

Efisiensi pasar dan mean-reversion di Indonesia

Manajemen Bisnis dan Keuangan Korporat

Dian Purnama Sari

Corresponding author: dian-ps@ukwms.ac.id

Widya Mandala Catholic University - Indonesia

Djeini Maradesa

Sam Ratulangi University - Indonesia

Novi Swandari Budiarto

Sam Ratulangi University - Indonesia

DOI

10.58784/mbkk.114

Keywords

IHSG

return

mean-reversion

weak form

market efficient

JEL Classification

G11

G14

G41

Received 12 February 2024

Revised 12 February 2024

Accepted 2 March 2024

Published 5 March 2024

ABSTRACT

The Indonesian capital market is one of the markets in Asia that has the potential to be influenced by various economic and other global issues. This study aims to examine market conditions in Indonesia in the context of the weak form efficient market hypothesis. The sample used is the rate of return from the composite index in Indonesia with an observation period from 2010 to 2023. This study finds that the average value throughout the observation period is quite small and almost close to zero although it has an optimum return. In further analysis, the finding shows that the market in Indonesia is consistent with the weak form efficient market hypothesis with a mean-reversion tendency.

©2024 Dian Purnama Sari, Djeini Maradesa, Novi Swandari Budiarto



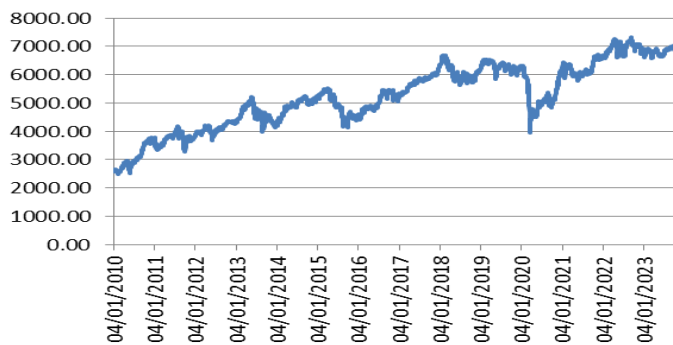
This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Pendahuluan

Hipotesis pasar efisien masih menjadi urgensi dalam kajian ilmiah atas kondisi pasar modal saat ini. Hal ini disebabkan oleh berbagai informasi atas isu-isu global yang memicu perubahan kondisi perekonomian sebuah negara. Secara konsep, pasar dapat disebut efisien jika harga saham terkoreksi secara tepat waktu seiring informasi yang beredar (Fama, 1970). Menurut Malkiel (1989), kondisi efisiensi pasar cenderung dapat disebabkan oleh psikologis investor dalam merespon informasi yang diterima.

Pasar modal Indonesia merupakan salah satu pasar terbesar di Asia dan telah melewati berbagai kejadian ekonomi. Bukti empiris

menunjukkan bahwa beberapa kejadian ekonomi yang cenderung mempengaruhi kondisi pasar Indonesia adalah suku bunga, inflasi, dan nilai tukar (Ahmad & Badri, 2022; Pradita & Fidyah, 2022; Kanan & Nahading, 2023; Ardian et al., 2024). Pada awal 2020, pasar Indonesia sempat mengalami kondisi terburuk akibat pandemi COVID-19 sehingga indeks saham mengalami depresiasi nilai yang cukup signifikan. Gambar 1 menunjukkan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sejak tahun 2010 hingga 2023. Tujuan riset ini adalah untuk mengeksaminasi efisiensi pasar di Indonesia dalam konteks hipotesis pasar efisien bentuk lemah.



Gambar 1. Indeks harga saham sejak 2010 hingga 2023

Tinjauan pustaka

Hipotesis pasar efisien menekankan bahwa harga pasar saham secara segera merefleksikan informasi yang sedang berlaku saat itu (Fama, 1970). Lebih lanjut, Fama (1970) menjelaskan bahwa salah satu pendekatan untuk mengidentifikasi efisiensi pasar adalah bentuk lemah. Salah satu celah dalam hipotesis pasar efisien adalah pembalikan nilai rata-rata (mean-reversion) seperti yang ditemukan oleh Jung dan Kang (2021) di pasar modal Korea. Jung dan Kang (2021) menjelaskan bahwa pembalikan nilai rata-rata terjadi akibat terjadinya autokorelasi negatif yang mengakibatkan sebuah nilai akan kembali pada nilai rata-rata jangka panjang.

Beberapa bukti empiris menunjukkan efisiensi pasar di Indonesia. Budiarmo dan Pontoh (2023) menemukan bahwa indeks pasar berada dalam kondisi efisien sepanjang perubahan tingkat suku bunga efektif. Pontoh dan Budiarmo (2023a) menemukan bahwa kondisi pasar di Indonesia cukup efisien selama terjadinya pandemi COVID-19. Secara spesifik, Khajar (2008) menemukan bahwa saham dari LQ-45 cenderung lebih efisien sepanjang isu krisis moneter. Pada kasus pasar berbentuk semi kuat, Dewi dan Artini (2014) menemukan bahwa pengumuman dividen cenderung tidak direspon secara tepat waktu oleh para investor sehingga pasar kurang efisien. Yulianti dan Jayanti (2019) menemukan bahwa saham-saham yang termasuk dalam indeks Kompas 100 sepanjang 2014 hingga 2017 cenderung berada dalam kondisi efisien.

Dibyantoro (2021) menemukan bahwa saham sektor telekomunikasi cenderung efisien sepanjang pandemi COVID-19. Temuan dari Budiarmo dan Pontoh (2022) mengimplikasikan bahwa portofolio investasi secara signifikan dapat mengurangi efisiensi pasar sepanjang terjadinya isu global di Indonesia. Pontoh dan Budiarmo (2023b) menemukan bahwa saham-saham berisiko cenderung lebih acak akibat isu global di rentang Januari 2022 hingga Januari 2023. Berdasarkan kajian, hipotesis dari riset ini disajikan berikut.

H0: indeks pasar di Indonesia adalah tidak efisien

H1: indeks pasar di Indonesia adalah efisien

Metode riset

Riset ini melakukan pengamatan atas IHSG sejak tahun 2010 hingga 2023. Berdasarkan data IHSG, tingkat pengembalian pasar dihitung untuk kebutuhan analisis dengan formula berikut.

$$R_{IHSG} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

R_{IHSG} adalah tingkat pengembalian pasar dari IHSG, $IHSG_t$ adalah indeks pasar saat ini, dan $IHSG_{t-1}$ adalah indeks pasar pada waktu sebelumnya. Riset ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% dalam melakukan interpretasi hasil analisis. Guna menjawab hipotesis, beberapa analisis yang digunakan adalah uji normalitas, uji akar unit, uji keacakan, dan uji rasio varians.

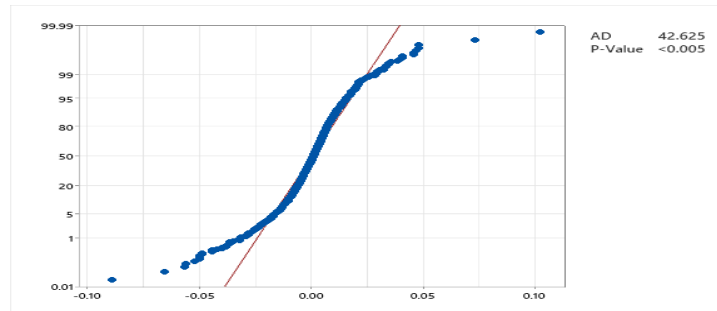
Hasil dan pembahasan

Tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata pengembalian pasar selama 2010 hingga 2023 adalah sebesar 0.000364 atau hampir mendekati nilai nol. Nilai simpangan baku sebesar 0.010508 atau 1.05% mengindikasikan sebaran data yang relatif kecil dari nilai rata-rata. Nilai kemencengan dan puncak masing-masing sebesar -0.27 dan 7.93 mengindikasikan adanya titik pengembalian pasar optimum selama 2010 hingga 2023.

Tabel 1. Statistik deskriptif

	Mean	Standard Deviation	Skewness	Kurtosis
R_{IHSG}	0.000364	0.010508	-0.27	7.93

Pada tahap selanjutnya, uji Anderson-Darling (AD) digunakan untuk mendeteksi apakah data pengembalian pasar dari IHSG berdistribusi normal atau tidak. Gambar 2 menunjukkan bahwa nilai statistik AD adalah sebesar 42.625 dan signifikan pada tingkat 5%. Hasil ini mengindikasikan bahwa R_{IHSG} adalah tidak terdistribusi secara normal.



Gambar 2. Uji normalitas R_{IHSG}

Tabel 2 menyajikan hasil uji akar unit dengan menggunakan uji Augmented Dickey-Fuller. Hasil uji berdasarkan Akaike Information Criterion (AIC) menunjukkan nilai statistik sebesar -22.6510 dan signifikan pada 5%. Selain itu, hasil uji berdasarkan Schwarz Information Criterion (SIC) juga memiliki nilai statistik sebesar -56.5857 dan signifikan pada 5%. Hasil-hasil tersebut mengindikasikan bahwa R_{IHSG} tidak memiliki masalah akar unit.

Tabel 2. Uji akar unit

	Statistic	Sig.
AIC	-22.6510	0.000
SIC	-56.5857	0.000

Tabel 3 menunjukkan bahwa uji keacakan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.222. Hasil ini mengindikasikan bahwa kondisi di pasar Indonesia sepanjang 2010 hingga 2023 adalah efisien dalam bentuk lemah. Temuan ini konsisten dengan hipotesis pasar efisien dan mendukung hasil penelitian dari Khajar (2008), Yulianti dan Jayanti (2019), Dibyantoro (2021), Budiarso dan Pontoh (2023), Pontoh dan Budiarso (2023a), dan Pontoh dan Budiarso (2023b).

Tabel 3. Uji keacakan

N	K	$\leq K$	$> K$	Observed	Expected	Sig.
3412	0.000364	1618	1794	1738	1702.46	0.222

Secara spesifik, riset ini melanjutkan analisis pada uji rasio varians untuk mengetahui kondisi efisiensi pasar untuk setiap sub periode sepanjang 2010 hingga 2023. Tabel menyajikan hasil uji rasio varians atas R_{IHSG} sepanjang periode pengamatan. Hasil *joint test* menunjukkan bahwa nilai statistik sebesar 1.106809 memiliki signifikansi di atas 5% yang mendukung hasil dari Tabel 3. Pada *individual test*, hasil uji menunjukkan bahwa nilai statistik setiap sub periode adalah tidak signifikan pada tingkat 5% yang mengindikasikan bahwa kondisi pasar secara konsisten adalah efisien pada bentuk lemah. Selain itu, kondisi pasar pada sub periode 2 dan 4 memiliki nilai rasio di atas atau mendekati 1

sedangkan pada sub periode 8 dan 16 kondisi pasar memiliki rasio di bawah 1. Mirip temuan dari Jung dan Kang (2021), temuan dari riset ini juga mengindikasikan bahwa pasar di Indonesia cenderung bersifat *mean-reversion* sejak sub periode ketiga. Pada temuan-temuan tersebut, maka riset ini menerima hipotesis alternatif (H1).

Tabel 4. Uji rasio varians

<i>Joint tests</i>				
Value	1.106809			
Sig.	0.7135			
<i>Individual tests</i>				
Period	Variance ratio	Std. error	z-Statistic	Sig.
2	1.031866	0.028791	1.106809	0.2684
4	1.005348	0.055005	0.097235	0.9225
8	0.932785	0.087525	-0.767956	0.4425
16	0.901809	0.128517	-0.764026	0.4449

Kesimpulan

Pasar modal Indonesia merupakan salah satu pasar di Asia yang berpotensi dipengaruhi oleh kejadian ekonomi seperti suku bunga, inflasi, dan nilai tukar. Seiring kondisi global, pasar Indonesia juga sempat mengalami kondisi buruk akibat pandemi COVID-19 yang terjadi di tahun 2020. Riset ini menemukan bahwa nilai rata-rata sepanjang periode pengamatan adalah cukup kecil dan hampir mendekati nilai nol akan tetapi memiliki nilai pengembalian pasar yang optimum. Pada analisis lanjutan, riset ini menemukan bahwa pasar di Indonesia konsisten dengan hipotesis pasar efisien bentuk lemah dimana pada sub periode akhir perilaku pengembalian pasar cenderung mendekati nilai rata-rata jangka panjang (*mean-reversion*).

Daftar pustaka

- Ahmad, S. J., & Badri, J. (2022). Pengaruh inflasi dan tingkat suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2021. *Jurnal Economina*, 1(3), 679-689. DOI: 10.55681/economina.v1i3.160
- Ardian, R., Hendayana, Y., & Sulistyowati, A. (2024). Pengaruh inflasi, suku bunga dan nilai tukar terhadap indeks harga saham gabungan. *Kinerja: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(01), 180-193. DOI: 10.34005/kinerja.v6i01.3580
- Budiarso, N. S., & Pontoh, W. (2022). Market efficiency and global issues: A case of Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(4), 1-13. DOI:10.21511/imfi.19(4).2022.01
- Budiarso, N. S., & Pontoh, W. (2023). Testing the market efficiency when interest rates change: Case in Indonesia. *Research in Management and Accounting*, 6(2), 119-128. DOI:

10.33508/rima.v6i2.5130

- Dewi, L. P. K., & Artini, L. G. S. (2014). Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 3(12), 3540-3557. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/manajemen/article/view/9972>
- Dibyantoro. (2021). Pengujian Bentuk pasar modal efisiensi lemah pada saham-saham perusahaan sektor telekomunikasi sebelum dan saat pandemi COVID-19. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen Tirtayasa*, 5(2), 171-185. <https://jurnal.untirta.ac.id/index.php/JRBM/article/view/11369>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417. DOI: 10.2307/2325486
- Jung, W., & Kang, M. (2021). The short-term mean reversion of stock price and the change in trading volume. *Journal of Derivatives and Quantitative Studies*, 29(3), 190-214. DOI: 10.1108/JDQS-01-2021-0003
- Kanan, F., & Nahading, J. (2023). The impact of inflation on growth of market index. *The Contrarian: Finance, Accounting, and Business Research*, 2(2), 51-55. DOI: 10.58784/cfabr.27
- Khajar, I. (2008). Pengujian efisiensi dan peningkatan efisiensi bentuk lemah Bursa Efek Indonesia pada saat dan sesudah krisis moneter pada saham-saham LQ-45. *Journal of Theoretical and Applied Management (Jurnal Manajemen Teori dan Terapan)*, 1(3), 144-164. DOI: 10.20473/jmtt.v1i3.2369
- Malkiel, B. G. (1989). Is the stock market efficient? *Science*, 243(4896), 1313-1318. DOI: 10.1126/science.243.4896.1313
- Pontoh, W., & Budiarso, N. S. (2023a). Efficient market and the COVID-19 pandemic: Case of ASEAN-5. *The Contrarian: Finance, Accounting, and Business Research*, 1(1), 23-29. DOI: 10.58784/cfabr.7
- Pontoh, W., & Budiarso, N. S. (2023b). The random walk and systematic risk in Indonesia. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 9(2), 224-235. DOI: 10.32602/jafas.2023.020
- Pradita, A. E., & Fidyah, F. (2022). Dampak suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar terhadap indeks harga saham gabungan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 27(1), 31-43. DOI: 10.35760/eb.2022.v27i1.3693
- Yulianti, E., & Jayanti, D. (2019). Pengujian efisiensi pasar bentuk lemah pada pasar modal Indonesia periode 2014-2017. *Jurnal Gentiaras Manajemen dan Akuntansi*, 11(2), 178-190. DOI: 10.47768/gema.v11i2.169