

1. Pendahuluan

Salah satu terobosan penting dalam perkembangan teori keuangan perusahaan adalah dikemukakannya hipotesis pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis*) oleh Eugene Fama di tahun 1970. Hipotesis pasar efisien adalah teori dalam ekonomi keuangan yang menyatakan bahwa harga aset sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia [1]. Efisiensi pasar saham adalah suatu bentuk nilai yang menentukan apakah saham tersebut dapat dikatakan efisien. Efisiensi pasar saham dikelompokkan menjadi tiga yang dikenal sebagai hipotesis pasar yang efisien (*EMH*). Yaitu: Efisien pasar bentuk lemah (*weak-form efficiency*), efisien pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong efficiency*), efisien pasar bentuk kuat (*strong-form efficiency*).

Efisiensi pasar disebut lemah (*weak-form efficiency*) yaitu apabila harga-harga dari saham atau sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi dikatakan masa lalu jika informasi tersebut sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini sangat berkaitan dengan teori *random walk* yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak dapat dihubungkan dengan nilai yang sekarang. Dengan begini nilai-nilai di masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Efisien pasar disebut setengah kuat (*semi-strong efficiency*) apabila harga-harga sekuritas saham secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan. Efisien pasar disebut kuat (*Strong-form efficiency*) apabila harga-harga sekuritas saham secara penuh mencerminkan seluruh informasi yang tersedia termasuk informasi yang sangat rahasia sekalipun. Jika pasar efisien yang disebut ini memang ada, maka individual investor atau grup dari investor yang mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*).

Dalam pasar saham terbagi menjadi dua, yaitu: pasar saham konvensional dan pasar saham syari'ah. Pasar saham konvensional adalah sebuah sistem keuangan yang terkoordinasi, yang masuk didalamnya yaitu semua lembaga perantara dibidang keuangan dan bank-bank komersial dan juga seluruh surat-surat berharga yang beredar. Sedangkan, pasar saham syari'ah merupakan efek berbentuk saham yang sistem keuangan di dalamnya tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal [2].

Latar Belakang

Saham atau pasar modal dapat didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek [3]. Banyak faktor yang dapat dipertimbangkan dalam berinvestasi saham, salah satunya adalah efisiensi pasar saham. (*Efficient Market Hypothesis*) efisiensi pasar saham adalah teori dalam ekonomi keuangan yang menyatakan bahwa harga aset sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia.

Efficient market hypothesis (EMH) telah menerima banyak pengakuan dalam literatur sebagai pengakuan dalam literatur sebagai perangkat teoritis, yang terus memahami dan mempromosikan pasar keuangan yang berkualitas. Studi yang berbeda terlihat lebih baik dalam memahami dan menguji EMH dengan memasukkan informasi yang tersedia mengenai harga saham. Pergerakan harga saham ini sulit untuk diprediksi karena pergerakannya berubah tanpa pola atau batasan dalam jangka panjang. Selain itu, pengembalian saham di masa depan tidak dapat diprediksi berdasarkan informasi harga historis jika harga saham mengikuti *random walk*. Di sisi lain, jika *random walk* tidak diikuti, harga saham akan melacak tren dari waktu ke waktu. Oleh sebab itu, dibutuhkan suatu cara untuk memprediksi pergerakan harga saham melalui penentuan efisiensi pasar saham. Salah satu cara untuk menentukan efisiensi pasar saham adalah dengan metode MF-DFA. Metode MF-DFA dapat memprediksi efisiensi pasar saham dan menentukan saham tersebut dapat dikatakan efisien atau tidak.

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sajid Alii [7] mengukur efisiensi pasar saham konvensional dan pasar saham syari'ah dengan hasil bahwa pasar saham syari'ah lebih efisien dibandingkan dengan pasar saham konvensional. Pasar saham adalah fenomena baru yang signifikan dalam sistem keuangan dunia, fakta sektor keuangan islam telah mengalami tingkat pertumbuhan 15%-20% per tahun selama lima tahun terakhir [8]. Diharapkan juga bahwa profil *risk-return* saham syari'ah dan konvensional berbeda karena karakteristik unik dari saham syariah seperti *ethical investing*, *ratio screening*, *low tolerance* terhadap pengaruh berbasis bunga [9]. Selain itu, pasar saham syari'ah bebas dari bunga bank, dan tidak ada spekulasi sehingga diharapkan pasar saham syari'ah lebih efisien dibandingkan dengan pasar saham konvensional.

Metode MF-DFA merupakan metode untuk mengukur efisiensi pasar saham dengan menggunakan nilai *return* harga saham. Dalam penelitian ini metode MF-DFA digunakan untuk mengukur efisiensi pasar saham konvensional dan pasar saham syari'ah pada 8 sektor di Bursa Efek Indonesia. Sektor yang memiliki nilai efisiensi tertinggi dipilih untuk menjadi acuan investasi oleh investor.

Topik dan Batasannya

Dalam tugas akhir ini topik yang dianalisis yaitu mengukur efisiensi pasar saham dan membandingkan efisiensi pasar saham konvensional dan saham syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Batasan masalah pada tugas akhir ini adalah penggunaan data saham dari setiap sektor yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI). Data return harga saham yang digunakan adalah data saham yang tergabung dalam saham LQ45 dan ISSI, data tersebut diperoleh dari finance.yahoo.com dan data yang digunakan adalah harga penutupan saham data mingguan dalam kurun waktu selama 10 tahun (2009-2019).

Tujuan

Tujuan pada tugas akhir ini yaitu untuk mengukur efisiensi pasar saham dan membandingkan efisiensi pasar saham konvensional dan saham syariah dari delapan sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI).