

**PENGARUH PASAR MODAL ASING TERHADAP PASAR MODAL DI
INDONESIA (IHSG) DAN KLASIFIKASI NEGARA-NEGARA DALAM
JENIS-JENIS EFISIENSI PASAR MODAL**

(landasan teori)



OLEH

ALBET DANI SAPUTRA

1211011012

S1 MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS LAMPUNG

2014/2015

I. PENGARUH PASAR MODAL DI NEGARA LAIN DENGAN PASAR MODAL DI INDONESIA

- **Integrasi Pasar Modal Dunia**

Di jaman yang semakin maju ini, kegiatan dalam berinvestasi tidak terbatas lagi oleh jarak waktu dan tempat. Hal ini dikarenakan perkembangan teknologi yang membuat pasar modal di dunia dapat terintegrasi. Dengan terintegrasinya pasar modal di dunia, maka para investor dapat memperkirakan return yang akan didapat di pasar modal di mana dia menginvestasikan modalnya dengan pasar modal negara lain yang saling terintegrasi tersebut. Secara umum ada dua pengertian integrasi pasar modal dunia. Yang pertama adalah pengertian menurut teori *Capital Asset Pricing Model*, yaitu bahwa pasar modal dipertimbangkan sudah terintegrasi apabila surat berharga dengan karakteristik resiko yang sama memiliki harga yang sama, walaupun diperdagangkan di pasar modal yang berbeda (Bodie, Markus dan Kane, 2006, dalam Ardian 2010). Keberadaan pasar modal yang terintegrasi mengakibatkan semua saham di seluruh pasar modal memiliki faktor-faktor resiko yang sama dan premi resiko untuk setiap faktor akan sama di setiap pasar modal.

Pengertian kedua mengenai integrasi pasar modal yang menggunakan model *The Generalized Auto Regressive Conditional Heteroscedasticity Model* “GARCH”, *Granger Causality and Vector Auto Regressive* “VAR”. Integrasi pasar modal terjadi apabila mereka memiliki hubungan equilibrium yang berkelanjutan (Amir Nasry, 2006, dalam Ardian 2010). Dengan kata lain adanya pergerakan bersama antara pasar pasar modal, mengindikasikan adanya integrasi bersama antar pasar modal, yang mengakibatkan bahwa salah satu dari pasar modal yang terintegrasi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi return dari pasar modal yang lain, karena koreksi nilai error yang valid dari tiap pasar modal akan ada.

Integrasi pasar modal sendiri dapat merujuk pada keadaan dimana seorang investor di suatu negara, dapat membeli dan menjual tanpa pembatasan, surat

berharga yang dikeluarkan di negara lain. Implikasi dari keadaan ini adalah bahwa harga surat-surat berharga yang identik akan sama setelah disesuaikan dengan nilai kurs mata uang yang berlaku. (Pieper,P dan Vogel, 1997).

Tujuan dari integrasi pasar modal sebenarnya adalah untuk menghubungkan pasar modal secara elektronik sehingga para anggota bursa dapat mengeksekusi perintah dari para investor untuk membeli saham dengan harga yang terbaik. Keadaan ini secara substansial akan meningkatkan kedalaman dan likuiditas dari pasar modal yang bersangkutan serta dapat mendorong pasar modal tersebut untuk berkompetisi lebih efektif.

Beberapa manfaat yang dapat diperoleh dari integrasi pasar modal (Amir Nasry, 2006 dalam Ardian 2010) :

1. Harga yang lebih murah untuk semua produk-produk keuangan di pasar modal.
Hal ini terjadi karena adanya kompetisi yang lebih ketat dan adanya skala ekonomis.
2. Munculnya produk-produk keuangan yang lebih inovatif.
3. Bagi perusahaan dapat menjadi sarana pembiayaan yang lebih murah karena biaya transaksi yang rendah.
4. Pasar modal menjadi lebih efisien, lebih likuid, dan tingkat perdagangan yang lebih tinggi.
5. Investor akan mendapat *return* yang lebih tinggi karena biaya transaksi yang rendah.
6. Investor akan memiliki pilihan yang lebih banyak dalam berinvestasi yang akhirnya dapat mengurangi tingkat resikonya.

Banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai integrasi pasar modal dunia, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh H.S Bhamra pada tahun 2002 dengan judul "*International Stock Market Integration : A Dynamic General Equilibrium Approach*" menemukan hasil bahwa ketika dua negara membuka pasar modalnya untuk investor dari masing-masing negara, maka akan didapatkan korelasi yang tinggi antara indeks saham di tiap negara. Saat ini sekitar 80% setiap pasar modal

di dunia membuka diri untuk investor asing dan tidak melakukan kontrol investasi yang ketat (www.reuters.com), ini berarti setiap pasar modal di dunia akan mempunyai hubungan baik kuat ataupun lemah.

Adanya hubungan antara pasar modal dunia, juga diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Bakri Abdul Karim, M. Shabri, dan S.A Abdul Karim dengan judul "*Financial Integration between Indonesia and Its Major Trading Partners*" yang dilakukan pada tahun 2008. Hasil penelitian mereka mengemukakan bahwa selama periode pengamatan dari bulan Juli tahun 1998 hingga bulan Desember tahun 2007, ditemukan indikasi bahwa pasar modal Indonesia sudah terintegrasi dengan pasar modal Jepang, Amerika Serikat, Singapura, dan China.

- ***Contagion Effect/Domino effect***

Para ahli berpendapat bahwa kondisi perekonomian suatu negara akan berpengaruh terhadap kondisi perekonomian negara. Kondisi krisis negara-negara Asia tahun 1997 menurut penelitian Bank Dunia terutama disebabkan oleh adanya *contagion effect* (domino effect) dari negara lain (Tan, Jose Antonio, 1998). Belajar dari krisis tahun 1997, Indonesia sebagai salah satu negara berkembang ternyata hingga saat ini masih sangat tergantung pada kondisi perekonomian luar negeri terutama yang berkaitan dengan investasi. Akibatnya, kondisi pasar modal di Indonesia diduga dipengaruhi oleh kondisi luar negeri terutama kondisi pasar modal yang ada pada negara-negara maju.

Menurut para ahli, liberalisasi dalam bidang perekonomian cenderung menguntungkan perekonomian negara maju dan berdampak merugikan terhadap perekonomian negara yang sedang berkembang akibat lemahnya pondasi perekonomian yang dimilikinya. Pola pengembangan perekonomian antara negara-negara maju (developed countries) ternyata memiliki perbedaan dengan negara-negara yang sedang berkembang (developing countries). Dalam perekonomian dunia saat ini, suatu negara yang memiliki capital yang kuat pasti unggul dalam setiap transaksi perekonomian (Hatten, Marry Louise, 1986).

Krisis keuangan timbul karena antar pasar atau negara saling berkorelasi, sehingga sebagai konsekuensinya telah terjadi perhatian yang meningkat dalam "contagion" yang secara luas didefinisikan sebagai *transmission of shocks* (krisis) antar pasar (negara). Krisis dapat ditransmisikan secara kualitatif dalam dua cara yakni keterkaitan antar-negara yang stabil (*channels*), dan perubahan yang mendadak (*shifts*) dalam keterkaitan persistensi yang berubah-ubah (Endri, hal 44, 2008).

Perilaku investor juga dapat menjadi penyebab terjadinya efek domino (contagion) di pasar modal, yakni perilaku investor yang fokus pada peranan masalah likuiditas dapat menimbulkan *contagion* (Valdes (1997); Kaminsky, Lyons, dan Schmukler (2001)), kerugian dalam satu negara menyebabkan investor menjual sekuritas di pasar yang lain untuk meningkatkan kas sebagai antisipasi terhadap *redemption* yang lebih besar. Perilaku investor atas struktur insentif dan dalam *risk aversion* (Schinasi and Smith (2001); Gelos and Reinhart (2004)), krisis dalam satu pasar yang sedang berkembang menyebabkan investor menjual sahamnya ke pasar berkembang yang lain untuk mempertahankan proporsi yang pasti dari suatu negara atau saham regional dalam portofolionya.

- **Hubungan Pasar Modal Asing dengan Pasar Modal Indonesia**

- 1. Indeks Nikkei 225 terhadap IHSG**

Nikkei 225 adalah sebuah indeks pasar saham di Bursa Efek Tokyo. Indeks ini telah dihitung oleh harian Nihon Keizai Shimbun (Nikkei) sejak 7 September 1950. Metode perhitungannya menggunakan perhitungan harga rata-rata (unit dalam yen), dan komponen saham perusahaan yang tercantum dalam indeks akan ditinjau setahun sekali. Saham perusahaan yang tercatat dalam Indeks Nikkei 225 merupakan saham yang paling aktif diperdagangkan dalam bursa efek Tokyo. Saat ini, Nikkei adalah indeks yang paling banyak digunakan sebagai panduan bagi investor ketika akan berinvestasi (www.en.wikipedia.org).

Indeks ini dibuat untuk mencerminkan kondisi pasar saham, oleh karena itu pergerakan setiap indeks sektor industri dinilai setara dan tidak ada pembobotan yang lebih untuk sector-sektor industri tertentu. Berbagai macam event yang terjadi di pasar saham Tokyo seperti *stock splits*, perpindahan dan penambahan dari saham yang beredar akan memberikan dampak atas perhitungan indeks dan bilangan pembaginya (*divisor*).

Perusahaan yang tercatat di Indeks Nikkei 225 merupakan perusahaan besar yang telah beroperasi secara global, termasuk di Indonesia. Dengan naiknya Indeks Nikkei 225 ini berarti kinerja perekonomian Jepang ikut membaik. Sebagai salah satu negara tujuan ekspor Indonesia, pertumbuhan ekonomi Jepang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui kegiatan ekspor maupun aliran modal masuk baik investasi langsung maupun melalui pasar modal (Sunariyah, 2006 dalam Adrian 2010). Bakri Abdul Karim, M. Shabri, dan S.A Abdul Karim (2008) mengemukakan bahwa pasar modal Indonesia sudah terintegrasi dengan pasar modal dunia. Hal ini menimbulkan konsekuensi bahwa pergerakan pasar modal Indonesia akan dipengaruhi oleh pergerakan pasar modal dunia baik secara langsung maupun tidak langsung (M. Samsul, 2008)

2. Indeks STI Terhadap IHSG

Indeks *STI/ Straits Times Index*, merupakan indeks harga saham gabungan di bursa Singapura yang terdiri dari 30 perusahaan terbesar di Singapura yang didasarkan pada kapitalisasi pasar. Indeks. Dalam penelitian yang dilakukan Syermi Mintalangi (2012) Harga Saham STI berpengaruh negatif terhadap pergerakan IHSG diartikan peningkatan pada Indeks STI akan menurunkan Indeks Harga Saham Gabungan. Dimana Singapura merupakan negara terbesar yang berinvestasi di Indonesia. Dilihat dari data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) Indonesia bahwa nilai realisasi investasi Singapura di Indonesia mencapai USD 1.9 Miliar, jauh mengalahkan Amerika Serikat, Jepang, Belanda dan Korea yang nilainya sebesar 0.9 M, 0.7 M, 0.7 M, dan 0.3 M. dengan tingginya nilai investasi Singapura tersebut di Indonesia, dengan adanya peningkatan Indeks Harga STI maka investor Singapura dan lainnya akan

beralih/menarik dananya ke Singapura yang akan mengakibatkan *capital outflow* dan turunya nilai IHSG.

3. Indeks Hang Seng Terhadap IHSG

Hang Seng Index (disingkat HSI) adalah indeks saham yang dihitung berdasarkan kapitalisasi pasar saham di Hong Kong yang pertama kali diluncurkan pada tanggal 24 Nopember 1969. Pada awalnya digunakan untuk memonitor dan mencatat perubahan harian saham berkapital besar. Terdiri dari 45 perusahaan yang mewakili 67% dari total kapital yang diperdagangkan di bursa saham Hong Kong. Hang Seng Index dapat diklasifikasi berdasarkan 4 sektor utama.

Dalam penelitian yang dilakukan Syermi Mintalangi (2012) menunjukkan bahwa Index Hang Seng berpengaruh negative terhadap IHSG. Peningkatan Indeks Saham di Hongkong mengakibatkan melemahnya/ menurunnya IHSG di Indonesia. Pasar saham yang berstatus *emerging market* di Indonesia akan menjadi pilihan bukan utama oleh investor dalam menanamkan modalnya. Investor akan memilih pasar yang mempunyai kepastian yang lebih besar dan resiko yang rendah sebagai tujuan dana yang akan di investasikan dalam hal ini Hongkong. Selain itu juga bahwa HSI lebih fleksibel dalam merespons perubahan yang terjadi pada saham Global dibandingkan dengan IHSG.

4. Indeks Dow Jones terhadap IHSG

Indeks Dow Jones merupakan indeks pasar saham tertua di Amerika selain dari Indeks transportasi Dow Jones. Indeks Dow Jones dikeluarkan pertama kali pada tanggal 26 Mei 1896 oleh editor Wall Street Journal dan Dow Jones & company. Indeks Dow Jones merupakan representasi dari rata-rata 12 saham dari berbagai industri terpenting di Amerika Serikat. Ketika pertama kali dipublikasikan indeks berada pada posisi 40,94. Sekarang ini pemilihan daftar perusahaan yang berhak tercatat dalam Indeks Dow Jones dilakukan oleh editor dari Wall Street Journal. Pemilihan ini didasarkan pada kemampuan perusahaan, aktivitas ekonomi, pertumbuhan laba, dll. Perusahaan yang dipilih pada umumnya adalah perusahaan Amerika yang kegiatan ekonominya telah mendunia (www.nyse.org).

Indeks Dow Jones merupakan salah satu dari 3 indeks utama di Amerika Serikat. Indeks yang lain adalah Nasdaq Composite dan Standard & Poor's 500. Indeks ini merepresentasikan dari kegiatan perekonomian di Amerika Serikat. Indeks ini dapat menggambarkan mengenai bagaimana performa perekonomian Amerika. Perusahaan yang tercatat di Indeks Dow Jones merupakan perusahaan besar yang telah beroperasi secara global.

Dengan naiknya Indeks Dow Jones ini berarti kinerja perekonomian Amerika Serikat ikut membaik. Sebagai salah satu negara tujuan ekspor Indonesia, pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui kegiatan ekspor maupun aliran modal masuk baik investasi langsung maupun melalui pasar modal (Sunariyah, 2006 dalam Adrain 2010). Maka jika index Dow Jones baik maka IHSG di Indonesia akan ikut membaik juga.

5. Financial Times and the London Stock Exchange (FTSE 100) terhadap IHSG

FTSE merupakan indeks saham utama Inggris dengan 100 perusahaan terbesar di Inggris. FTSE dihitung menggunakan metode *value weighted*. Indeks ini dikembangkan dengan nilai dasar 1000 pada tanggal 3 Januari 1984 (Bloomberg). FTSE merupakan indeks saham kelima terbesar di dunia dengan *market capitalization* sebesar US\$3,6 triliun pada tahun 2012 (Forbes). Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Andrew Hartanto (2013) membuktikan bahwa return FTSE 100 tidak berpengaruh signifikan terhadap return IHSG, hal ini terjadi karena perbedaan lokasi yang jauh sebab kebanyakan yang berpengaruh secara signifikan adalah pasar modal yang berdekatan wilayahnya.

6. Deutscher Aktien Index (DAX) terhadap IHSG

DAX merupakan indeks utama Jerman dengan beraggotakan 30 perusahaan terbesar di Jerman. Indeks DAX berpusat di Frankfurt dan performanya dihitung dengan metode *value weighted*. Indeks DAX memiliki nilai dasar 1000 pada

tanggal 31 Desember 1987 (Bloomberg). Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Andrew Hartanto (2013) membuktikan bahwa return DAX tidak berpengaruh signifikan terhadap return IHSG, hal ini terjadi karena perbedaan lokasi yang jauh sebab kebanyakan yang berpengaruh secara signifikan adalah pasar modal yang berdekatan wilayahnya.

7. Indeks Harga Saham Regional Asia Terhadap IHSG

Globalisasi saat ini memungkinkan adanya hubungan yang saling terkait dan saling mempengaruhi diseluruh pasar modal di dunia. Hal ini dibuktikan dimana pasar modal di dunia telah tersambung dengan *online shares trading quotation* yang memberikan informasi bagi investor *diseluruh* dunia yang mengakses pasar modal. Perkembangan teknologi informasi telah memberikan suatu tatanan baru di dunia pasar modal. Cepatnya informasi dan memiliki progresivitas proses perdagangan globalisasi saham, sehingga penyebaran informasi pasar modal semakin canggih dan merata bagi setiap investor. Pasar modal Indonesia merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari kegiatan bursa saham global.

Globalisasi telah memungkinkan investor dari negara lain (asing) untuk berinvestasi di Indonesia, khususnya bursa-bursa yang berdekatan lokasinya. Oleh karena itu, perubahan di satu bursa juga akan ditransmisikan ke bursa negara lain, dimana bursa yang lebih besar akan mempengaruhi bursa yang kecil. Achsani (2000) menyatakan bahwa *shock* yang terjadi di bursa Amerika Serikat tidak akan terlalu direspon oleh bursa regional Asia. Namun *shock* yang dialami oleh bursa Singapura, Australia, atau Hongkong akan segera ditransmisikan ke hampir semua bursa saham di Asia Pasifik termasuk Bursa Indonesia.

• Penelitian Sebelumnya

Penelitian yang dilakukan oleh Ardian Agung Witjaksono dengan judul Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga Sbi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, Dan Indeks Dow Jones Terhadap IHSG membuktikan bahwa Index Nikkei 225 dan Index Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG di Indonesia. Peneliti berpendapat bahwa kedua index tersebut

merupakan index di Negara yang menjadi tujuan ekspor Indonesia. Jika Negara Jepang dan New York dalam kondisi baik, maka perusahaan di Negara tersebut juga dalam kondisi baik dan tentunya akan memengaruhi kondisi pasar modal di Negara tersebut. Dengan baiknya kondisi ekonomi negara tujuan ekspor, maka negara eksportir seperti Indonesia akan terkena imbas baiknya. Dengan naiknya kondisi ekonomi Indonesia akibat naiknya pendapatan dari ekspor, kemudian akan menaikkan pendapatan perusahaan eksportir dan tentunya akan meningkatkan return saham perusahaan eksportir yang berada di Indonesia

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Moh. Mansur (2005) dengan judul Pengaruh Indeks Bursa Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Pada Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2002 membuktikan bahwa index bursa global secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Di mana index yang diteliti oleh Moh. Mansur adalah bursa Korea (Kospi), bursa Jepang (Nikkei 225), bursa Hongkong (Hang Seng), bursa Taiwan (TALEX), bursa Amerika (Dow Jones), bursa Inggris (FTSE), dan bursa Australia (ASX) terhadap IHSG. Tetapi secara parsial, index yang berpengaruh signifikan adalah index bursa Korea, indeks bursa Tokyo, indeks bursa Taiwan dan indeks bursa Australia. Peneliti berpendapat dan dibuktikan dengan penelitian sebelumnya bahwa pasar modal asing yang berpengaruh signifikan terhadap pasar modal lainnya adalah pasar modal yang berdekatan wilayahnya. Dalam hal ini berarti index regional Asia dan Australia berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Syermi Mintalangi (2013) yang berjudul Pengaruh Nilai Tukar Mata Uang Rupiah Dan Indeks Harga Saham Regional Asia (*STI, Hang Seng, Nikkei*) Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia membuktikan bahwa index STI dan index Hang Seng berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG, sedangkan index Nikkei berpengaruh positif tidak signifikan terhadap IHSG. Peneliti berpendapat bahwa sudah semakin terintegrasinya pasar modal yang satu dengan pasar modal lainnya, terutama pasar modal yang berdekatan wilayahnya.

Penelitian sebelumnya lainnya ditulis oleh Andrew Hartanto (2013) yang berjudul Analisa Hubungan Indeks Saham antar Negara G20 dan Pengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Dalam penelitian yang ditulis oleh Andrew Hartanto, penulis meneliti pengaruh return index DJIA, Nikkei 225, KOSPI, Hang Seng, SSE, FTSE 100, DAX, CAC 40 dan ASX 200 terhadap return IHSG. Dalam penelitian tersebut, dibuktikan bahwa return index DJIA, Nikkei 225, KOSPI, Hang Seng, SSE, FTSE 100, DAX, CAC 40 dan ASX 200 secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return IHSG. Sedangkan secara parsial, *Return* DJIA dan Nikkei 225 berpengaruh signifikan positif terhadap *return* IHSG, *return* SSE berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* IHSG, *return* KOSPI, Hang Seng, FTSE 100, DAX, CAC 40 dan ASX 200 tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* IHSG.

- **Hipotesis**

Berdasarkan landasan teori dan hasil dari penelitian sebelumnya, maka dapat diambil sebuah prediksi bahwa pasar modal di Indonesia yang tercermin dalam IHSG dipengaruhi oleh index global secara simultan. Dengan kata lain, secara simultan, index-index negara lain berpengaruh negatif dan positif terhadap IHSG. Akan tetapi dapat dipastikan bahwa jika dilihat dari signifikasinya, maka index regional lah yang berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG. Index regional tersebut adalah index yang terdapat di kawasan Asia dan Australia. Index asing berpengaruh terhadap IHSG disebabkan oleh integrasi pasar modal dan perkembangan teknologi yang semakin maju, sehingga membuat para investor dengan mudah melakukan transaksi jual beli saham diberbagai negara yang tentunya akan memengaruhi index negara satu dengan negara lain.

Banyak dari penelitian sebelumnya yang melakukan penelitian dan menghasilkan beberapa pembuktian yang berbeda-beda tetapi intinya sama bahwa telah terbukti secara statistik IHSG dipengaruhi secara signifikan negatif oleh index-index regional di Asia dan Australia. Sebab banyak investor asing di Indonesia berasal dari kawasan Asia dan Australia. Misalnya di Singapura index STI mengalami peningkatan, sedangkan IHSG tidak mengalami peningkatan. Maka para investor

yang berasal dari Singapura dan sedang berinvestasi di Indonesia akan dengan segera menarik dananya dari Indonesia dan berinvestasi di negara asalnya. Oleh sebab itu index yang berdekatan wilayahnya akan berpengaruh signifikan negatif dengan index lainnya.

Kemudian untuk negara-negara tujuan ekspor Indonesia, seperti Jepang dan Amerika, index pasar modal di negara asing tersebut memiliki pengaruh positif walaupun beberapa penelitin berbeda pendapat tentang tingkat signifikasinya. Index negara tujuan ekspor Indonesia berpengaruh positif terhadap IHSG sebab jika negara tujuan ekspor yaitu Jepang dan Amerika perekonomian sedang baik, maka perusahaan di negara tersebut juga akan baik. Hal tersebut akan membuat pasar modal di negara tersebut juga baik. Dengan baiknya kondisi ekonomi dan perusahaan di negara tersebut, maka negara/perusahaan tersebut akan menaikkan impor barangnya dari negara lain yaitu Indonesia. Dengan ekspor yang lancar ke negara Jepang dan Amerika sebab kondisi negara tersebut baik, maka kondisi perusahaan eksportir negara Indonesia akan baik pula dan pasar modal Indonesia juga tentu akan semakin baik.

Dengan demikian maka timbul hipotesis dari pengaruh Pasar Modal Asing terhadap Pasar Modal Indonesia adalah sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh yang signifikan antara pasar modal global dengan pasar modal Indonesia (IHSG)
2. Terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara pasar modal regional Asia dan Australia dengan pasar modal di Indonesia (IHSG)
3. Terdapat pengaruh positif antara pasar modal di Jepang, Amerika, London, dan Jerman terhadap pasar modal di Indonesia (IHSG)

II. KLASIFIKASI NEGARA-NEGARA DALAM JENIS-JENIS EFISIENSI PASAR MODAL

Efisiensi pasar modal tergantung pada kondisi tertentu, terutama volume perdagangan. Pasar dengan volume perdagangan yang relatif kecil menyulitkan investor untuk bereaksi terhadap informasi baru dan memudahkan bagi pedagang besar untuk memanipulasi karena adanya *channel* informasi (Banner, 1985). Sesuai dengan konsep dasar efisiensi dan kondisi ideal pasar efisien, maka pasar modal yang efisien secara informasional dapat diklasifikasikan menjadi 3 (tiga) bentuk atau tingkatan yaitu:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah, jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh informasi masa lalu (Jogiyanto, 2003). Perubahan harga pada hari ini tidak ada hubungannya dengan perubahan harga yang terjadi kemarin. Jika informasi datangnya secara acak banyak orang menyukai karena bisa mendapatkan keuntungan dari perubahan harga yang terjadi secara acak. Mereka yakin jika harga suatu saham mulai bergerak naik, maka harga saham tersebut bergerak naik untuk suatu jangka waktu tertentu dan mengembangkan suatu momentum. Berdasarkan penelitian-penelitian yang dilakukan, momentum suatu harga saham itu memang ada dan jika para pemodal dapat dengan cepat melakukan transaksi pada awal pergerakan naik harga saham-saham tersebut, maka keuntungan besar dapat dicapai. Berarti *technical analist* tidak kebal terhadap efisien pasar bentuk lemah.

2. Efisiensi pasar bentuk semi kuat (*semi-strong form*)

Efisiensi pasar bentuk semi-kuat menyatakan bahwa harga-harga surat berharga betul-betul menggambarkan informasi yang dipublikasikan. Informasi dalam bentuk ini meliputi semua informasi yang dimaksud pada *weak form*, yaitu data harga dan volume historis serta data-data atau informasi lainnya yang tersedia bagi publik seperti pendapatan perseroan, *dividen*, saham bonus, inflasi dan *stock split*. Teori ini memberikan tekanan pada kecepatan informasi yang diterima para pemodal, artinya informasi tersebar dan diterima oleh para pemodal pada waktu

yang hampir bersamaan, sehingga harga secara langsung dan cepat melakukan penyesuaian.

Berbagai studi yang telah dilakukan untuk menguji tingkat efisiensi semi-kuat ini. Salah satu studi yang dilakukan adalah mengenai *stock split* secara langsung tidak mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan, sehingga secara logika harga saham yang mengalami *stock split* seharusnya juga tidak terpengaruh. Namun hasil penelitian menunjukkan bahwa kenaikan harga yang tajam terjadi sebelum *stock split* berlangsung, perubahan harga setelah *stock split* bersifat acak. Para pemodal tidak bisa mendapatkan keuntungan dengan membeli saham pada waktu atau sesudah *stock split*. Mereka harus membeli saham tersebut sebelum *stock split* diumumkan agar dapat menikmati keuntungan besar yang tidak normal.

Hal ini tentunya dapat dijelaskan bahwa pada waktu *stock split* diumumkan, informasi yang berhubungan dengan *stock split* tersebut telah terdaftar ke dalam pasar saham tersebut sehingga harga tidak terpengaruh lagi.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Bentuk ini menyatakan bahwa harga saham melakukan penyesuaian secara cepat terhadap informasi apapun, bahkan informasi yang tidak tersedia bagi semua pemodal (informasi privat). Salah satu jenis informasi privat adalah jenis informasi yang berasal dari orang dalam. Mereka mempunyai akses atas informasi berharga mengenai keputusan penting bersifat taktis dan strategis yang telah direncanakan oleh perusahaan. Sehingga dengan modal informasi privat yang demikian mampu memberikan keuntungan abnormal yang konsisten bagi para pemodal yang memiliki informasi tersebut.

Berikut adalah negara-negara yang pernah diteliti oleh banyak peneliti tentang bentuk efisiensi pasar modal di negara tersebut.

Jenis efisiensi pasar	Negara-negara	Peneliti
1. Efisiensi pasar bentuk lemah	- Nigeria	R. Ayodeji Olowe (2002)

	- United Arab Emirates	M.A. Moustafa (2004)
	- Kenya (Afrika Utara)	John P. Dickinson And Kinandu Mur (1994)
	- Taiwan	Chris Fawson, Terry F. Glover, Wenshwo Fang & Tsangyao Chang (1996)
	- India, Indonesia, Korea, Malaysia, Pakistan, Pilipina, Sri Lanka, dan Thailand	A. C. Worthington and H. Higgs (2005)
2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat	- Australia	Nicolaas Groenewold and Kuay Chin Kang (1993)
	- Malaysia	<u>Abdullahi Ahmed, Baharuddin M. Hussin, and Teoh C. Ying (2010)</u>
	- India	Prof. A.Q Khan and Sana Ikram (2010)
	- Kanada	David Longworth (1981)
	- Indonesia	Sri Lestari Kurniawati dan Wiwik Lestari (2011)
3. Efisiensi pasar bentuk kuat	- Amerika	Bramantyo Djohanputro, PhD (2008)
	- Jepang,	A. C. Worthington and H. Higgs (2005)