

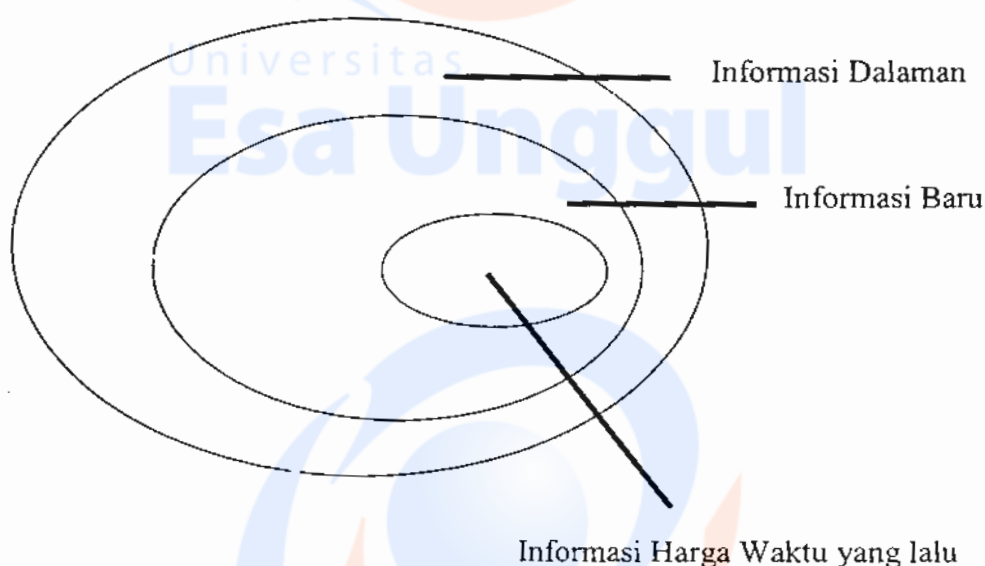
## Lampiran 1

**BENTUK HIPOTESIS PASAR EFISIEN**

Fama (1970) telah membagi informasi kepada tiga subset adalah sebagai berikut :

- a. Informasi tentang harga saham waktu yang lalu. Ini berarti informasi tentang harga saham waktu lalu yang relevan dengan penilaian saham saat ini atau yang akan datang. Sebagian peneliti memasukkan informasi tentang jumlah perdagangan saham ke dalam subset ini.
- b. Informasi umum. Ini bermaksud informasi umum tentang suatu perusahaan, industri dan ekonomi dunia yang dapat diperoleh melalui pengumuman umum, apakah melalui media cetak atau elektronik.
- c. Informasi dari dalam. Ini berarti informasi tersendiri yang hanya dimiliki oleh segelintir individu saja.

Oleh karena itu, terbentuklah tiga bentuk hipotesis pasar efisien yang setiap satu hipotesis terdiri daripada jenis informasi yang berlainan yang diasumsikan dapat diserap ke dalam harga saham.



Gambar 3. Subset Informasi

## Lampiran 1 (lanjutan)

**a. Pasar Efisien Bentuk Lemah**

Bagi bentuk ini, dikatakan bahwa pergerakan harga waktu yang akan datang untuk jangka pendek berlaku secara *random*, yaitu bebas daripada pergerakan harga waktu yang lalu. Ini disebabkan harga saat ini sesuatu saham itu telah menyerap sepenuhnya semua informasi yang terkandung dalam harga waktu lalu. Pola yang lebih kompleks dalam harga akan dapat ditanggapi dengan cepat, efisien dan tepat sehingga agak mustahil untuk memperkirakan kondisi waktu yang akan datang berdasarkan analisis waktu yang lalu. Apabila tahap itu tercapai, pasar efisien bentuk lemah akan berhasil. Oleh karena itu, jika pasar efisien bentuk lemah adalah benar, maka informasi tentang pergerakan harga waktu yang lalu tidak akan memberikan keuntungan yang lebih tinggi daripada keuntungan pasar kepada investor sekalipun. Analisis teknikal dan *chart* harga digunakan.

Hipotesis pasar efisien bentuk lemah menyatakan bahwa harga saham saat ini mencerminkan semua informasi waktu yang lalu tentang harga saham dan informasi waktu yang lalu ini tidak dapat digunakan untuk meramalkan harga saham saat ini.

**b. Pasar efisien Bentuk Setengah Kuat**

Dalam bentuk ini, harga saham saat ini dikatakan tidak hanya menyerap semua informasi yang mengandung harga waktu yang lalu, tetapi juga mencerminkan semua informasi umum yang tersedia ada tentang saham tersebut. Perubahan harga hanya akan berlaku apabila terdapat informasi baru yang tidak diperkirakan sebelum ini. Pasar efisien bentuk setengah kuat ini akan diberlakukan selagi informasi umum diperoleh, yang dalam hal ini akan diserap dan dicerminkan dalam saham dengan secepat mungkin. Walaupun pada awalnya penyesuaian mungkin tidak betul dengan sekaligus tetapi penyesuaian tersebut akan dianalisis

## Lampiran 1 (lanjutan)

dan diperbaiki semula oleh pasar (atau lebih tepatnya peserta pasar) dalam waktu yang sangat singkat. Ini membawa implikasi bahwa analisis saham secara tradisional, analisis teknikal dan analisis fundamental adalah tidak berkesan untuk memberikan keuntungan yang lebih tinggi daripada keuntungan pasar. Selain itu, walaupun pada waktu penyesuaian sedang terjadi, investor yang membuat analisis masih tidak mungkin mendapat keuntungan yang berlebihan secara konsisten karena penyesuaian itu tidak akan berlaku secara konsisten; yakni, kadang-kadang terlebih penyesuaian dan ada waktu pula kurang penyesuaian. Oleh karena itu, para analis tidak dapat melaksanakan satu strategi berdasarkan penyesuaian yang cepat terhadap informasi umum yang dapat diperoleh.

Secara umum, uji untuk hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat menekankan kepada harga sekuritas saat ini menggambarkan sepenuhnya semua informasi yang diumumkan. Setiap uji yang dilakukan, melihat kepada penyesuaian harga sekuritas kepada sesuatu jenis informasi tertentu yang menciptakan peristiwa. Misalnya, informasi tentang pecahan saham, pengumuman laporan keuangan, penerbitan hak (*right issue*), penerbitan saham baru dan sebagainya. Bukti-bukti yang dapat mendukung model pasar efisien adalah terbatas kepada beberapa jenis informasi utama yang menciptakan peristiwa.

### c. Pasar Efisien Bentuk Kuat

Dalam pasar efisien bentuk ini, semua informasi, apakah informasi umum atau informasi dari dalam, telah tercermin dalam harga saham. Siapa yang mempunyai informasi dari dalam akan bertindak sesuai dengan informasi tersebut yang akan mengakibatkan harga saham ditekan untuk menyerap informasi tersebut. Dikarenakan harga saham sudah menyerap informasi dari dalam yang ada, maka usaha untuk mencari informasi dari dalam dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih tinggi daripada

## Lampiran 1 (lanjutan)

keuntungan pasar adalah sia-sia. Menurut hipotesis pasar efisien bentuk kuat, investor profesional sebenarnya mempunyai nilai pasar nol karena usaha mereka menjalankan penelitian atau pemerosesan informasi tidak akan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi daripada pasar secara konsisten. Keadaan ini dapat menerangkan kenapa kebanyakan uji hipotesis pasar efisien bentuk kuat dilakukan terhadap prestasi amanah saham (*unit trust*) yang hampir sepenuhnya diurus oleh para investor profesional.

Hipotesis pasar efisien yang berbentuk kuat memfokuskan bahwa harga-harga saham menggambarkan bukan saja semua informasi umum tetapi juga pandangan atau informasi yang hanya diperoleh oleh investor dan para analisis investasi yang profesional. Ini berarti pasar adalah begitu efisien sehingga kelebihan keuntungan investasi tidak diperoleh oleh para analisis sekuritas serta manajer portfolio yang efisien.

Masalah ini tidak berarti bahwa ahli-ahli profesional tidak efisien. Ini disebabkan terdapat terlalu banyak pakar yang bersaing hebat dalam pasar sehingga harga pasar dapat membuat penyesuaian yang cepat kepada segala informasi dan pandangan yang belum menjadi informasi umum. Akibatnya tidak ada seorang profesional atau institusi investasi yang boleh mendapatkan kelebihan keuntungan secara terus menerus.