio menunjukkan bahwa tidak ada pasar yang lemah dari efisien dan sangat menolak hipotesis nol. Oleh karena itu disimpulkan bahwa investor dapat memperoleh aliran manfaat arbitrase karena inefisiensi pasar milik negara-negara ini.

c. **Efficient Market Hypothesis di Bangladesh**

Firoj & Khanom(2018) menyelidiki bentuk-W dan bentuk - SS dari EMH di FEM Bangladesh dengan mengadopsi kurs rata-rata harian dari tujuh nilai tukar bilateral selama periode 2010:01:01 hingga 2017:11:30. Untuk tujuan ini uji stasioner ADF, PP, KPSS dioperasikan untuk menguji bentuk-W dari EMH dan uji kointegrasi Johansen dioperasikan untuk bentuk-SS dari EMH. Hasil tes stasioner mengungkapkan bahwa hampir semua dari tujuh nilai tukar mengikuti jalan acak yang menyetujui bentuk-W dari EMH. Hal ini mengacu bahwa para peserta atau investor FEM di Bangladesh tidak dapat menerapkan metode atau aturan apa pun untuk mengantisipasi nilai potensial nilai tukar dari nilai sebelumnya. Uji kointegrasi menemukan verifikasi yang berlawanan dengan bentuk SS dari EMH, yang berarti tren nilai tukar dapat diramalkan untuk memperhatikan pergerakan nilai tukar lainnya. Dengan demikian para partisipan atau investor di FEM Bangladesh

dapat terlibat dalam transaksi yang ekstra menguntungkan secara terusmenerus. Efisiensi dalam FEM sangat penting bagi pembuat kebijakan ekonomi karena nilai tukar merupakan variabel kebijakan yang dominan dalam ekonomi. Namun, FEM Bangladesh menunjukkan karakteristik pasar yang efisien dalam bentuk-W paling sedikit. Sehingga pemerintah dapat memastikan status FEM yang efisien saat ini dan mencapai efisiensi bentuk SS dan bentuk S dalam waktu dekat.

d. *Efficient Market Hypothesis* di Amerika

[12] Makalah ini secara menyeluruh mengintegrasikan gelembung spekulatif ke literatur keuangan perusahaan dengan berfokus pada masalah kebijakan dividen. Lebih khusus lagi, kami meneliti pentingnya kebijakan dividen ketika menguji gelembung spekulatif dalam indeks ekuitas S&P 500 pada kumpulan data yang mencakup tahun 1871 hingga 2014. Mengingat fenomena pemuluan dividen, khususnya di AS, kami mempertanyakan kegunaan dari mengamati pembayaran dividen sebagai faktor fundamental dalam menguji gelembung. Menghindari pemuluan dividen, kami membangun pembayaran dividen hipotetis yang didasarkan pada pendapatan perusahaan yang dilaporkan. Bukti empiris yang disajikan di sini memang menunjukkan bahwa kebijakan dividen perusahaan mempengaruhi pengujian gelembung spekulatif. Sementara gelembung dot.com—biasanya dilihat sebagai contoh utama untuk gelembung harga saham tidak hanya di NASDAQ tetapi juga di indeks ekuitas lain yang lebih luas—terdeteksi dengan seri dividen yang diamati sebagai faktor fundamental, ini belum tentu demikian dengan deret waktu dividen yang disesuaikan. Beberapa hasil kami menentang gelembung harga spekulatif di pasar saham AS yang lebih luas di akhir 1990-an.

e. *Efficient Market Hypothesis* di Eropa

17

Borges, (2010) menyampaikan hasil pengujian efisiensi pasar bentuk lemah yang diterapkan pada indeks pasar saham Inggris, Prancis, Jerman, Spanyol, Yunani, dan Portugal, dari Januari 1993 hingga Desember 2007. Kami menggunakan uji run, dan uji rasio varians gabungan yang dilakukan dengan menggunakan data harian dan mingguan untuk periode 1993–2007 dan untuk subset, 2003–2007. Pengembalian harian dan mingguan tidak berdistribusi normal, karena mereka memiliki skewed negatif dan leptokurtik, dan juga menunjukkan heteroskedastisitas bersyarat. Secara keseluruhan, kami menemukan

bukti campuran pada hipotesis pasar yang efisien (EMH). Hipotesis ditolak pada data harian untuk Portugal dan Yunani, karena autokorelasi positif orde pertama dalam pengembalian. Namun, tes empiris menunjukkan bahwa kedua negara ini telah mendekati perilaku martingale setelah 2003. Data Prancis dan Inggris menolak EMH, karena adanya pengembalian rata-rata dalam data mingguan, dan lebih kuat dalam beberapa tahun terakhir. Secara bersama-sama, tes untuk Jerman dan Spanyol tidak memungkinkan penolakan EMH, pasar terakhir ini yang paling efisien. Efisiensi pasar bentuk lemah menyiratkan bahwa harga sekuritas yang diperdagangkan di pasar tidak dapat diprediksi dengan menggunakan informasi harga historis. Pada gilirannya, ini menyiratkan bahwa harga di pasar semacam itu tidak berkorelasi secara berurutan. Tentunya, beberapa penelitian menunjukkan bahwa efisiensi pasar cenderung berkembang dari waktu ke waktu, yang membenarkan pembaruan penelitian sebelumnya, menggunakan data yang lebih baru dan serangkaian teknik baru yang lebih kuat, berdasarkan uji rasio varians bersama, yang hanya dikembangkan dalam beberapa tahun terakhir.

f. Efficient Market Hypothesis saat Pandemi Covid – 19

Hasil penelitian Vasileiou et al., (2021) menunjukkan bahwa pasar saham tidak selalu memasukkan semua informasi yang tersedia karena dalam banyak kasus, pasar selalu melakukan evaluasi berita secara perlahan. Lebih lanjut hasil riset Vasileiou et al., (2021) menunjukkan bagaimana pasar saham merespons berita tentang wabah COVID-19. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar saham pada awalnya berkinerja seperti pada periode normal (periode 1), yang berarti tidak ada kekhawatiran yang diharapkan dari berita COVID-19. Tanggapan seperti itu dapat dicirikan sebagai rasional oleh pendukung EMH yang mungkin menyarankan bahwa tidak ada laporan resmi untuk penyebaran yang signifikan di seluruh dunia, yang merupakan penjelasan logis. Oleh karena itu, hasil ini tidak mengkonfirmasi bahwa harga 'sepenuhnya mencerminkan' semua informasi yang tersedia kapan saja: data hingga 21.02.2020 menunjukkan periode normal dan tidak ada kekhawatiran akan datang (pengembalian positif, dan tidak ada standar deviasi yang tinggi secara signifikan). Jadi, baik risiko kesehatan, akibat PHEIC, dan kemungkinan pandemi tidak mempengaruhi kinerja pasar atau pasar tidak efisien dan gagal memasukkan informasi yang tersedia. Wabah COVID-19

memberi kami kesempatan untuk menguji apa yang hilang dari model penetapan harga aset untuk memahami bagaimana dunia pasar keuangan bekerja, bagaimana investor merespons periode krisis yang signifikan, dan bagaimana kita dapat membangun model yang lebih akurat.

Kesimpulan

Dengan ketersediaan informasi yang relevan, akan ada banyak respon pasar yang nantinya akan mempengaruhi dari keputusan investasi. Artinya tidak sepenuhnya pasar modal akan membentuk model pasar efisien. Kecepatan pasar menyerap informasi yang tersedia, kecerdasan investor akan mendekati dengan harga wajar dan akan mendekati pasar efisien. Semakin tidak efisien pasar, semakin banyak peluang investor memperoleh abnormal return demikian juga sebaliknya.

Dan masih memungkinkan bagi peneliti baru untuk mengisi celah dari teori yang ada sehingga dapat melengkapi dari teori yang ada. Kemudian di dalam pembahasan - pembahasan teori seperti ini, sebaiknya kita juga mampu mengelola emosi sehingga kita dapat menjauh dari kefanatikan atas teori tertentu. Asumsi – asumsi ekonomi lebih cenderung pada asumsi keputusan rasional. Asumsi rasionalitas biasa digunakan untuk umumnya, namun untuk yang lebih khusus masih memungkinkan untuk mengisi celah rasionalitas dengan anomali irrasionalitas. Misalnya saja keberadaan teori *Financial Behaviour* itu mengisi teori EMH sehingga dapat dijadikan pertimbangan dalam keputusan investasi.

Daftar Referensi

- [1] Fabozzi FJ, Drake PP. Finance Capital Market, Financial Management, and Investment Management. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc; 2009.
- [2] Yen G, Lee CF. Efficient market hypothesis (EMH): Past, present and future. *Rev Pacific Basin Financ Mark Policies* 2008;11:305–29. <https://doi.org/10.1142/S0219091508001362>.
- [3] Rostova O, Shirokova S, Sokolitsyna N, Shmeleva A. Management of investment process in alternative energy projects. *E3S Web Conf* 2019;110:1–9. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/201911002032>.
- [4] Ying Q, Yousaf T, Ain Q ul, Akhtar Y, Rasheed MS. Stock Investment and Excess Returns: A Critical Review in the Light of the Efficient Market Hypothesis. *J Risk Financ Manag* 2019;12:97. <https://doi.org/10.3390/jrfm12020097>.
- [5] Fama EF. American Finance Association Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work Author (s): Eugene F . Fama Source : The Journal of Finance , Vol . 25 , No . 2 , Papers and Proceedings of the Twenty- Eighth Annual Meeting of the American. *J Finance* 1970;25:383–417.
- [6] Sewell M. History of the Efficient Market Hypothesis. Research Note RN/11/04, University College London, UK. 2011.
- [7] Malkiel BG. The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. *J Econ Perspect* 2003;17:59–82.
- [8] Tiñan AG. The Efficient Market Hypothesis: Review of Specialized Literature and Empirical Research. *Procedia Econ Financ* 2015;32:442–9. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)01416-1](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)01416-1).
- [9] Santoso EB, Ikhsan M. Efficient Market Hypothesis in Indonesia Stock Exchange 2019 2020;127:51–3. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200309.012>.
- [10] Hamid K, Suleman MT, Shah SZA, Akash RSI. Testing the weak form of efficient market hypothesis: Empirical evidence from Asia-Pacific markets. *Int Res J Financ Econ* 2010;58:121–33. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2912908>.
- [11] Firoj M, Khanom S. Efficient Market Hypothesis: Foreign Exchange Market of Bangladesh. *Int J Econ Financ Issues* 2018;8:99–103. <https://doi.org/10.32479/ijefi.7097>.
- [12] Basse T, Klein T, Vigne SA, Wegener C. U.S. stock prices and the dot.com-

bubble: Can dividend policy rescue the efficient market hypothesis? *J Corp Financ* 2021;67:101892. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101892>.

- [13] ⁹ Borges MR. Efficient market hypothesis in European stock markets. *Eur J Financ* 2010;16:711–26. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2010.495477>.
- [14] ⁷ Vasileiou E, Samitas A, Karagiannaki M, Dandu J. Health risk and the efficient market hypothesis in the time of COVID-19. *Int Rev Appl Econ* 2021;35:210–23. <https://doi.org/10.1080/02692171.2020.1864299>.
- [15] ⁸ Alexander, Sidney S. Price Movements in Speculative Markets: Trends or Random Walks. *Industrial Management Review* 1961;2: 7–21.
- [16] Alexander, Sidney S. Price Movements in Speculative Markets: Trends or Random walks. *Industrial Management Review* 1964;5: 25–46.

Keputusan Investasi dan Efficient Market Hypothesis

ORIGINALITY REPORT

19%

SIMILARITY INDEX

17%

INTERNET SOURCES

8%

PUBLICATIONS

11%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	www.coursehero.com Internet Source	2%
2	Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Student Paper	2%
3	blog.stie-mce.ac.id Internet Source	1%
4	Submitted to The University of Manchester Student Paper	1%
5	www.fkpt.org Internet Source	1%
6	www.mdpi.com Internet Source	1%
7	Hanmin Dong, Xiujie Tan, Si Cheng, Yishuang Liu. "COVID-19, recovery policies and the resilience of EU ETS", Economic Change and Restructuring, 2022 Publication	1%
8	Submitted to Galatasaray University Student Paper	1%
9	link.springer.com	

Internet Source

1 %

10

www.akseleran.co.id

Internet Source

1 %

11

Dima Bogdan, Dima Ștefana Maria, Ioan Roxana. "A Value-at-Risk forecastability indicator in the framework of a Generalized Autoregressive Score with "Asymmetric Laplace Distribution"", Finance Research Letters, 2022

Publication

1 %

12

Igor Aleksandrov, Marina Fedorova, Eduard Cornelis, Svetlana Evseeva. "Human Capital As the Driver of Rural Territories Self-Development Through the Analysis of On Line Social Networks (Republic of Karelia Case Study)", IOP Conference Series: Materials Science and Engineering, 2020

Publication

1 %

13

Ahmet BÜYÜKŞALVARCI. "Testing the weak form efficiency of the Turkish stock market", AFRICAN JOURNAL OF BUSINESS MANAGEMENT, 2011

Publication

1 %

14

Submitted to University of Queensland

Student Paper

<1 %

15

repository.uinjkt.ac.id

Internet Source

<1 %

16	repository.unikama.ac.id Internet Source	<1 %
17	123dok.com Internet Source	<1 %
18	Submitted to Universitas Atma Jaya Yogyakarta Student Paper	<1 %
19	journalrepository.org Internet Source	<1 %
20	pubs.sciepub.com Internet Source	<1 %
21	www.slideshare.net Internet Source	<1 %
22	etd.repository.ugm.ac.id Internet Source	<1 %
23	repository.unpkediri.ac.id Internet Source	<1 %
24	hibanmuslim.blogspot.com Internet Source	<1 %
25	pure.qub.ac.uk Internet Source	<1 %
26	pure.hw.ac.uk Internet Source	<1 %
27	dergipark.org.tr Internet Source	<1 %

discovery.dundee.ac.uk

28	Internet Source	<1 %
29	docplayer.info Internet Source	<1 %
30	download.atlantis-press.com Internet Source	<1 %
31	media.neliti.com Internet Source	<1 %
32	text-id.123dok.com Internet Source	<1 %
33	Zani Anjani Rafsanjani HSM. "ANALISA LAJU PERUBAHAN HARGA SAHAM LQ45 MENGGUNAKAN PERSAMAAN DIFERENSIAL", Jurnal Riset Akuntansi Politala, 2020 Publication	<1 %
34	adoc.pub Internet Source	<1 %
35	danielstephanus.wordpress.com Internet Source	<1 %
36	ouci.dntb.gov.ua Internet Source	<1 %
37	vdocuments.site Internet Source	<1 %
38	Venus Kusumawardana. "KOMPARASI STRATEGI INVESTASI AKTIF DAN PASIF UNTUK OPTIMALKAN RETURN SAHAM	<1 %

YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA", 'Universitas Muhammadiyah
Malang', 2017

Internet Source

39

hdl.handle.net

Internet Source

<1 %

Exclude quotes Off

Exclude matches Off

Exclude bibliography Off