

## ANALISIS EFISIENSI PASAR MODAL INDONESIA

Septia Sakinah Rizki Utama<sup>1</sup>, Ayu Ashara Harahap<sup>2</sup>, Maryam Batubara<sup>3</sup>

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Prodi Asuransi syariah,

Universitas Islam Negeri Sumatera Utara

[septiasakinahrizkyutama@gmail.com](mailto:septiasakinahrizkyutama@gmail.com)<sup>1</sup>, [Ayuharahap360@gmail.com](mailto:Ayuharahap360@gmail.com)<sup>2</sup>,  
[maryambatubara2007@gmail.com](mailto:maryambatubara2007@gmail.com)<sup>3</sup>

### ABSTRAK

*Pasar yang efisien adalah pasar dimana semua harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi tersebut dapat berupa laporan laba perusahaan, pembagian deviden, stock split, laporan dari para analis pasar modal. Konsep pasar modal yang efisien tersebut menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju ke harga keseimbangan yang baru sebagai respon atas informasi baru yang sempurna. Pasar yang dikatakan efisien jika waktu menyesuaikan harga keseimbangan yang baru dilakukan dengan sangat cepat. Seberapa cepat waktu untuk dapat menyerap semua informasi tergantung dari jenis informasinya, jenis informasi ini misalnya adalah pengumuman laba oleh perusahaan emiten.*

**Kata Kunci:** Market Efficiency, weak form efficiency, semi strong form efficiency, strong form efficiency.

### PENDAHULUAN

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). Ada dua tahap dalam penjualan surat surat berharga tersebut. Tahap pertama adalah pada saat surat berharga tersebut untuk pertama kalinya ditawarkan ke publik (Initial Public Offering / IPO), yang penjualannya dilakukan pada pasar perdana (primary market). Tahap kedua pada saat surat surat berharga telah berpindah tangan dan diperdagangkan di pasar sekunder (secondary market) memegang peranan sangat penting, sebab perkembangan pasar modal bercermin dari kegiatan perdagangan di pasar sekunder.

Informasi merupakan sesuatu hal yang sangat penting, karena seorang investor sebelum menginvestasikan dananya di pasar modal dengan cara membeli saham yang diperdagangkan, dia harus memahami dan mempercayai bahwa semua informasi yang tersedia dan mekanisme perdagangan di pasar modal dapat dipercaya, tidak ada pihak tertentu yang memanipulasi informasi dan perdagangan tersebut. Tanpa keyakinan tersebut, investor tentunya tidak akan bersedia membeli sekuritas yang ditawarkan perusahaan. Indikator kepercayaan investor akan pasar modal dan instrumen-instrumen keuangannya, dicerminkan antara lain oleh dana masyarakat yang dihimpun di pasar modal.

Salah satu faktor yang mendukung kepercayaan investor adalah persepsi mereka akan kewajaran harga sekuritas (saham). Dalam keadaan seperti itu pasar modal dikatakan efisien secara informasional. Pasar modal dikatakan efisien 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 efisien. Informasi yang sepenuhnya tercermin pada harga saham akan sangat berharga bagi para pelaku pasar modal dan institusi yang berkaitan, seperti Bursa Efek Jakarta, Badan Pengawas Pasar Modal, Ikatan Akuntan Indonesia dan pelaku pasar modal. Salah satu karakteristik kualitatif informasi keuangan adalah tepat waktu. Informasi harus disampaikan sedini mungkin untuk dapat digunakan sebagai salah satu dasar membuat keputusan ekonomi dan untuk menghindari keterlambatan keputusan. Dalam perkembangan perdagangan saham di Pasar Modal baik perkembangan yang positif maupun perkembangan yang negatif akan memunculkan pendapat tentang harga saham yang berada di pasar modal bahwa saham A overvalue atau saham B undervalue dan sebagainya yang kesemuanya itu pada intinya mempertanyakan apakah harga suatu surat berharga tersebut wajar. Pada pasar modal yang harga saham akan cenderung wajar. Dengan kata lain, penjualan ataupun pembelian setiap sekuritas pada harga pasar yang berlaku merupakan transaksi dengan NPV (Net Present Value) sama dengan nol. Bila kondisi demikian tidak akan ada harga saham yang overvalue atau saham yang undervalue. Bila benar harga-harga saham di pasar modal Indonesia overvalue atau undervalue berarti pasar modal Indonesia belum efisien. Selain itu pasar modal yang efisien dimana seluruh informasi yang relevan diterima oleh investor dan informasi telah diprediksikan ke dalam saham.

Penelitian sekitar tahun 1990 menyatakan bahwa pasar modal Indonesia belum efisien dalam bentuk semi kuat. Apakah kondisi pasar modal Indonesia sekitar tahun 2000 sampai tahun 2002 akan efisien dalam bentuk semi kuat?. Efisien tidaknya suatu pasar juga akan memberikan implikasi kepada investor dalam melakukan strategi investasinya. Untuk menjawab pertanyaan tersebut tidak cukup dengan acuan secara kualitatif, namun perlu dilakukan dengan pembuktian secara kuantitatif.

## **KAJIAN PUSTAKA**

### **1. Pengertian Pasar Modal**

Pasar dapat diartikan sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli yang saling mengadakan pertukaran barang dan jasa. Pengertian pasar modal atau bursa efek adalah salah satu jenis pasar dimanapara investor bertemu untuk menjual atau membeli surat berharga atau efek. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, mendefinisikan suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut Husnan (2001:3) Pasar modal juga dapat didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (stocks) maupun utang (bonds), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (public authorities) maupun oleh perusahaan keuangan (financial market).

Secara umum pasar modal global dapat dibagi ada dua segmen utama yaitu pasar uang dan pasar modal. Pasar uang adalah bidang perekonomian dimana jangka pendek diperdagangkan. Pasar ini adalah dimana bank umum dan bank unit usaha yang lain menyesuaikan posisi likuiditas mereka. Dan bank sentral melaksanakan kebijakan moneternya dan pemerintah menjual utang untuk mendanai kegiatannya sehari-hari. Pasar uang bertujuan untuk menyediakan dana pinjaman untuk memenuhi kebutuhan modal kerja jangka pendek melalui pasar uang tabungan masyarakat dapat dimanfaatkan lembaga keuangan.

### **2. Manfaat Pasar Modal**

Menurut Sartono (1996:43) ada berbagai pihak yang mendapatkan manfaat dengan adanya pasarmodal, baik langsung maupun tidak langsung, antara lain :

Dalam usaha meningkatkan modal dengan menarik dana dari luar perusahaan akan memperhatikan masalah dana jangka panjang dan jangka pendek waktu memperolehnya. Disamping itu jenis dana yang ditarik tidak kalah penting pula untuk dipertimbangkan. Apabila dana yang ditarik itu pinjaman atau modal sendiri akan sangat tergantung pada posisi keuangan perusahaan yang telah ada Untuk mendorong dunia usaha, pemerintah berusaha menyediakan beberapa alternatif sumber dana yang dimanfaatkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya. Melalui pasar modal perusahaan dapat memperoleh dana pinjaman maupun dana untuk menambah jumlah modal. Dana pinjaman dapat diperoleh dengan menjual obligasi atau sekuritas kredit, sedangkan untuk menambah jumlah modal dapat ditempuh dengan menjual saham. Pembelanjaan dengan sahan melalui pasar modal mempunyai keuntungan dibanding dengan pembelanjaan pinjaman, yaitu : 1) Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar. 2) Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga dapat memperbaiki citra perusahaan. 3) Tidak dikaitkan dengan kekayaan sebagai jaminan tertentu. 4) Tidak ada beban finansial yang tetap.

b. Bagi Pemodal

Menabung di bank merupakan bentuk investasi yang sederhana dan bahkan tidak asing lagi bagi masyarakat. Masyarakat pemodal kecil sudah demikian akrab dengan tabanas, deposito bahkan masyarakat golongan menengah dan atas pun demikian. Dalam perkembangannya di pasar modal saat ini, masyarakat dapat memanfaatkan sebagai sarana investasi di pasar adalah dapat dilakukan melalui pembelian instrumen pasar modal seperti saham, obligasi ataupun sekuritas kredit. Investasi di pasar modal juga mempunyai kelebihan dibanding dengan investasi di sektor perbankan maupun sektor lainnya. Kelebihannya tersebut antara lain : 1) Nilai investor berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. 2) Sebagai pemegang saham, investor memperoleh deviden dan sebagai pemegang obligasi, investor memperoleh bunganya.

3) Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi. 4) Mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham bagi pemegang saham dan mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Obligasi bila diadakan dari pemegang obligasi.

c. Bagi Lembaga Penunjang

Pasar Modal Lembaga-lembaga yang berfungsi untuk menunjang berjalannya kegiatan pasar modal antara lain : penjamin emisi, akuntan publik, konsultan hukum, notaris perusahaan, penilai, biro administrasi efek, wali amanat, perantara perdagangan efek dan pedagang efek. Berkembangnya pasar modal memberikan manfaat yang besar bagi lembaga penunjang tersebut menuju ke arah profesionalisme di dalam memberikan pelayanannya sesuai bidang tugas masing-masing.

d. Bagi Pemerintah Pertumbuhan ekonomi yang diharapkan serta pertumbuhan angkatan kerja yang siap memasuki lapangan kerja pertahun yang cukup tinggi diberbagai sektor usaha tentunya memerlukan adanya investasi yang cukup besar pula diberbagai sektor usaha. Investasi yang cukup besar membutuhkan sumber-sumber dana yang besar pula, dan ini tidak dapat dipenuhi oleh sektor potensial dalam memobilisasi dana masyarakat yang guna membiayai pembangunan tersebut. Sebab itu pemerintah selalu mendorong perkembangan pasar modal melalui paket deregulasi.

### 3. Pasar Modal Indonesia

Pasar modal di Indonesia adalah pasar modal seperti halnya pasar modal di berbagai negara, yakni suatu pasar yang mempertemukan dunia usaha yang memerlukan dana jangka panjang dengan investor yang memperjual belikan efek untuk membelanjai investasi jangka panjang, namun memiliki misi dan jangkauan sesuai dengan idealisme bangsa Indonesia. Berbeda dengan tujuan pasar modal diberbagai negara yang hanya memperhatikan aspek memperoleh keuntungan yang optimal. Pasar modal Indonesia mempunyai misi dan jangkauan yang lebih luas. Jangkauan ini diusahakan sejalan dengan idealisme bangsa Indonesia, terutama yang tertuang dalam pasal 33 ayat 1 UUD 1945 yang menyebutkan bahwa "Perekoniman disusun sebagai usaha bersama beraskan kekeluargaan".

#### **4. Pengertian Pasar Modal Efisien**

Menurut Husnan (2001:264) pengertian pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga-harga sekuritasnya telah mencerminkan informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas semakin efisien pasar modal tersebut. Sedangkan menurut Jogiyanto (1998:283), pasar modal yang efisien adalah pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Pengertian pasar modal efisien yang diterima secara luas adalah pasar modal yang apabila terdapat informasi baru, maka informasi tersebut tersebar luas, cepat dan mudah didapat secara murah oleh investor.

#### **5. Manfaat Pasar Efisien**

Pasar modal yang efisien bila harga-harga surat berharga mencerminkan sepenuhnya informasi yang ada. Penyesuaian harga yang cepat terhadap informasi baru mempengaruhi tingkat hasil yang diharapkan, yang berakibat investor dapat merubah strategi investasinya dan dengan terjadi pengalokasian dana secara efisien. Oleh karena itu, informasi yang diberikan harus lengkap, akurat, dan up to date bagi semua investor. Dengan informasi seperti ini investor dapat mengetahui keadaan yang sesungguhnya dari perusahaan yang go public. Hal ini sangat penting sebagai bahan dalam pengambilan keputusan investasi bagi investor, karena salah satu kriteria yang tepat dapat digunakan untuk menyatakan bahwa suatu keputusan itu baik atau buruk adalah apakah seluruh informasi secara penuh? Suatu informasi yang tidak lengkap, tidak akurat dan tidak up to date akan memberikan bahan analisis yang menyesatkan sehingga menimbulkan kesalahan dalam pengambilan keputusan.

### **METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian ini adalah penelitian studi kepustakaan yaitu teknik pengumpulan data dengan melakukan penelaahan terhadap buku, literatur, catatan, serta berbagai laporan yang berkaitan dengan masalah yang ingin dipecahkan. Menggunakan pendekatan kualitatif. Penelitian ini bertujuan untuk menggali informasi tentang efisiensi pasar modal di Indonesia.

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Keberhasilan suatu perusahaan dilihat dari nilai penuh. Pada perusahaan yang go public, nilai perusahaan dilihat dari harga sahamnya. Harga saham mencerminkan nilai perusahaan bila pasar modal dalam keadaan efisien. Pasar yang efisien dapat menunjukkan harga saham yang mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia, informasi tersebut dapat berupa laporan tahunan perusahaan, pembagian deviden, pemecahan saham, laporan para analis pasar modal, dan sebagainya. Efisiensi terhadap pasar modal yang dimaksud dalam penelitian ini adalah efisiensi informasional. Efisiensi informasional adalah pasar modal yang informasinya tersedia secara luas dan murah untuk para investor dan semua informasi yang relevan dicerminkan dalam harga-harga surat berharga tersebut.

Analisis efisiensi terhadap pasar modal Indonesia ini hanya pada tingkatan efisiensi pasar bentuk semi kuat (semi strong form). Efisien bentuk semi kuat menganalisis seberapa cepat harga saham merefleksikan informasi yang dipublikasikan. Masalah yang dianalisis dalam hal ini mengenai masalah yang berkaitan dengan melihat kecepatan reaksi harga saham terhadap pengumuman laba. Dalam penelitian ini analisis menggunakan market model. Market model pertama kali digunakan oleh HM. Marcowitz untuk mengetahui kecepatan reaksi perubahan harga saham terhadap suatu hal, misalnya pengumuman kenaikan atau penurunan pendapatan. Market model bertitik tolak pada pemikiran yang menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh dari suatu saham dipengaruhi oleh seluruh kesempatan investasi. Jika keuntungan yang sesungguhnya diperoleh kemudian dibandingkan dengan tingkat keuntungan yang diharapkan ditafsirkan dengan market model. Apabila tingkat keuntungan yang sesungguhnya lebih besar dari pada tingkat keuntungan yang diharapkan, hal ini ditafsirkan sebagai indikator saham yang under value atau sebaliknya. Apabila harga saham itu under value atau over value maka pasar modal tidak efisien. Dengan market model paling tidak dapat menghilangkan judgment kalau diterapkan pada data historis sehingga model ini banyak dipergunakan pada berbagai penelitian mengenai seberapa cepat harga saham bereaksi terhadap informasi yang baru (semi strong form efisiensi).

Setelah dilakukan perhitungan abnormal return, nilai abnormal return masing-masing kelompok pada tiap periode penelitian dijumlahkan dan dihitung rata-ratanya, sehingga menghasilkan nilai Average Abnormal Return. Setelah itu dihitung nilai CAAR (Cumulative Average Abnormal Return) yaitu hasil dari penjumlahan nilai AAR selama periode peristiwa untuk masing-masing kelompok perusahaan dan tiap-tiap periode tahunnya. kelompok. Kelompok pertama merupakan kumpulan perusahaan-perusahaan yang mengalami kenaikan EPS dari periode sebelumnya dan kelompok kedua merupakan kumpulan perusahaan yang mengalami penurunan EPS dari periode sebelumnya. Di dalam ini menempatkan Rit dan Rmt pada tiap perusahaan untuk periode 10 periode sebelum dan 10 periode sesudah pengumuman Laporan Keuangan tahunan perusahaan, kemudian meregresikan return saham (Rit) sebagai variabel tergantung Setelah dilakukan perhitungan abnormal return, nilai abnormal return masing-masing kelompok pada tiap periode penelitian dijumlahkan dan dihitung rata-ratanya, sehingga menghasilkan nilai Average Abnormal Return. Setelah itu dihitung nilai CAAR (Cumulative Average Abnormal Return) yaitu hasil dari penjumlahan nilai AAR selama periode peristiwa untuk masing-masing kelompok perusahaan dan tiap-tiap periode tahunnya.

#### **KESIMPULAN**

Berdasarkan pembahasan yang telah dibahas sebelumnya dapat disimpulkan bahwa teori efisiensi pasar modal Indonesia untuk bentuk semi kuat (semi strong form) sudah efisien, karena pengumuman kenaikan dan penurunan pendapatan mempengaruhi perubahan harga saham di pasar modal Indonesia. Informasi mengenai perusahaan yang disampaikan kepada publik selama ini merupakan informasi yang relevan untuk para investor di pasar modal. Relevan disini berarti bahwa informasi tersebut akurat atau

informasi tersebut menggambarkan kondisi perusahaan yang dapat dengan cepat diterima oleh publik sehingga informasi tersebut (variable dependent) dan return pasar (Rmt) sebagai variabel bebas (variable independent) untuk memperoleh  $\alpha$  dan  $\beta$ . Hasil regresi dari Rit dan Rmt diperoleh nilai  $\alpha$  dan nilai  $\beta$ . Setelah didapatkan nilai  $\alpha$  dan  $\beta$  kemudian menghitung nilai abnormal returnnya dari masing masing perusahaan. Abnormal return adalah tingkat keuntungan yang sesungguhnya dikurangi dengan tingkat keuntungan yang diharapkan atau dapat dirumuskan sebagai berikut:  $e_{i,t} = R_{i,t} - (\alpha + \beta R_{m,t})$ . dapat digunakan sebagai alat pengambilan keputusan yang tepat oleh investor

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Brearly, Richard dan Steward Myeers. 1986. Prinsip – Prinsip Keuangan Perusahaan. Terjemahan Jilid I. Erlangga. Jakarta.
- D. Puteranto, Lastiyono dan Nursiam. 2004. Analisis Efisien Pasar Modal Indonesia Periode 1998 –2000 (Studi pada PT Bursa Efek Jakarta). Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol 3. No. 1. April
- Fabozzi, Frank J. 1997. Manajemen Investasi. Buku Satu. Salemba Empat. Jakarta.
- Fakhruddin M dan Sophian Hadianto. 2001. Perangkat dan Model Analisis di Pasar Modal. Buku Satu Jakarta : PT Elex Media Komputindo.
- Harianto, F dan Siswanto Sudomo. 1998. Perangkat dan Teknik Analisis Investasi. Jakarta.
- Husnan, Suad. 2001. Dasar – Dasar Teori Portopolio dan Analisis Sekuritas. Yogyakarta. UPP AMPYKPN.