

Charles P. Jones (2019)

INVESTMENT Analysis and Management



Teori Portofolio dan Analisis Investasi (TPAI)

Prof Dr Bandi, SE, M.Si., Ak., CA., CTA., CPA

Market Efficiency

Chapter 12

Content - Brief

Part

1. PART ONE BACKGROUND
2. PART TWO PORTFOLIO AND CAPITAL MARKET THEORY
3. PART THREE COMMON STOCKS: ANALYSIS, VALUATION, AND MANAGEMENT
4. PART FOUR SECURITY ANALYSIS
5. PART FIVE FIXED-INCOME SECURITIES: ANALYSIS, VALUATION, AND MANAGEMENT
6. PART SIX DERIVATIVE SECURITIES
7. PART SEVEN INVESTMENT MANAGEMENT

Objectives

SETELAH MEMBACA BAB INI, ANDA AKAN DAPAT:

- Menganalisis hipotesis pasar yang efisien (EMH) dan kenali signifikansinya bagi investor.
- Mengevaluasi bagaimana EMH diuji, dan apa yang ditunjukkan oleh bukti.
- Mengenali anomali (pengecualian terhadap efisiensi pasar) yang telah diajukan
- Memahami argumen keuangan perilaku yang dibuat hari ini.

Introduction

- Setelah mempertimbangkan masalah keseimbangan pasar, kita membahas tentang seberapa cepat pasar mencerna informasi, dan seberapa baik dan cepat harga saham mencerminkan informasi → efisiensi pasar.
- jika beberapa investor dapat mengalahkan pasar dengan teknik yang tepat karena ada inefisiensi pasar,
- Jika pasar efisien, tidak ada investor dapat mengalahkan pasar.
 - Kasus: efek Januari.
- Pasar Efisien (EM).
 - Pasar di mana harga sekuritas dengan cepat dan sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia

Summary

- Pasar yang efisien didefinisikan sebagai pasar dimana harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang diketahui dengan cepat dan akurat.
- Kondisi yang menjamin pasar yang efisien dapat ditunjukkan (untuk sebagian besar):
 - banyak investor bersaing,
 - informasi tersedia secara luas dan dihasilkan kurang lebih secara acak, dan
 - investor bereaksi dengan cepat terhadap informasi ini.

Summary

- Untuk menilai efisiensi pasar, tiga bentuk (atau derajat) efisiensi kumulatif dibahas:

1. bentuk lemah,
2. bentuk semi-kuat, dan
3. bentuk kuat.

Bentuk lemah melibatkan data pasar, sedangkan bentuk semi-kuat dan kuat masing-masing melibatkan asimilasi semua informasi publik dan pribadi.

- Bukti bentuk lemah, baik tes statistik atau aturan perdagangan, sangat mendukung hipotesis tersebut.

Summary

- Banyak tes efisiensi pasar semi-kuat telah dilakukan, antara lain:

- pemecahan saham,
- Perubahan jumlah uang beredar (*supply*),
- perubahan akuntansi,
- pengumuman dividen, dan
- reaksi terhadap pengumuman (laba).

Meskipun semua penelitian tidak setuju, bahwa metode mayoritas mendukung efisiensi semi-kuat.

- Studi peristiwa digunakan untuk membuat tes bentuk semi-kuat.

Summary

- Return abnormal dihitung untuk setiap perusahaan yang peristiwanya sedang diteliti.
 - Return abnormal kumulatif menunjukkan apa yang terjadi sebelum dan sesudah peristiwa.
- Bukti bentuk kuat berupa pengujian kinerja kelompok yang dianggap memiliki informasi "pribadi" dan kemampuan manajer profesional untuk mengungguli pasar.
 - Orang dalam tampaknya mampu melakukannya dengan baik, meskipun keputusan manajer reksa dana belum ditemukan (bukti) menambah nilai.

Summary

- Sebagian besar pengamat yang berpengetahuan luas menerima efisiensi bentuk lemah, menolak efisiensi bentuk kuat, dan merasa bahwa pasar, sebagian besar, efisien semi-kuat.
 - Hal ini menimbulkan keraguan pada nilai analisis teknis dan analisis fundamental konvensional.
- Meskipun EMH tidak menghalangi investor untuk mengungguli pasar, itu menunjukkan bahwa hal ini cukup sulit untuk dicapai dan bahwa investor harus melakukan lebih dari biasa.

Summary

- Beberapa "anomali" utama yang muncul selama beberapa tahun terakhir belum dijelaskan secara memuaskan.
- Anomali ini, yang tidak akan diharapkan di pasar yang benar-benar efisien, meliputi:
 1. Pendapatan tak terduga, seperti yang diwakili oleh SUE:
 - Pasar tampaknya menyesuaikan dengan jeda pada kejutan pendapatan yang terkandung dalam pendapatan kuartalan.
 - SUE telah terbukti menjadi diskriminator monoton dari pengembalian saham jangka pendek berikutnya (misalnya, tiga bulan).
 2. Rasio P/E:
 - Saham P/E rendah tampaknya mengungguli saham P/E tinggi selama periode tahunan, bahkan setelah penyesuaian untuk risiko dan ukuran.

Summary

Anomali ini, yang tidak akan diharapkan di pasar yang benar-benar efisien, meliputi:

3. Efek ukuran:

- Bukti menunjukkan bahwa perusahaan kecil mengungguli perusahaan besar, berdasarkan risiko yang disesuaikan, selama beberapa tahun.
- Namun, bukti substansial saat ini menunjukkan premi "kapitalisasi kecil" telah menghilang.

4. Efek Januari:

- Sebagian besar return abnormal untuk perusahaan kecil terjadi pada bulan Januari, mungkin karena penjualan yang disebabkan oleh pajak pada bulan Desember untuk sementara menekan harga, yang kemudian pulih pada bulan Januari.
- Efek Januari kontroversial saat ini, dengan beberapa mengklaim bahwa dampaknya telah berkurang dari waktu ke waktu, sementara yang lain berpendapat efeknya masih ada.

Summary

Anomali ini, yang tidak akan diharapkan di pasar yang benar-benar efisien, meliputi:

5. Kinerja *Value Line*:

- Peringkat *Value Line* untuk ketepatan waktu tampaknya telah berkinerja baik dari waktu ke waktu, rata-rata, dan
- oleh karena itu dapat menawarkan rata-rata investor kesempatan untuk mengungguli rata-rata.

Summary

- Penambahan data mengacu pada pencarian pola dalam return sekuritas dengan memeriksa berbagai teknik yang diterapkan pada sekumpulan data.
 - Dengan upaya yang cukup, pola akan terungkap dan aturan dan teknik investasi dapat ditemukan yang tampaknya bekerja dalam arti memberikan pengembalian yang tidak normal.
- Keuangan perilaku (*behavioral finance*) mengintegrasikan psikologi dengan keuangan.
 - berpendapat bahwa investor sering membuat kesalahan sistematis saat memproses informasi tentang pasar saham.
- Menurut keuangan perilaku, dalam beberapa keadaan pasar mungkin tidak efisien secara informasi.
 - EMH, sebaliknya, berpendapat bahwa pasar efisien secara informasi.
- Dalam analisis terakhir, pasar sangat efisien (meskipun tidak sangat efisien penuh).
 - Sebagian besar investor harus menerima efisiensi pasar kecuali mereka dapat menambah nilai pada prosesnya.

Summary

- Menurut keuangan keperilakuan (*behavioral finance*), dalam beberapa keadaan pasar mungkin tidak efisien secara informasi.
 - EMH, sebaliknya, berpendapat bahwa pasar efisien secara informasi.
- Dalam analisis terakhir, pasar sangat efisien (meskipun tidak sangat efisien penuh).
 - Sebagian besar investor harus menerima efisiensi pasar kecuali mereka dapat menambah nilai pada prosesnya.

Summary

Implikasi EMH bagi Strategi Investasi:

- **Investasi Pasif Lebih Baik daripada Manajemen Aktif:**
 - EMH (Efficient Market Hypothesis) menyatakan bahwa karena harga sudah mencerminkan semua informasi yang diketahui, manajer aktif tidak dapat secara konsisten mengalahkan rata-rata pasar setelah dikurangi biaya.
 - Strategi pasif, seperti membeli reksa dana indeks, dianggap lebih efektif.
- **Ketidakefektifan Analisis Teknikal dan Fundamental:**
 - Jika pasar efisien, menganalisis pergerakan harga di masa lalu (teknikal) atau menilai perusahaan (fundamental) tidak akan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi karena harga saat ini sudah "wajar".

Summary

Implikasi Utama bagi Strategi Investasi:

- **Fokus pada Pengurangan Biaya dan Alokasi Aset:**

- Karena mengalahkan pasar itu sulit, investor disarankan untuk fokus pada biaya manajemen yang lebih rendah, efisiensi pajak, dan alokasi aset yang tepat (campuran saham, obligasi, dll.) daripada mencoba memprediksi pergerakan pasar.

- **Perilaku "Pergerakan Acak":**

- Harga aset berubah secara acak karena hanya bereaksi terhadap informasi baru yang tidak dapat diprediksi.

- **Pertukaran Risiko-Imbal Hasil:**

- Satu-satunya cara untuk mencapai imbal hasil yang lebih tinggi adalah dengan mengambil risiko yang lebih tinggi, bukan melalui pemilihan saham yang lebih unggul.

References

Jones, Charles P. 2019. *Investment Analysis and Management*. 12nd ed. USA: John Willey. (atau edisi yang lebih baru) **Chapter 12**.