

## INTISARI

*Adaptive Market Hypothesis* (AMH) merupakan konsep yang menyatukan teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) dengan *behavioral finance*. AMH memandang bahwa pada dasarnya pasar modal memiliki kecenderungan efisien dalam satu periode, tetapi di periode lain tidak efisien. Salah satu faktor yang memengaruhi level efisiensi pasar modal adalah kondisi lingkungan di mana hal tersebut tidak bersifat konstan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui adakah indikasi pola pasar adaptif pada pasar modal di Indonesia dan Malaysia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah return harian Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan FTSE Bursa Malaysia Emas Syariah (FBME Syariah) tahun 2013 – 2018. Indeks saham syariah dipilih karena saat ini Indonesia sedang mengupayakan pengembangan industri keuangan syariah. Malaysia dipilih sebagai pembanding karena kedua negara tersebut memiliki karakteristik yang identik dan sama-sama berjuang menjadi pemain kunci industri keuangan syariah secara global. ISSI merupakan indeks saham yang memuat semua saham syariah di Indonesia, sedangkan FBME Syariah merupakan indeks saham yang memuat semua saham syariah di Malaysia sehingga keduanya diharapkan mampu merepresentasikan kondisi pasar modal syariah di masing-masing negara.

Berdasarkan analisis autoregresi (AR) terhadap return harian kedua indeks saham, ditemukan bahwa terdapat pola pasar adaptif yang dibuktikan dengan beberapa periode menunjukkan pasar dalam kondisi efisien, tetapi tidak efisien di periode yang lain. Meskipun demikian, ISSI lebih efisien dibandingkan dengan FBME Syariah. GDP dan tingkat suku bunga dipilih sebagai variabel makro yang memengaruhi level efisien pasar di indeks saham FBME Syariah maupun ISSI. Berdasarkan analisis *multiple regression* kedua variabel tersebut terbukti secara signifikan memengaruhi tingkat efisiensi ISSI dan FBME Syariah.

Kata kunci: *Adaptive Market Hypothesis*, indeks saham syariah, return harian, GDP, tingkat suku bunga

## ABSTRACT

*Adaptive Market Hypothesis (AMH) is a concept that interact the theory of Efficient Market Hypothesis (EMH) with behavioral finance. AMH considers that basically the capital market has an efficient tendency in one period, but in other periods it is not efficient. One of the factors that influence the level of capital market efficiency is the environmental conditions in which it is not constant. The purpose of this study is to find out whether there are indications of adaptive market patterns in capital markets in Indonesia and Malaysia. The data used in this study is the daily return of the Indonesian Islamic Stock Index (ISSI) and FTSE Bursa Malaysia Emas Syariah (FBME Syariah) in 2013 - 2018. The Islamic stock index is chosen because Indonesia is currently pursuing the development of the Islamic finance industry. Malaysia was chosen as a comparison because the two countries have identical characteristics and are both struggling to become key players in the global Islamic finance industry. ISSI is a stock index that contains all Islamic stocks in Indonesia, while FBME Syariah is a stock index that contains all Islamic stocks in Malaysia so that both are expected to be able to represent the conditions of the Islamic capital market in each country.*

*Based on the analysis of auto regression (AR) on the daily returns of both stock indices, it was found that there was an adaptive market pattern as evidenced by several periods indicating that the market was in an efficient, but inefficient period. Nonetheless, the ISSI is more efficient than FBME Syariah. GDP and interest rates are chosen as macro variables that affect the efficient level of markets in both Syariah and ISSI FBME stock indices. Based on multiple regression analysis, both of these variables proved to significantly influence the level of ISSI and FBME efficiency.*

*Keywords: Adaptive Market Hypothesis, Islamic stock index, daily return, GDP, interest rate*