

## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1 *Random Walk Hypothesis*

*Random walk hypothesis* merupakan gagasan yang erat kaitannya dengan *efficient market hypothesis* kedua istilah ini merupakan istilah yang sangat umum digunakan oleh para tokoh-tokoh di bidang keuangan. Menurut Malkiel (2003) konsep *random walk hypothesis* adalah informasi yang tersedia pada pasar modal hanya memengaruhi pergerakan harga saham pada hari ini, dan akan bersifat independen pada perubahan indeks saham besok hari. Pada awal abad kedua puluh (20), hipotesis pasar yang efisien telah kurang *universal*, pada era ini ahli keuangan mulai menyakini bahwa beberapa saham tidak dapat diprediksi.

Penentuan harga saham diyakini dari unsur-unsur psikologis seseorang sehingga dapat menentukan harga saham di masa depan. *Random Walk Hypothesis* sejatinya erat kaitannya dengan *identically independent distribution*, yang artinya bahwa pergerakan harga saham pada hari ini tidak akan sama pada pola yang akan datang. Padahal jika harga saham dapat diprediksi, maka seseorang investor dapat mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih dengan tingkat resiko yang berlebih. Pembuktiaan *random walk* terdapat pada suatu indeks saham, dapat dilihat dengan ukuran korelasi *serial* jangka pendek antara perubahan harga saham secara berturut-turut.

## 2.2 *Efficient-Market Hypothesis*

Menurut Jensen (2020) *efficient market* merupakan konsep yang menyatakan bahwa pergerakan harga saham bergerak secara cepat dan sepenuhnya mencerminkan informasi yang ada. Fenomena ini menjelaskan hubungan antara keadaan ekuilibrium dengan konsep pasar yang efisien yang menunjukkan bahwa pasar memproses informasi untuk menuju ke posisi ekuilibrium yang baru (Hartono, 2017). Dalam bentuknya pasar efisien dibagi menjadi tiga (3) bentuk, yaitu

a. *Weak form*

Efisiensi pasar dalam bentuk lemah menunjukkan bahwa harga pasar yang terbentuk pada saat ini berdasarkan data historis pasar pada masa lalu, jika harga saham mengikuti *non-random trends*, maka perubahan harga terjadi berdasarkan perubahan harga sebelumnya. Efisiensi pasar dalam bentuk lemah sangat berkaitan dengan *random walk* yang berarti perubahan harga bersifat independen.

b. *Semistrong form*

Perubahan harga pada saat ini tidak hanya berdasarkan pada data pasar, namun juga terjadi karena adanya informasi yang bersifat publik seperti pendapatan perusahaan, dividen, dan *stock split* (Jensen, 2020).

c. *Strong form*

Perubahan harga pada pasar saham berubah secara cepat berdasarkan semua informasi yang ada termasuk informasi yang bersifat privasi. Keadaan ini

membuat kelompok investor yang memiliki informasi yang memungkinkan memperoleh keuntungan *abnormal* secara konsisten.

### 2.3 Pasar Modal

Menurut Wardiyah (2017) pasar modal merupakan lembaga keuangan layanan bukan bank yang mempunyai kegiatan dalam melakukan penjualan dan perdagangan efek. Menurut Hidayat (2019) pasar modal (*capital market*) merupakan pasar yang memiliki berbagai instrumen keuangan baik dalam jangka panjang yang dapat diperjualbelikan seperti surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksadana, instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya.

Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sarana dalam kegiatan investasi. Pasar modal memiliki peranan bagi bangsa dan negara di bidang ekonomi. Menurut Hidayat (2019) pasar modal memiliki beberapa fungsi yaitu sebagai berikut:

a. Fungsi tabungan

Pasar modal bertindak sebagai wadah tempat seseorang dalam menginvestasikan dananya dalam jangka panjang.

b. Fungsi kekayaan

Penyimpanan uang di pasar modal dapat dibidang sebagai tempat penyimpanan yang aman, karena tidak terdepresiasi.

c. Fungsi likuiditas

Kekayaan dalam pasar modal dapat dicairkan dengan risiko yang lebih kecil.

## 2.4 Indeks Saham

Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala.

## 2.5 Return Saham

*Return* saham merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor saat melakukan investasi dan penjualan investasi yang dilakukannya. Secara matematika *total rate of return* merupakan total keuntungan dan kerugian yang dialami oleh investor dalam melakukan investasi (Zutter, 2020). Dalam melakukan perhitungan *return* saham, investor harus mempertimbangkan faktor-faktor inflasi.

- a. *Nominal return*: merupakan perhitungan *return* (dalam satuan mata uang), tanpa mempertimbangkan inflasi.
- b. *Real Return*: merupakan perhitungan *return* (dalam satuan mata uang), dengan mempertimbangkan inflasi.

## 2.6 Asia Pacific Economic Cooperation (APEC)

*Asia Pasific Economic Cooperation* (APEC) merupakan lembaga kerjasama di negara-negara kawasan Asia Pasifik. APEC dibentuk pada tahun 1989 yang muncul dari gagasan Perdana Menteri Australia, Bob Hawke. Sebagai forum kerjasama ekonomi, APEC memiliki sifat yang tidak mengikat (*non-bidding*), keputusan yang di buat forum bedasarkan kesukarelaan (*voluntarism*). Landasan

yang digunakan sebagai prinsip dalam menjalankan forum APEC adalah konsultatif, komprehensif, fleksibel, transparan, dan *regionalism* terbuka terhadap perbedaan pembangunan antara ekonomi negara maju dan berkembang.

Sejak dibentuknya APEC berhasil menghasilkan beberapa kesepakatan antara lain, pengurangan tarif, hambatan, *non-tariff*, dan lainnya di kawasan Asia Pasifik, menciptakan kondisi ekonomi domestik yang lebih efisien, dan meningkatkan perdagangan secara dramatis.

## **2.7 Pengembangan Hipotesis**

Dalam bukunya “*A Random Walk Down Wall Street*” Malkiel (2003) menyatakan bahwa pasar saham jauh dari efisien, jika pasar saham bersifat efisien, maka tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor di atas tingkat resiko yang diterima. Menurut Malkiel (2003) harga yang terbentuk pada pasar saham memiliki kesalahan yang besar, harga pada pasar saham juga dapat ditentukan oleh beberapa informasi yang ada.

Pernyataan Benjamin Graham (1965) yang dikutip dari jurnal “*A Random Walk Down Wall Street*” menyatakan bahwa dalam jangka pendek harga saham terbentuk dari *voting mechanism* dan dalam jangka panjang harga saham terbentuk dari *weighing mechanism* yang berarti dalam jangka pendek harga saham dipengaruhi oleh anomali pasar sehingga dapat menyebabkan pergerakan harga saham sangat berfluktuatif. Penelitian yang dilakukan oleh Roy (2018)

menunjukkan bahwa *London Stock Exchange* dan *Bombay Stock Exchange* tidak mengikuti *Random Walk Hypothesis* (RWH).

Penelitian yang dilakukan oleh Shaik & Maheswaran (2017) membagi pengujian *Random Walk Hypothesis* (RWH) menjadi tiga (3) periode. Pada tahun 2001-Maret 2015 indeks pasar saham utama India, Tiongkok, Hongkong, Thailand, Pakistan, Srilanka, Indonesia, dan Filipina menunjukkan RWH, kecuali Malaysia dan Taiwan. Periode Januari 2001-Desember 2007, enam (6) pasar saham Asia mengikuti *random walk*, dan pada periode Januari 2008-Maret 2015 hanya Tiongkok, Hongkong, India, dan Filipina yang tidak mengikuti (RWH). Penelitian yang dilakukan Dias *et al.* (2020) dengan menggunakan *Detrended Fluctuation Analysis* (DFA) dan *variance ratio test* indeks utama pasar saham Indonesia, Malaysia, Filipina Singapura, Thailand, dan Tiongkok tidak mengikuti *random walk hypothesis*. Pada penelitian ini peneliti membagi dua (2) periode penelitian untuk menguji *random walk hypothesis*, periode sebelum pandemi (2017-2019) dan periode saat pandemi (2020-2021). Hipotesis penelitian berdasarkan penelitian yang terdahulu adalah

**H1: Adanya *Random Walk Hypothesis* (RWH) pada pasar saham negara yang tergabung dalam APEC.**

## 2.8 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu**

| No | Nama Peneliti   | Judul Penelitian   | Hasil Penelitian   |
|----|---|--|--|
| 1  | Feyyaz Zeren dan Filiz Konuk (2013)                       | <i>Testing The Random Walk Hypothesis from Emerging Markets: Evidence From Linear and Non Linear Unit Root Tests</i> | Berdasarkan penelitian menggunakan uji akar unit menunjukkan bahwa Argentina, Brasil, Tiongkok, Indonesia, Filipina, India, Meksiko, Malaysia, Turki, Rusia mengikuti <i>random walk hypothesis</i>      |
| 2  | Khoa Cuong Phan, Jian Zhou (2014)                         | <i>Market Efficiency in Emerging Stock Markets: A Case Study of The Vietnamese Stock Market</i>                      | Berdasarkan penelitian dengan menggunakan <i>variance ratio tests</i> dengan asumsi kenaikan homokedastisitas atau heterokedastisitas menunjukkan pasar saham Vietnam tidak mengikuti <i>random walk</i> |
| 3  | Ginny Ju-Ann Yang, Chingnun Lee, dan Chen Hsun Lee (2015) | <i>Random Walk in MIST</i>   | Hasil penelitian dengan menggunakan uji akar unit KSS menunjukkan bahwa indeks <i>composite</i> Meksiko, Turki, Korea Selatan, dan Indonesia mengikuti <i>random walk</i>                                |

| No | Nama Peneliti                         | Judul Penelitian  | Hasil Penelitian   |
|----|---------------------------------------|---|--|
| 4  | Muneer Shaik dan S. Maheswaran (2017) | <i>Random Walk in Emerging Asian Stock Markets</i>                                  | Hasil penelitian dari tahun Januari 2001-Maret 2015 pasar saham India, Tiongkok, Hongkong, Thailand, Pakistan, Srilanka, Indonesia, Filipina menunjukkan <i>random walk</i> , kecuali Malaysia dan Taiwan. Periode Januari 2001-Desember 2007, enam (6) pasar saham Asia mengikuti <i>random walk</i> , dan pada periode Januari 2008-Maret 2015 hanya Tiongkok, Hongkong, India, Filipina yang tidak mengikuti <i>Random Walk</i> |
| 5  | Subrata Roy (2018)                    | <i>Testing Random Walk and Market Efficiency: A Cross-Stock Market Analysis</i>     | Berdasarkan hasil uji <i>run test</i> <i>Shangshai Composite Stock Exchange</i> mengikuti <i>random walk</i> sedangkan <i>London Stock Exchange</i> , <i>Bombay Stock Exchange</i> tidak mengikuti <i>Random Walk</i>  |
| 6  | Divya Aggarwal (2018)                 | <i>Random Walk Model and Asymmetric Effect in Korea Composite Stock Price Index</i> | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>return</i> mingguan KOSPI berifat tidak efisien dan tidak mengikuti <i>random</i>  |

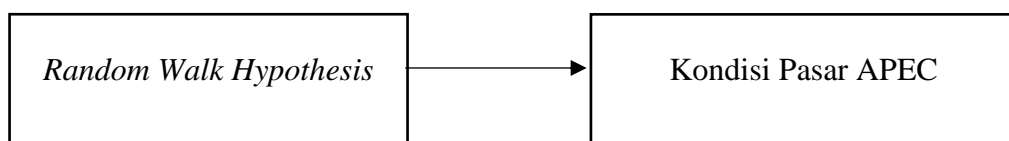


| No | Nama Peneliti                                   | Judul Penelitian   | Hasil Penelitian   |
|----|---|--|--|
|    |   |  | walk dari hasil uji korelasi, akar unit, ADF, PP dan KPSS dengan MVR test  |
| 7  | Dr. Satish Kumar dan Mr. Lalit Kumar (2018)     | <i>Market Efficiency in Malaysia: An Empirical Study of Random Walk Hypothesis of Kuala Lumpur Stock Market (Composite Index)-Bursa Malaysia</i> | Berdasarkan penelitian dengan menggunakan autokorelasi dan <i>runs test</i> selama periode 28 April 1998-30 Desember 2014 KLSE menunjukkan <i>random walk</i>                                    |
| 8  | Sadi Fadda (2019)                               | <i>Testing The Random Walk Hypothesis of Stock Indexes Through Variance- Ratio</i>   | Uji <i>variance ratio test</i> menolak <i>random walk hypothesis</i> di pasar saham CAC40, FTSE 100 dan menerima <i>random walk hypothesis</i> terbukti pada Nikkei, Hang Seng, dan India BSE 30 |
| 9  | Abraham C. Camba Jr. dan Aileen L. Camba (2020) | <i>The Existence of Random Walk in The Philippine Stock Market: Evidence from Unit Root and Variance-Ratio Tests</i>                             | Hasil Penelitian berdasarkan hasil uji akar unit ADF, PP, dan <i>Variance Ratio Tests</i> menunjukkan bahwa pasar saham Filipina bersifat <i>random walk hypothesis</i>                          |

| No | Nama Peneliti   | Judul Penelitian   | Hasil Penelitian  |
|----|---|--|---|
| 10 | Rui Dias, Paula Heliodoro, dan Paulo Alexandre (2020) | <i>Efficiency of Asean-5 Markets: An Detrended Fluctuation Analysis</i>                                    | Hasil penelitian dengan menggunakan <i>Detrended Fluctuaction Analysis</i> (DFA) dan <i>variance ratio test</i> indeks saham Indonesia, Malaysia, Filipna, Singapura, Thailand, dan Tiongkok tidak mengikuti <i>Random Walk</i> |
| 11 | Dwi Tjahjo Purnomo (2021)                             | Apakah Saham Farmasi di Bursa Efek Indonesia Mengikuti Hipotesis <i>Random Walk</i> Saat Pandemi Covid-19? | Hasil Penelitian dengan menggunakan metode <i>variance ratio test</i> dan ARMA tidak mendukung teori <i>Random Wak Hypothesis</i>   |

## 2.9 Kerangka Pemikiran

Pada penelitian ini menggunakan satu variabel independen, yaitu *random walk hypothesis*, sedangkan untuk variabel dependen pada penelitian ini adalah kondisi pasar saham negara yang tergabung dalam APEC. Berdasarkan pemaparan ini, maka kerangka penelitian pada penulisan ini adalah sebagai berikut:



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**