



***BUILDING BLOCK* TEORI KEUANGAN**

Pertemuan Minggu 5

Model-Model Assets Pricing

Teori Portfolio dikembangkan oleh Harry Markowitz (1952), pada tahun 1990 mendapat hadiah nobel. Pelajaran utama dari teori ini adalah secara umum, resiko dapat dikurangi dengan cara mengkombinasikan beberapa jenis aktiva beresiko daripada hanya memegang salah satu jenis aktiva saja. Implikasi dari teori ini adalah :

- Investor harus membentuk portofolio (melakukan diversifikasi) untuk mengurangi resiko
- Resiko dari suatu aktiva individu harus diukur berdasarkan kontribusinya kepada resiko suatu portofolio yang terdiversifikasi dengan baik.

Teori yang berkaitan dengan teori portfolio adalah *Capital asset Pricing Model* yang dikembangkan Sharpe, John Litner dan Jan Moissin yang secara terpisah menunjukkan bahwa tingkat keuntungan yang disyaratkan pada suatu aktiva berisiko merupakan fungsi dari tiga faktor, yaitu :

- tingkat keuntungan bebas risiko,
- tingkat keuntungan yang disyaratkan pada portfolio dengan risiko rata-rata dan
- volatilitas tingkat keuntungan aktiva berisiko tersebut.

Teori Pasar Modal Efisien

Salah satu teori keuangan yang penting adalah *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang dikemukakan oleh Eugene F. Fama (1970). Terminologi efisien disini merujuk pada efisien secara informasi (*informationally efficient*). Teori ini mengatakan jika pasar efisien maka harga merefleksikan seluruh informasi yang ada. Ironisnya, pasar dapat efisien hanya jika sejumlah besar orang percaya bahwa pasar tidak efisien sehingga mendorong mereka untuk mencari keuntungan di atas selayaknya (*excess return atau abnormal return*). Ada 4 kondisi yang diperlukan agar suatu pasar efisien secara informasional :

- Tidak ada biaya untuk informasi dan informasi tersedia untuk semua peserta pasar pada waktu yang sama
- Tidak ada biaya transaksi, pajak dan kendala perdagangan lainnya
- Seorang pemodal atau institusi tidak dapat mempengaruhi harga
- Semua peserta pasar adalah rasional

Namun keempat kondisi tersebut tidak ada dalam dunia nyata, oleh karena itu perlu dibedakan antara pasar yang *perfectly informationally efficient* dan *economically informationally efficient*. Pasar yang *perfectly informationally efficient* yakni yang memenuhi keempat kondisi tersebut, harga akan menyesuaikan diri dengan informasi baru secara cepat dan *excess return* hanya bisa diperoleh karena keberuntungan. Pada pasar yang *economically efficient*, harga tidak menyesuaikan diri dengan informasi baru secara cepat namun *excess profit* tetap tidak dapat diperoleh setelah keuntungan dikurangi dengan biaya informasi dan transaksi.

Lebih lanjut menurut Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*), pasar efisien dapat dibagi menjadi 3 bentuk, yaitu :

- **Pasar efisien bentuk lemah**

Pasar efisien lemah terjadi jika harga sekuritas mengekspresikan seluruh informasi harga di masa lalu, sehingga upaya investor untuk memperoleh excess return dengan memanfaatkan data harga di masa lalu adalah sia-sia.

- **Pasar efisien bentuk semi kuat**

Pasar efisien semi kuat terjadi bila harga sekuritas mencerminkan informasi harga historis plus informasi yang tersedia bagi publik (misalnya laporan keuangan, berita keuangan dan bisnis di media massa dll).

- **Pasar efisien bentuk kuat**

Pasar efisiensi bentuk kuat terjadi bila harga sekuritas mengekspresikan seluruh informasi yang ada, baik harga sekuritas di masa lalu, informasi yang tersedia bagi publik, maupun informasi yang bersifat private.

Konsep EMH dan *Risk-return tradeoff* memberikan implikasi penting pada investor maupun manajer keuangan. Bagi investor, EMH menyarankan bahwa strategi yg optimal adalah :

- Menentukan tingkat risiko yg sesuai
- Menciptakan suatu portfolio (himpunan aktiva) yg terdiversifikasi dg baik yg memiliki tingkat risiko sebesar yg telah dipilih
- Meminimumkan biaya transaksi dg strategi beli simpan (*buy and hold*)

Teori Option Pricing

Suatu option (opsi) adalah hak untuk membeli atau menjual suatu aktiva pada harga yang telah ditentukan sepanjang periode waktu yang telah ditentukan. Teori ini menawarkan suatu penilaian harga atau premi call dan put option. Implikasi dari teori ini adalah berkembang pesat untuk option, terutama option pada aktiva finansial, secara pesat di Amerika Serikat dan bursa besar lainnya diseluruh dunia. Teori ini membantu memahami penilaian sekuritas yang memiliki sifat option seperti warrant dan obligasi konversi. Teori ini secara formal dikembangkan oleh Fisher Black dan Myron Scholes yang sering disebut *Black-Scholes Option Pricing Model (1973)*.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Paper mengenai penerapan teori keagenan pada manajemen keuangan diajukan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976). Hubungan mengenai keagenan atau agency relationship muncul ketika satu atau lebih individu (majikan) menggaji individu lain (agen atau karyawan) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawannya. Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan ini muncul antara :

- Pemegang saham (shareholders) dengan para manajer serta,
- Shareholders dengan kreditor (bondholder atau pemegang obligasi).

Problem keagenan (*agency problem*) antara pemegang saham (pemilik perusahaan) dengan manajer potensial terjadi bila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Pemegang saham tentu ingin manajemen bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, manajer perusahaan bisa saja bertindak untuk tidak memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, tetapi memaksimalkan kemakmuran mereka sendiri (perusahaan).

Pengawasan total terhadap manajer dapat memecahkan *agency problem*, tetapi dibutuhkan biaya yang besar dan tidak efisien. *Agency problem* antara pemegang saham dan manajer dapat dikurangi dengan cara :

- Kekhawatiran untuk di PHK karena kinerja yang dinilai kurang memuaskan dan
- Ketakutan mengalami hostile take over atau kondisi dimana perusahaan di ambil alih oleh pihak lain yang menyebabkan terjadinya kepengurusan manajemen.

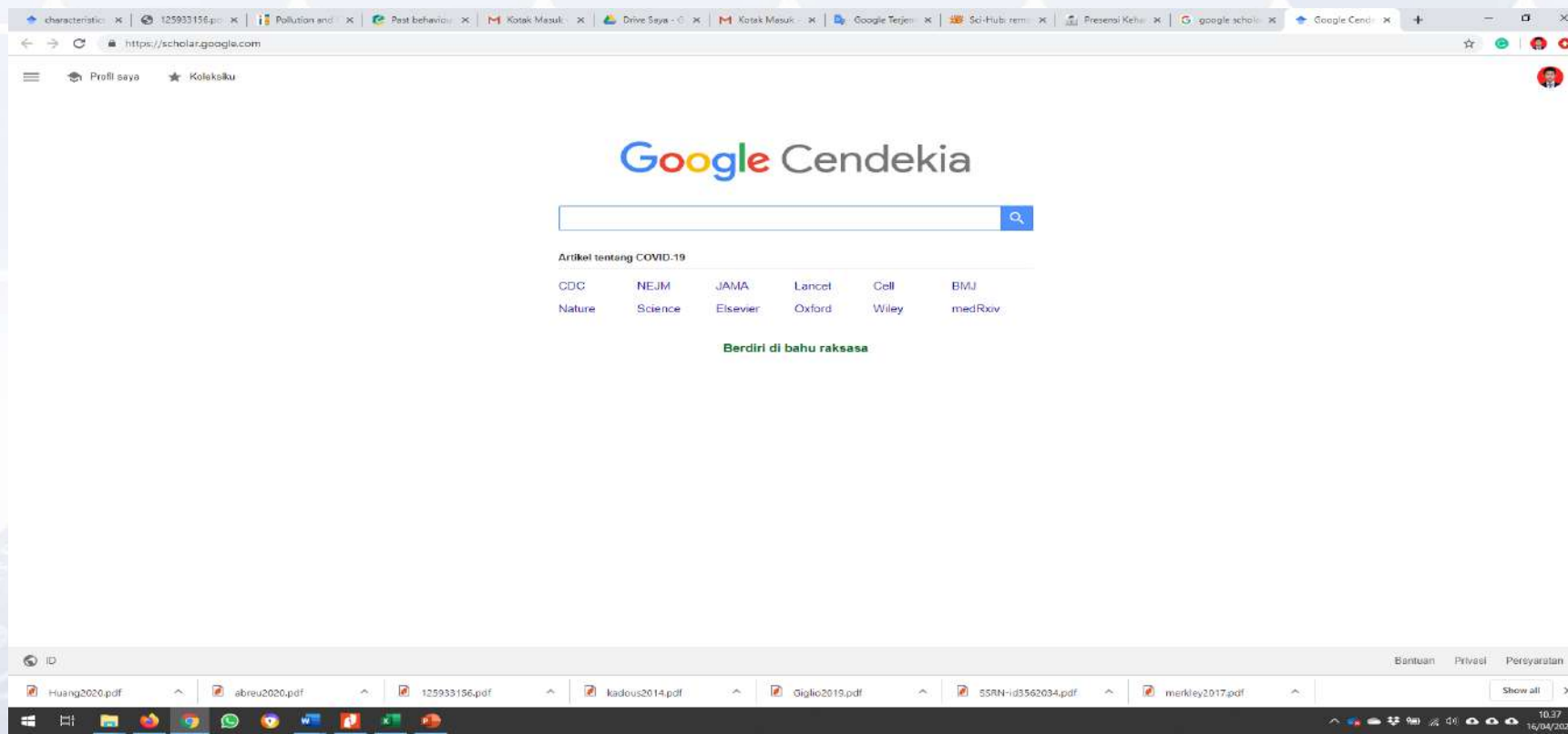
Agency problem juga muncul antara kreditor dengan pemegang saham yang diwakili oleh manajemen perusahaan. konflik akan muncul jika :

- Manajemen mengambil alih proyek -proyek yang risikonya lebih besar dari yang diperkirakan oleh kreditor atau
- Perusahaan meningkatkan jumlah hutang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan oleh kreditor.

Biasanya kreditor yang bijak akan membuat kesepakatan dengan pihak manajemen perusahaan untuk mengurangi *agency problem* yaitu membuat kesepakatan yang disebut *Convenant*.

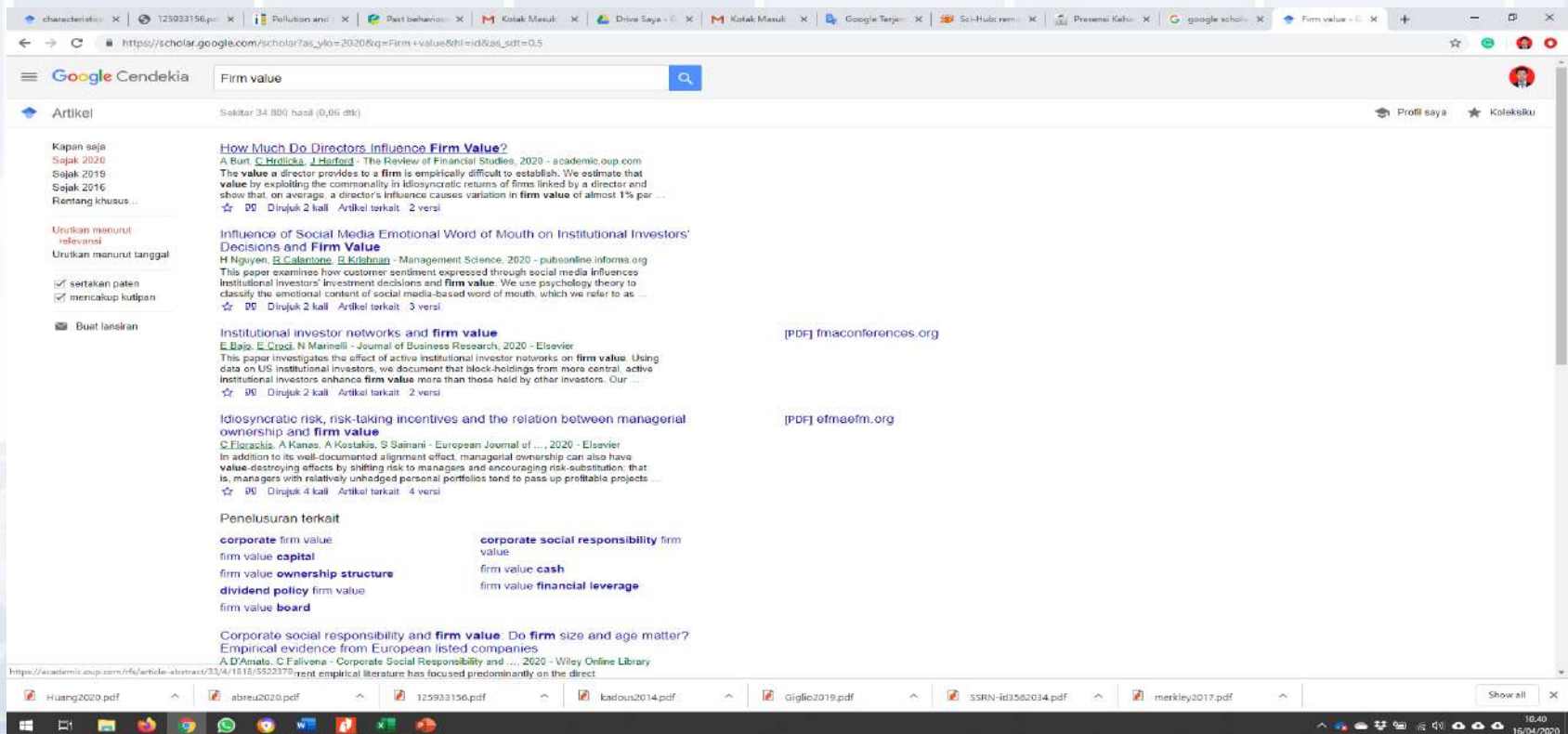
Cara Download Jurnal

- Buka google Cendikia atau Google Scholar



Cara Download Jurnal

- Cari jurnal yang sesuai dengan topik Anda. Contohnya Firm Value. Anda pilih jurnal tahun 2020.



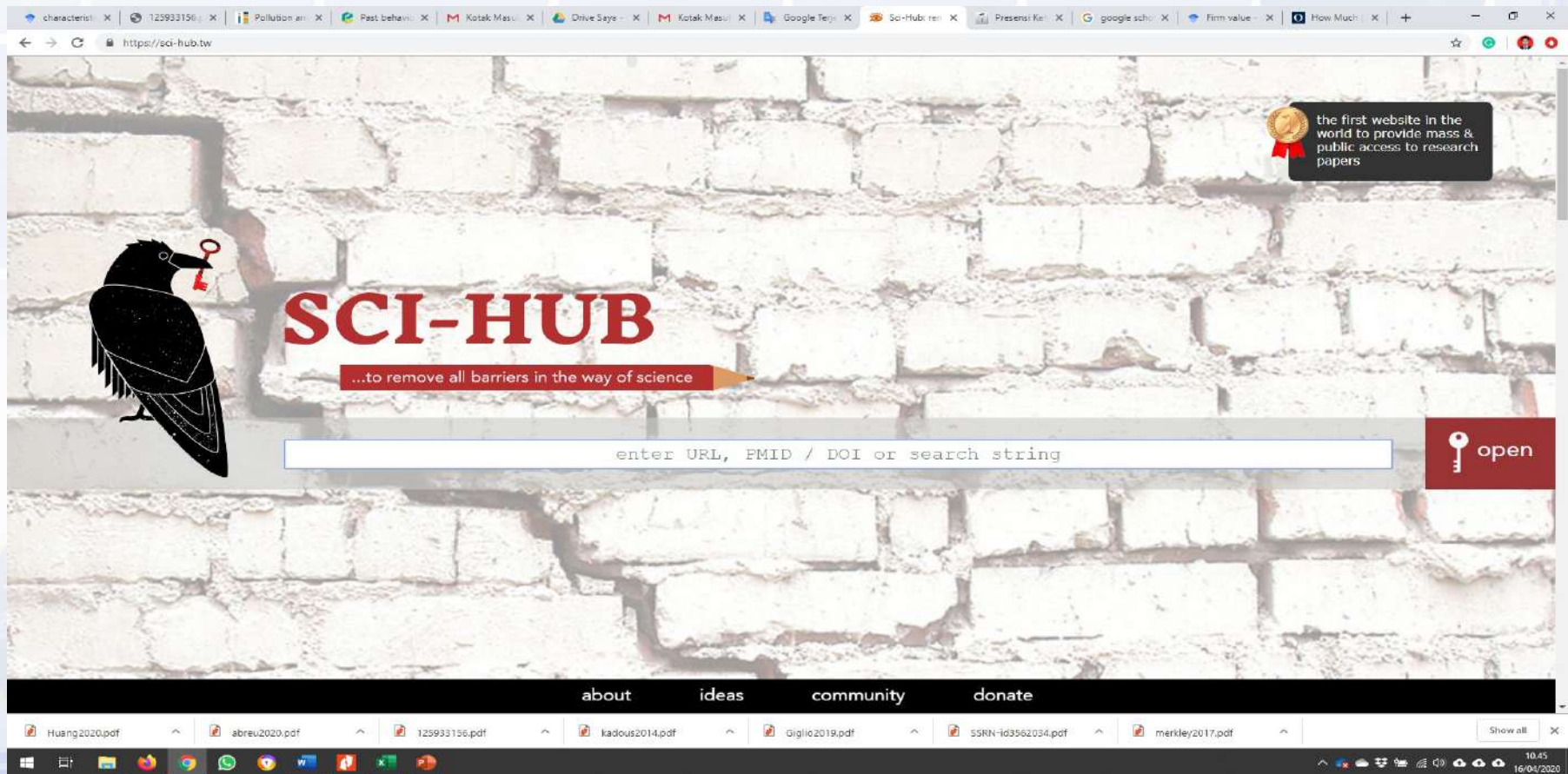
Cara download Jurnal

- Buka Link jurnal tersebut, kemudian copy DOI dari jurnal tersebut.

The screenshot shows a web browser window displaying the Oxford Academic website. The address bar shows the URL: <https://academic.oup.com/rfs/article-abstract/33/4/1818/5522379>. The page title is "The Review of Financial Studies". The article title is "How Much Do Directors Influence Firm Value?" by Aaron Burt, Christopher Hrdlicka, and Jarrad Harford. The article is from Volume 33, Issue 4, April 2020, Pages 1818-1847. The DOI is <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz068>, which is highlighted with a red box. The article is published on 24 June 2019. The abstract states: "The value a director provides to a firm is empirically difficult to establish. We estimate that value by exploiting the commonality in idiosyncratic returns of firms linked by a director and show that, on average, a director's influence causes variation in firm value of almost 1% per year. The return commonality is not due to industry or other observable economic links. Variation in the availability of information on shared directors and a placebo test exploiting the timing of shared directors provide further identification. The results also imply that the directorial labor market does not fully assess directors in real time. (JEL G34, G14)". The JEL classification is G14 - Information and Market Efficiency; Event Studies; Insider Trading, G34 - Mergers; Acquisitions; Restructurings; Corporate Governance. The page also features a "HIGHLY CITED ARTICLES" badge and an "Email alerts" section.

Cara download jurnal secara gratis

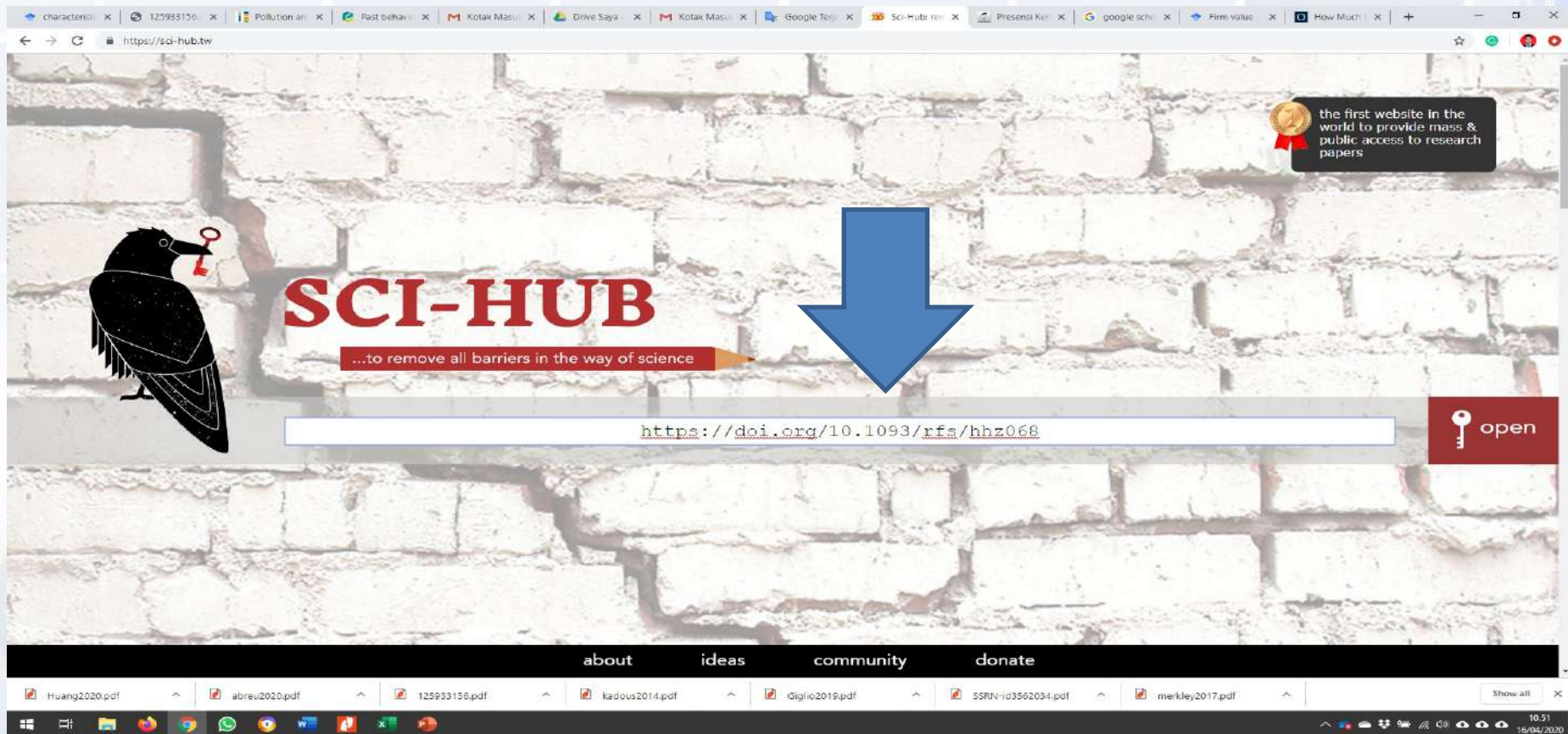
Buka Sci hub.tw



The screenshot shows a web browser window with the URL <https://sci-hub.tw>. The page features a background of a brick wall. On the left, there is a black silhouette of a crow holding a red key. In the center, the text "SCI-HUB" is written in large, bold, red letters, with the tagline "...to remove all barriers in the way of science" below it. A search bar is present with the placeholder text "enter URL, PMID / DOI or search string" and a red "open" button with a key icon. A gold medal badge in the top right corner states "the first website in the world to provide mass & public access to research papers". The browser's taskbar at the bottom shows several open PDF files: Huang2020.pdf, abreu2020.pdf, 125933156.pdf, kados2014.pdf, Giglio2019.pdf, SSRN-1d3562034.pdf, and merkle2017.pdf. The system tray at the bottom right shows the date and time as 10:45 on 16/04/2020.

Cara download jurnal secara gratis

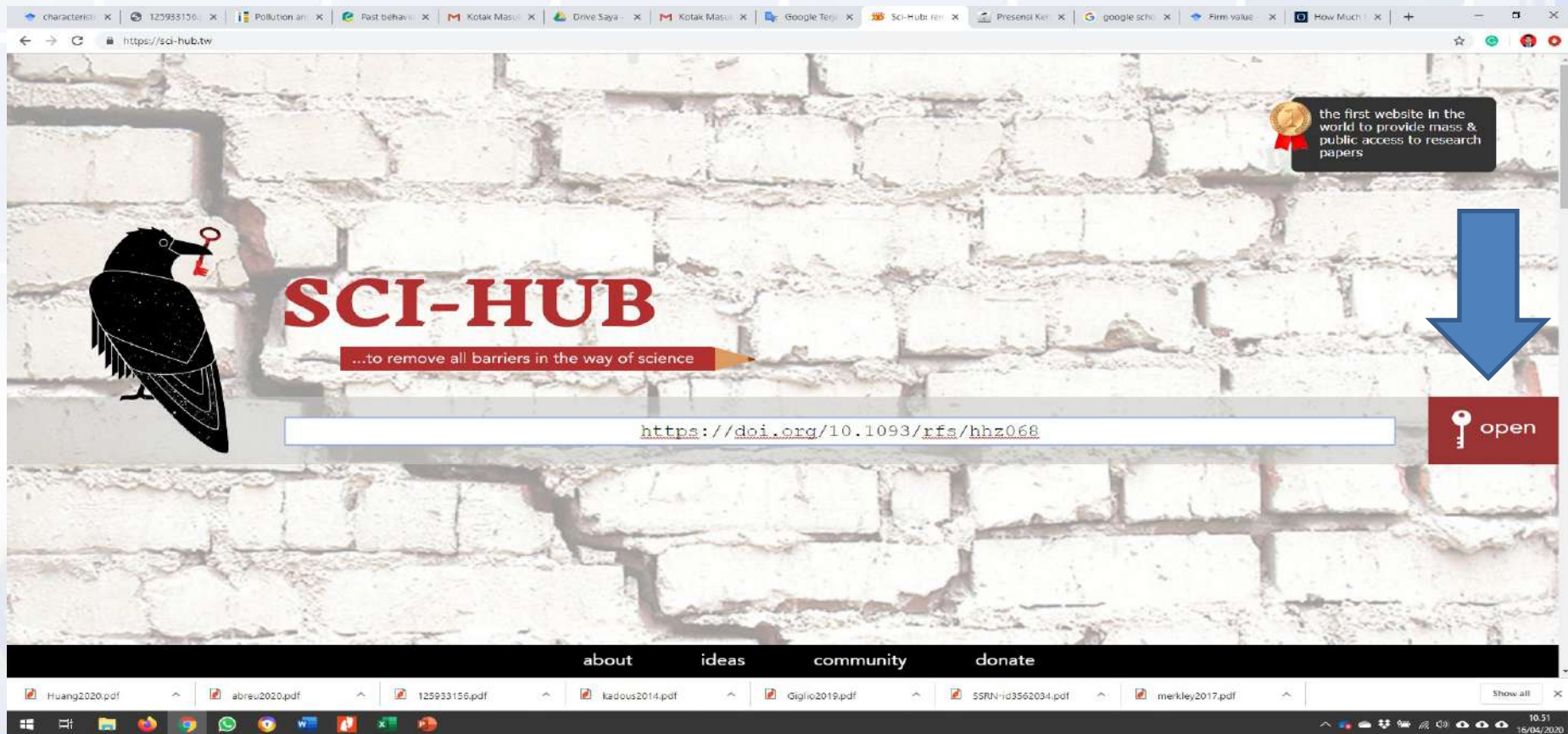
- Copy paste kan DOI jurnal tersebut ke sci hub.



The screenshot displays the Sci-Hub website interface. The background is a textured, light-colored brick wall. On the left, there is a black silhouette of a crow holding a red key in its beak. In the center, the text "SCI-HUB" is written in large, bold, red letters. Below it, a red banner contains the text "...to remove all barriers in the way of science" with a pencil icon. A large blue arrow points downwards from the center of the page. Below the arrow is a search bar containing the URL <https://doi.org/10.1093/rfs/hbz068>. To the right of the search bar is a red button with a white key icon and the text "open". In the top right corner, there is a gold medal icon and a black box with white text: "the first website in the world to provide mass & public access to research papers". At the bottom of the page, there is a navigation bar with links for "about", "ideas", "community", and "donate". The bottom of the screenshot shows a Windows taskbar with several open PDF files and a system tray with the date and time "10:51 15/04/2020".

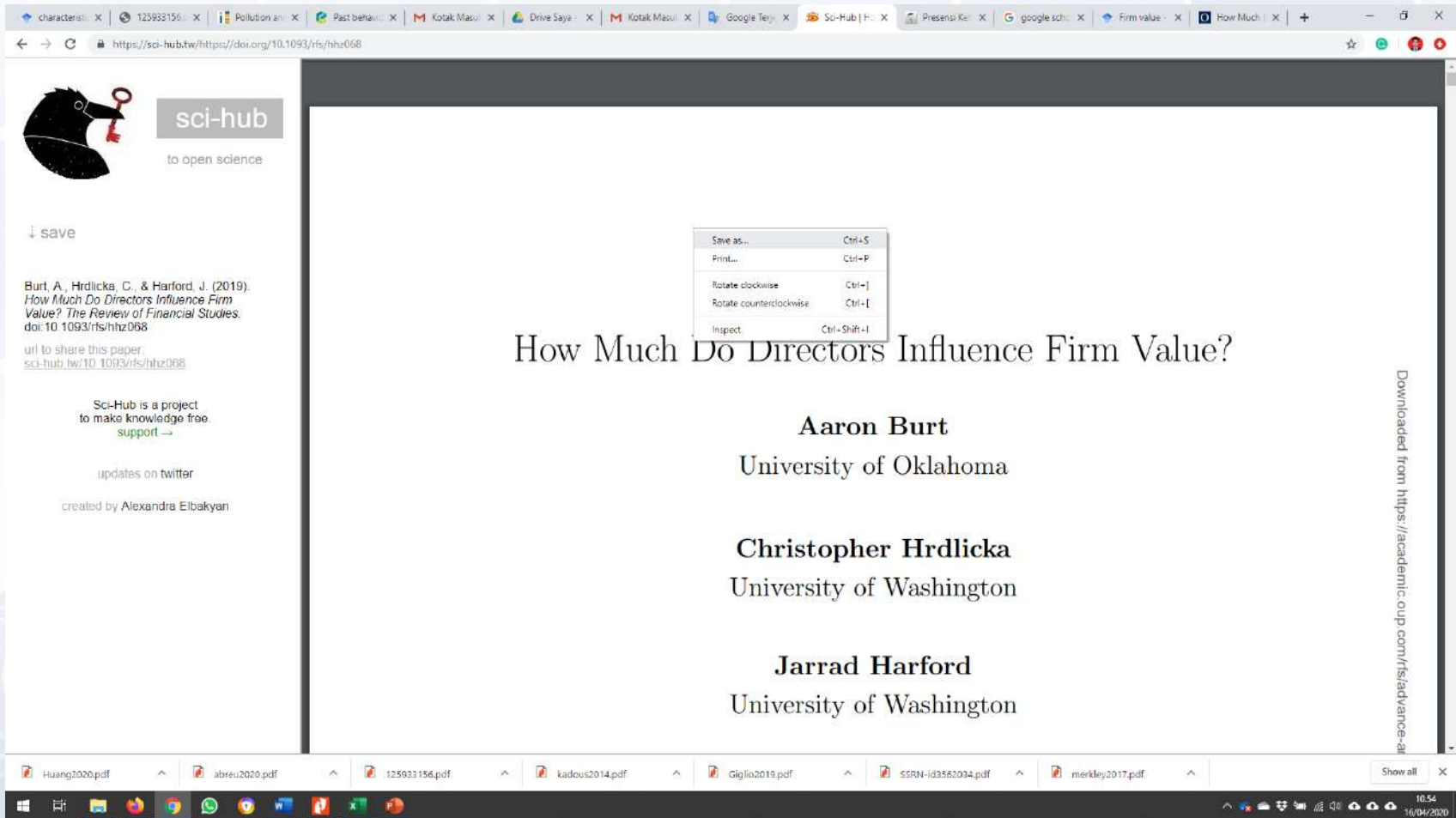
Cara download jurnal secara gratis

- Kemudian klik open



The screenshot shows the Sci-Hub website interface. The background is a brick wall. On the left, there is a black crow holding a red key. The text "SCI-HUB" is written in large red letters, with the tagline "...to remove all barriers in the way of science" below it. A search bar contains the DOI link: <https://doi.org/10.1093/rfs/hbz068>. To the right of the search bar is a red button with a white key icon and the word "open". A large blue arrow points down towards the "open" button. In the top right corner, there is a gold medal icon and the text "the first website in the world to provide mass & public access to research papers". The website's navigation menu includes "about", "ideas", "community", and "donate". The browser's address bar shows "https://sci-hub.tv". The Windows taskbar at the bottom displays several open PDF files and the system clock showing 10:51 on 15/04/2020.

Simpan jurnal tersebut dengan klik kanan save as



The screenshot shows a web browser window with the Sci-Hub logo and the text "to open science". The main content area displays the title "How Much Do Directors Influence Firm Value?" by Aaron Burt, Christopher Hrdlicka, and Jarrad Harford. A context menu is open over the title, showing options like "Save as...", "Print...", "Rotate clockwise", "Rotate counterclockwise", and "Inspect". The browser's address bar shows the URL "https://sci-hub.tw/https://doi.org/10.1093/rfs/nhz068". The taskbar at the bottom shows several open PDF files and the system tray with the date "16/04/2020".

sci-hub
to open science

↓ save

Burt, A., Hrdlicka, C., & Harford, J. (2019). *How Much Do Directors Influence Firm Value? The Review of Financial Studies*. doi:10.1093/rfs/nhz068

url to share this paper:
sci-hub.tw/10.1093/rfs/nhz068

Sci-Hub is a project
to make knowledge free.
[support](#) →

updates on twitter

created by Alexandra Elbakyan

How Much Do Directors Influence Firm Value?

Aaron Burt
University of Oklahoma

Christopher Hrdlicka
University of Washington

Jarrad Harford
University of Washington

Downloaded from <https://academic.oup.com/rfs/advance-article>

Huang2020.pdf abreu2020.pdf 125933156.pdf kadous2014.pdf Giglio2019.pdf SSRN-id3562034.pdf merklej2017.pdf Show all

10:54
16/04/2020

end

