

Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode April 2020-April 2024

Tyta Ripal¹, Ardhi Goeliling², NI Nyoman Devi³, Abdul Rahim Amin⁴, Arya Bayu Peringga Putra⁵, I Gede Arya Pering Arimbawa⁶, A. Fadel Muhammad⁷

^{1,2}Universitas Negeri Makassar

^{3,4,5}Pascasarjana Universitas Bosowa

⁶Poltekpar Bali

⁷Universitas Padjajaran

Email: tytaripalss@gmail.com¹, creaturehouse8427@gmail.com², ninyomandevi45@gmail.com³, aimrahim.abd77@gmail.com⁴, aryabayu110@gmail.com⁵, arya.pering@gmail.com⁶, Fadel22007@mail.unpad.ac.id⁷

Abstract. This research aims to find out the pattern and correlation of stock return movements on the LQ45 index in the period April 2020 - April 2024. This is related to market efficiency theory, when the market is efficient in a weak form, the fluctuating movement of the index reflects that the shares included in The LQ45 Index group is influenced by various information that occurs and is relevant to the capital market and moves randomly. However, if the price movement pattern is influenced by previous price movements, the market is inefficient in the weak form. Run-tests and autocorrelation tests are used to provide evidence of weak form market efficiency. The research results show that during this period the movement of weekly and monthly LQ45 Index returns was random so it was categorized as an efficient market in weak form. The return autocorrelation test also shows that there is no positive or negative autocorrelation, this shows that the current return movement is not influenced by previous returns.

Keywords: Market Efficiency, Indonesian Capital Market, LQ45 Index

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pola dan korelasi pergerakan *return* saham indeks LQ45 pada periode April 2020 - April 2024. Hal ini berkaitan dengan teori efisiensi pasar, ketika pasar efisien dalam bentuk lemah maka berfluktuasinya pergerakan indeks tersebut mencerminkan bahwa saham-saham yang tergabung ke dalam kelompok Indeks LQ45 dipengaruhi oleh berbagai informasi yang terjadi dan relevan dengan pasar modal dan bergerak random. Namun apabila pola pergerakan harga tersebut dipengaruhi oleh pergerakan harga sebelumnya maka pasar tidak efisien dalam bentuk lemah. *Run-test* dan uji autokorelasi digunakan untuk membuktikan bukti pasar bentuk lemah efisiensi. Hasil penelitian menunjukkan pada periode tersebut pergerakan *return* Indeks LQ45 mingguan dan bulanan bersifat random sehingga dikategorikan pasar efisien pada bentuk lemah. Pada uji autokorelasi *return* tersebut menunjukkan juga tidak adanya autokorelasi baik positif maupun negatif, hal ini menunjukkan bahwa pergerakan *return* saat ini tidak dipengaruhi oleh *return* sebelumnya.

Kata Kunci: Efisiensi Pasar, Pasar Modal Indonesia, Indeks LQ45

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian suatu negara tidak lepas dari kegiatan para pelaku ekonomi. Dua kelompok utama pelaku ekonomi adalah penyedia dana dan pengguna dana. Keberadaan lembaga perantara keuangan (*financial intermediaries*) dalam kondisi seperti ini sangat diperlukan karena fungsi dasar lembaga perantara keuangan adalah menyalurkan dana dari pihak yang kelebihan modal kepada pihak yang membutuhkan. Pasar modal adalah salah satu dari banyak bentuk perantara keuangan untuk membeli dan menjual berbagai instrumen

keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham, reksadana investasi, dan derivatif keuangan lainnya.

Pasar modal Indonesia di era globalisasi dewasa ini menunjukkan perkembangan yang cukup pesat dan mengesankan. Kini pasar modal dianggap sebagai wadah investasi yang dapat diandalkan oleh investor. Hal tersebut dapat dilihat dari antusiasme investor dalam berinvestasi di pasar modal yang ditunjukkan oleh pertumbuhan positif jumlah investor di pasar modal Indonesia. Sampai dengan tanggal 17 Desember 2021 jumlah investor pasar modal Indonesia meningkat 89,58 persen menjadi 7,3 juta *Single Investor Identification* (SID). Jumlah tersebut merupakan SID gabungan yang terdiri dari investor saham, surat utang, reksa dana, surat berharga negara (SBN) dan jenis efek lain yang tercatat di KSEI.

Secara rinci, jumlah investor yang memiliki aset saham meningkat 101,19 persen menjadi 3,41 juta. Pada periode yang sama, jumlah investor yang memiliki reksa dana melesat 111,29 persen menjadi 6,71 juta dan investor yang memiliki aset SBN naik 31,96 persen menjadi 607.000. Jumlah investor aktif juga menunjukkan peningkatan signifikan, yakni sudah lebih dari 200.000 investor. Sebagai perbandingan, jumlah investor aktif harian per akhir tahun 2020 baru sebanyak 94.000 dan per Agustus 2021 sebanyak 198.000.

Perkembangan pasar modal yang dijelaskan pada paragraf sebelumnya mencerminkan bahwa berinvestasi di pasar modal dianggap dapat memberikan pengembalian atau return yang layak dan menjanjikan bagi investor. Namun investor tetap perlu peka terhadap berbagai kemungkinan kerugian yang mungkin timbul dari investasi tersebut. Arus informasi pada era globalisasi dewasa ini juga dapat sangat berkaitan dengan kondisi investasi para investor di pasar modal. Seorang investor perlu cermat dalam menentukan aksi jual dan beli sahamnya di tengah situasi pasar modal yang sensitif terhadap berbagai informasi yang relevan. Informasi-informasi yang relevan dengan pasar modal tersebut dapat berkaitan dengan teori efisiensi pasar. Informasi dapat berupa informasi politik, ekonomi, sosial yang sifatnya bisa tidak terduga dan dapat dijadikan dasar pertimbangan bagi investor dalam mengelola investasinya. Namun, respon investor terhadap berbagai informasi tersebut dapat berbeda-beda. Perbedaan respon dan persepsi investor terhadap berbagai informasi mengakibatkan terjadinya perbedaan keputusan aksi jual dan beli saham yang pada akhirnya dapat menyebabkan tarik menarik antara supply dan demand sehingga dapat membentuk harga keseimbangan yang baru.

Pasar modal Indonesia memiliki pergerakan saham dengan volatilitas yang tinggi. Volatilitas tersebut dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti kondisi makro ekonomi, kondisi politik yang tidak menentu, berbagai kebijakan dan peraturan yang ditetapkan pemerintah, rupiah terdepresiasi dan lain sebagainya yang dapat mempersulit investor untuk

mengambil keputusan investasi. Untuk merangkum pergerakan berbagai macam saham maka penelitian ini akan menggunakan salah satu dari beberapa indeks saham yang ada yaitu indeks LQ45. Indeks LQ45 terdiri atas 45 perusahaan yang saham-sahamnya memiliki likuiditas yang baik serta nilai kapitalisasi pasar yang besar. Selain itu, Indeks LQ45 dapat mencerminkan kecenderungan arah pergerakan indeks. Di sisi lain, meskipun indeks ini merupakan indeks yang terdiri atas saham-saham yang sudah diseleksi dan memiliki likuiditas yang baik, namun sahamnya tidak terlepas dari berbagai risiko yang mungkin terjadi. Adapun pergerakan indeks LQ45 selama periode 2019 -Juli 2023 adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Pergerakan Rata-Rata Harga Saham Indeks LQ45

Bulan	Tahun				
	2019	2020	2021	2022	2023
Januari	1038.97	961.98	911.98	939.63	936.49
Februari	1006.1	879.53	944.75	985.54	942.97
Maret	1019.04	691.13	902.79	1022.99	937.68
April	1019.33	713.64	893.73	1085.44	961.75
Mei	982.88	725.83	888.65	1056.78	949.67
Juni	1013.96	756.2	844.85	991.94	945.7
Juli	1022.43	803.01	823.04	978.63	965.62
Agustus	995.76	824.19	866.49	1022.82	
September	968.15	737.15	894.68	1011.48	
Oktober	984.84	790.5	952.59	1014.12	
November	956.82	883.06	930.98	1008.28	
Desember	1014.47	934.89	931.41	937.18	

Sumber: finance.yahoo.com, Data diolah 2023

Tabel 1 menunjukkan bahwa harga indeks LQ45 mengalami penurunan yang cukup besar dan dibulan maret 2020. Informasi mengenai pergerakan harga Indeks LQ45 tersebut dapat dijadikan sebagai dasar bagi investor dalam hal pengambilan keputusannya. Hal ini berkaitan dengan teori efisiensi pasar. Jika pasar efisien dalam bentuk lemah maka berfluktuasinya pergerakan indeks tersebut mencerminkan bahwa saham-saham yang tergabung ke dalam kelompok Indeks LQ45 dipengaruhi oleh berbagai informasi yang terjadi dan relevan dengan pasar modal dan bergerak random. Namun apabila, pola pergerakan harga tersebut dipengaruhi oleh pergerakan harga sebelumnya maka pasar tidak efisien dalam bentuk lemah.

Penelitian terdahulu mengenai efisiensi pasar bentuk lemah menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Terdapat beberapa peneliti yang membuktikan bahwa pasar modal yang diteliti efisien dalam bentuk lemah baik di pasar modal Indonesia maupun di negara lainnya, diantaranya (Dosinta, 2004) menguji efisiensi pasar dalam keadaan krisis moneter maupun setelah krisis di pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa baik dalam keadaan krisis maupun setelah krisis pasar modal Indonesia efisien dalam bentuk lemah tetapi tidak ada peningkatan efisiensi setelah krisis moneter. (Astuti & Puspita, 2008) menyatakan bahwa Bursa Efek Jakarta adalah efisien dalam bentuk lemah. (Khajar, 2008) melakukan penelitian sebelum dan sesudah krisis moneter dan menunjukkan hasil bahwa pasar modal di Indonesia efisien dalam bentuk lemah. Selain itu, (Yulianti & Dwi, 2019) melakukan penelitian pada pasar modal Indonesia periode 2014-2017 menunjukkan hasil bahwa pasar modal Indonesia dalam bentuk lemah.

Lebih lanjut, terdapat penelitian yang tidak sejalan dengan beberapa penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, diantaranya, (Dewi, 2009) menyatakan bahwa pasar modal Indonesia belum merupakan pasar yang efisien dalam bentuk lemah. (Rizkianto, Denaya, & Surya, 2014) melakukan penelitian di pasar modal Indonesia dan menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia tidak efisien dalam bentuk lemah. (Khujalifah, Oktamade, & dkk, 2023) melakukan penelitian pada indeks LQ45 dan menunjukkan juga hasil bahwa pasar modal Indonesia tidak efisien dalam bentuk lemah.

Berdasarkan latar belakang dan hasil penelitian sebelumnya, peneliti tertarik untuk mengembangkan penelitian terbaru terkait pengujian efisiensi pasar dalam bentuk lemah untuk mengkaji apakah kondisi pasar modal Indonesia sekitar tahun 2019 sampai dengan tahun 2023 akan efisien dalam bentuk lemah?

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas maka rumusan masalah penelitian ini antara lain :

1. Bagaimana pola dan korelasi pergerakan return saham indeks LQ45 pada periode April 2020 - April 2024?
2. Apakah pasar modal Indonesia efisien dalam bentuk lemah pada periode 2019-2023?

KAJIAN TEORI

Efisiensi Pasar

Pasar yang efisien adalah kondisi pasar di mana harga sekuritas mencerminkan informasi tentang keadaan bisnis, sedangkan pasar yang tidak efisien adalah kondisi pasar di mana perilaku investor secara signifikan mempengaruhi harga sekuritas, sehingga harga saham

tidak mencerminkan keadaan pasar yang sebenarnya. perusahaan.. Selanjutnya, pasar modal juga dikatakan efisien jika harga sekuritas secara lengkap dan akurat menggambarkan semua informasi yang relevan. Pasar yang efisien dapat diklasifikasikan sebagai pasar di mana harga saham digabungkan dan mencerminkan semua informasi yang tersedia, dulu dan sekarang.

Teori Efisiensi Pasar

Teori pasar yang efisien adalah diskusi tentang harga atau refleksi lengkap dari informasi yang tersedia tentang informasi ini. Menurut Tandelilin dalam (Erika, Akbar, & Dkk, 2019), pasar modal yang efisien adalah pasar modal ketika harga semua sekuritas mencerminkan informasi yang tersedia, yaitu informasi historis, informasi terkini dan penyimpangan spread, yang berpotensi mempengaruhi kenaikan atau penurunan harga. Kemudian Hanafi dalam (Erika, Akbar, & Dkk, 2019) menjelaskan “konsep” Efisiensi pasar berkaitan dengan harga atau nilai sekuritas dan informasi, bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi tersebut, dan informasi tersebut dapat mempengaruhi pergerakan harga saham.

Teori Pergerakan Acak (*Random Walk Theory*)

(Malkiel, 2003) menegaskan bahwa random walk adalah teori pasar saham mengungkapkan bahwa harga Saham atau seluruh pasar tidak dapat digunakan sebagai standar untuk memprediksi pergerakan harga saham di masa yang akan datang. Karena volatilitas harga saham adalah acak dan tidak dapat diprediksi. Peluang peningkatannya sama dengan probabilitas penurunannya. Namun dalam jangka panjang, harga saham cenderung meningkat. Pendukung teori ini percaya bahwa investor tidak dapat secara akurat memprediksi arah harga saham, sehingga analisis fundamental dan teknis benar-benar tidak menghasilkan apa-apa. (Malkiel, 2003) juga berpendapat strategi ini (beli dan tahan) atau beli saham dan mempertahankannya lama adalah strategi paling cocok untuk investor individu atau lebih untuk berbicara sebagai strategi portofolio pasif

Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*)

Menurut Fama (1970) menegaskan bahwa pasar dikatakan efektif jika harga saham telah tercermin sepenuhnya semua informasi yang tersedia atau dengan kata lain harga saham yang memberikan perkiraan nilai terbaik siapa sebenarnya. Hipotesis keadaan pasar yang efisien Apakah harga saham saat ini mencerminkan semua informasi sekarang, yaitu tidak ada informasi masa lalu dapat digunakan untuk memprediksi harga di masa depan tiba. Oleh karena itu, analisa teknikal yang benar Menganalisis harga saham di masa lalu untuk memprediksi baik harga maupun fundamental tidak akan membantu investor mendapatkan hasil yang luar biasa.

Menurut Beaver (1989), definisi pasar yang efisien adalah hubungan antara informasi dan harga saham. Beaver (1989) melanjutkan bahwa efisiensi pasar dapat diukur sejauh mana harga saham menyimpang dari nilainya. Pada hakikatnya, pasar yang efisien dalam pengertian ini adalah pasar yang nilai (harga) sahamnya tidak menyimpang dari nilai intrinsiknya. Sedangkan, Menurut Madura (2006:8) menyatakan bahwa jika harga saham mencerminkan semua informasi, maka pasar dapat dikatakan efisien. Jika ini tidak berhasil, banyak investor akan menggunakan informasi yang diabaikan oleh investor lain untuk mencapai hasil yang luar biasa.

Bentuk Pasar Efisiensi Secara Informasi

Menurut Fama di Madura (2006:190-192) membagi pasar informasi yang efisien menjadi tiga jenis: lemah, sedang, dan kuat. Asumsi bentuk lemah menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan, seperti pergerakan harga saham masa lalu dan volume perdagangan. Tidak semua investor dapat memperoleh pengembalian luar biasa berdasarkan data historis, karena data harga tersedia secara bebas dan tersedia untuk umum. Format jual kuat mengasumsikan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi umum. Informasi publik termasuk, selain harga masa lalu, pengumuman perusahaan, berita ekonomi baru, kualitas manajemen, komposisi neraca, proyeksi pendapatan, dan praktik akuntansi. Jika pasar berada dalam bentuk jual yang kuat, tidak mungkin bagi seorang investor dan sekelompok investor untuk memperoleh pengembalian di atas normal (pengembalian luar biasa) hanya dengan menggunakan informasi historis dan institusional. rilis publikasi. Hipotesis bentuk kuat menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi, termasuk informasi pribadi (orang dalam), yang memberikan peluang bagi orang untuk mendapatkan keuntungan yang tidak adil atas investor lain. . Misalnya, jika seorang karyawan suatu perusahaan mengetahui berita yang tidak dipublikasikan dari perusahaan tersebut, mereka mungkin mempertimbangkan untuk membeli saham meskipun itu ilegal untuk dilakukan, tetapi hal itu tetap terjadi dan memperburuk pasar. Pasar yang kuat dan efisien terjadi ketika investor tidak dapat memperoleh keuntungan luar biasa dari informasi orang dalam.

Pengujian Bentuk Pasar Efisien

Menurut Madura (2006:192-193) klasifikasi uji pasar efisien dalam tiga bentuk, pengujian keefektifan bentuk lemah dapat diuji dengan mencari pola non-random pada harga saham. Jika harga di masa depan selalu dikaitkan dengan pergerakan saat ini, maka keuntungan luar biasa bisa didapatkan. Salah satu cara untuk melihat harga saham adalah dengan mengukur korelasi serial pengembalian pasar. Autokorelasi adalah kecenderungan pengembalian saham berkorelasi dengan pengembalian masa lalu mereka. Korelasi positif berarti return positif

cenderung diikuti oleh return positif, sedangkan korelasi negatif berarti return positif akan diikuti return negatif.

Pengujian keefektifan strong selling dapat diuji dengan melihat koreksi harga sekuritas pada saat news atau news release. Berita tersebut termasuk pengumuman kenaikan dividen, pembelian kembali atau pemecahan saham. Pengujian isi informasi digunakan untuk mengetahui respon dari suatu pesan. Jika pengumuman mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi. Reaksi pasar diwakili oleh perubahan harga saham yang terlibat, sehingga reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan pengembalian atau pengembalian luar biasa ketika nilai perubahan harga berubah. Pengujian pasar semi-kuat yang efektif menggunakan studi faktual. Penelitian acara adalah metode mempelajari respon pasar terhadap masalah. Penelitian ini melakukan observasi pada perilaku harga saham yang cermat untuk diketahui Bagaimana saham bereaksi. Jika kelambatan dalam kenaikan harga diamati dan investor berhasil mendapatkan keuntungan luar biasa dengan memanfaatkan kelambatan ini, maka pasar modal tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

Pengujian kinerja bentuk kuat cukup sulit dilakukan, karena informasi orang dalam tidak dipublikasikan. Namun, Seperti yang bisa dilihat dari cara orang membeli saham, umumnya mereka akan menerima return yang luar biasa. Dengan kata lain, pengujian bentuk yang kuat dari pasar yang efisien melibatkan penyelidikan aktivitas kelompok yang diduga memiliki akses ke informasi yang tidak dipublikasikan, yaitu orang dalam dan manajer portofolio. Jika kelompok ini terbukti memperoleh pendapatan yang lebih tinggi dari biasanya, pasar dikatakan tidak efisien dalam bentuk yang kuat.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif dengan menggunakan periode sampel antara jangka waktu juni 2019 hingga juni 2023. Sumber data untuk informasi penelitian ini yaitu www.yahoofinance dan website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45. Selanjutnya teknik penentuan sampel adalah *purposive sampling* dengan kriteria (1) saham perusahaan yang dijadikan sampel terdaftar dalam kelompok indeks LQ45 secara konsisten selama periode April 2020 - April 2024 (2) saham perusahaan yang dijadikan sampel memiliki data yang lengkap dan tersedia. Sesuai dengan kriteria tersebut, maka didapatkan sampel sebanyak 23 perusahaan.

Kumpulan data terdiri atas return harian penutupan untuk indeks pasar saham LQ45. Variabel dalam penelitian ini adalah return dari harga penutupan harian, mingguan, dan bulanan yang digunakan untuk menghitung return harian, mingguan, dan bulanan. Imbal hasil atau *return* tersebut dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Jogiyanto, 2014, hal. 237).

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t = Return saham pada periode ke-t

P_t = Harga saham periode pengamatan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelum pengamatan

Sedangkan untuk menentukan *previous time period return* (R_{t-1}) hanya menggunakan R_t periode sebelumnya saja. Hal ini dikarenakan penentuan *return* tersebut menggunakan rumus yang sama. R_{t-1} ditetapkan *return* hari sebelumnya, minggu sebelumnya, dan bulan sebelumnya. Teknik analisis data pada penelitian ini menerapkan uji runtun, uji autokorelas. Uji runtun (*run test*) merupakan metode statistik yang digunakan untuk menguji sampel bergerak acak atau tidak.

Uji kedua yang digunakan adalah uji autokorelasi, (Hanif & Nisar, 2012) menyatakan bahwa uji autokorelasi digunakan untuk mencari korelasi antara *current return* dan *previous return*. Adanya korelasi positif atau negatif dapat dikatakan bahwa pergerakan belum acak.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif adalah pengolahan data dengan tujuan memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi. Pada statistik deksriptif dapat menghasilkan tabel, grafik, diagram.

Berikut ini merupakan statistik deskriptif dari rata-rata *return* indeks LQ45 harian, mingguan, dan bulanan yang diperoleh dari perhitungan *return* perusahaan sampel melalui formulasi $(P_t - P_{t-1})/P_{t-1}$.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Rata-Rata Return Indeks LQ45

	Harian	Mingguan	Bulanan
N Statistic	997	213	49
Minimum	-0.0935	-0.1954	-0.1886
Maximum	0.4024	0.3975	0.1427
Mean	0.000740	0.03383	0.006585
Std. Deviation	0.0198152	0.0437669	0.596822

Sumber: Data diolah, 2023

Hasil statistik deskriptif dari ketiga data tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata atau *mean* lebih kecil dari nilai standar deviasi. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata-rata menunjukkan bahwa penyebaran data *return* baik harian, mingguan, dan bulanan memiliki perbedaan nilai yang cukup besar atau terjadi kesenjangan yang cukup besar pada setiap sampel (Giftana & Nadia, 2018), sehingga dari hasil di atas diketahui juga bahwa ketiga data tersebut tidak terdistribusi dengan baik.

Menurut (Nikita & Soekarno, 2012) statistik deskriptif tidak dapat dijadikan pedoman bahwa pasar modal tidak efisien dalam bentuk lemah melainkan hanya sebagai gambaran dari data yang akan diteliti, sehingga analisis data lebih lanjut diperlukan untuk melihat apakah pasar modal Indonesia efisien dalam bentuk lemah.

Hasil Run Test Rata-Rata Return Saham Indeks LQ45

Uji run dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pasar efisien atau tidak dalam bentuk lemah. Adapun hasil uji run dilihat pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3. Uji Run Rata-Rata Return Indeks LQ45

Runs Test			
	Harian	Mingguan	Bulanan
Test Value ^a	.0004	.0012	.0129
Cases < Test Value	498	106	24
Cases >= Test Value	499	107	25
Total Cases	997	213	49
Number of Runs	531	102	21
Z	1.996	-.755	-1.152
Asymp. Sig. (2-tailed)	.046	.450	.249

Sumber: Data diolah, 2023

Hasil uji runtun pada rata-rata *return* harian indeks LQ45 yang sudah diolah nilai *asympt. Sig. (2-tailed)* adalah sebesar 0,046, lebih kecil dari nilai α sebesar 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai z tidak berada antara -1,96 sampai +1,96. Dengan demikian maka rata-rata *return* harian indeks LQ45 menampilkan perilaku yang dapat diprediksi (tidak acak) atau tidak mengikuti pola *random walk*.

Hasil uji runtun pada rata-rata *return* mingguan indeks LQ45. Dari hasil pengujian tersebut, nilai *asympt. Sig. (2-tailed)* adalah sebesar 0.450, lebih besar dari nilai α sebesar 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai z berada antara -1,96 sampai +1,96. Nilai z adalah sebesar -0,755 ($-1,96 < z < +1,96$), maka rata-rata *return* mingguan indeks LQ45 dapat dikatakan bergerak acak atau mengikuti pola *random walk*.

Hasil uji runtun pada rata-rata *return* bulanan indeks LQ45. Dari hasil pengujian tersebut, nilai *asympt. Sig. (2-tailed)* adalah sebesar 0.249, lebih besar dari nilai α sebesar 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai z berada antara -1,96 sampai +1,96. Nilai z adalah sebesar

-1,152 ($-1,96 < z < +1,96$), maka rata-rata *return* bulanan indeks LQ45 dapat dikatakan bergerak acak atau mengikuti pola *random walk*.

Hasil Autocorrelation Test (Durbin-Watson Test) Rata-Rata Return Saham Indeks LQ45

Uji autokorelasi digunakan untuk mencari korelasi antara *current return* dan *previous return*. Adapun hasil uji autokorelasi dilihat pada tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4. Durbin-Watson Test Rata-Rata Return LQ45

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.023 ^a	.001	.000	.0198201	2.002

a. Predictors: (Constant), previous daily return
 b. Dependent Variable: current daily return

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.046 ^a	.002	-.003	.0438231	1.986

a. Predictors: (Constant), previous weekly return
 b. Dependent Variable: current weekly return

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.190 ^a	.036	.015	.0592206	1.933

a. Predictors: (Constant), previous monthly return
 b. Dependent Variable: current monthly return

Sumber: Data diolah, 2023

Nilai *Durbin-Watson statistic* (d) pada *return* harian indeks LQ45, dengan *current daily return* (R_t /return saat ini) sebagai variabel dependen dan *previous daily return* (R_{t-1} /return sebelumnya) sebagai variabel independen. Dari tabel tersebut nilai d adalah 2.002, menurut (Giftana & Nadia, 2018) nilai yang berada di sekitar atau sangat mendekati 2 (2.002) menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi signifikan antara *return* hari ini (R_t) dengan *return* hari sebelumnya (R_{t-1}), baik korelasi positif maupun negatif.

Nilai *Durbin-Watson statistic* (d) pada *return* mingguan indeks LQ45, dengan *current weekly return* (R_t /return saat ini) sebagai variabel dependen dan *previous weekly return* (R_{t-1} /return sebelumnya) sebagai variabel independen. Dari tabel tersebut nilai d adalah 1.986, nilai yang berada di sekitar atau sangat mendekati 2 (1.986) menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi signifikan antara *return* minggu ini (R_t) dengan *return* minggu sebelumnya (R_{t-1}), baik korelasi positif maupun negatif.

Nilai *Durbin-Watson statistic* (d) pada *return* bulanan indeks LQ45, dengan *current monthly return* (R_t /return saat ini) sebagai variabel dependen dan *previous monthly return* (R_{t-1} /return sebelumnya) sebagai variabel independen. Dari tabel tersebut nilai d adalah 1.933, nilai yang berada di sekitar atau sangat mendekati 2 (1.933) menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi signifikan antara *return* bulan ini (R_t) dengan *return* bulan sebelumnya (R_{t-1}), baik korelasi positif maupun negatif.

1/return sebelumnya) sebagai variabel independen. Dari tabel tersebut nilai d adalah 1.933 ($dU=1.5813; dL=1.4982$), nilai ini menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi signifikan antara *return* bulan ini (R_t) dengan *return* bulan sebelumnya (R_{t-1}), baik korelasi positif maupun negatif.

Dari ketiga *return* Indeks LQ45 (harian, mingguan, dan bulanan) dapat dikatakan bahwa ketiganya tidak berkorelasi, hal ini menunjukkan bahwa pergerakan *return* saat ini tidak dipengaruhi/tidak berhubungan dengan pergerakan *return* sebelumnya pada periode April 2020 - April 2024.

Pembahasan

Hasil pengujian rata-rata *return* harian dari Indeks LQ45 menyatakan bahwa pada periode juni 2019 sampai juni 2023 *return* tersebut tidak mengikuti pola *random walk*. Hasil tersebut berarti pergerakan *return* harian tidak acak karena *return* tersebut memiliki variansi dan rata-rata yang konstan.

Hasil pengujian rata-rata *return* mingguan dari Indeks LQ45, hasil yang diperoleh menyatakan bahwa selama periode Juni 2019 sampai Juni 2023 menunjukkan bahwa *return* mingguan sudah mengikuti pola *random walk*. Hasil tersebut sejalan dengan teori *random walk* yang mengemukakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar sudah efisien dalam bentuk lemah, maka nilai-nilai di masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga saat ini. Hal ini berarti bahwa investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa pasar modal di Indonesia efisien dalam bentuk lemah. Salah satu faktor yang menentukan efisien atau tidaknya pasar modal adalah dari aspek informasi, apabila informasi tersebut mudah didapat dan berbiaya murah oleh investor maka dapat dikatakan bahwa pasar adalah efisien.

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan uji *run*, menunjukkan pergerakan dari rata-rata *return* mingguan sudah mengikuti pola *random walk* sehingga efisien dalam bentuk lemah. Hasil uji autokorelasi juga menunjukkan *return* mingguan tidak berkorelasi karena memiliki nilai d di sekitar atau sangat mendekati 2 sehingga pergerakannya adalah independen antara *return* saat ini dengan *return* sebelumnya.

Hasil pengujian rata-rata *return* bulanan dari Indeks LQ45 dengan menggunakan uji runtun dan uji autokorelasi, hasil yang didapatkan mengungkapkan bahwa selama periode Juni 2019 sampai Juni 2023 menunjukkan hasil bahwa pergerakan dari *return* bulanan adalah acak dan tidak terjadi autokorelasi antara *return* bulan ini dengan *return* bulan sebelumnya, yang

mengindikasikan bahwa pergerakan *return* di bulan ini tidak ada hubungannya dengan pergerakan *return* di bulan sebelumnya.

Dari pengujian yang telah dilakukan diperoleh setidaknya dari kedua uji yang dilakukan, dua variabel diantaranya dinyatakan lolos (bergerak acak/ mengikuti pola *random walk*). Hasil pengujian korelasi relevan dengan hasil uji *run* yang menunjukkan bahwa pergerakan saham berpola acak. Pengujian ini juga membuktikan bahwa pasar efisien dalam bentuk lemah. Sehingga hasil pengujian mengindikasikan bahwa, informasi pergerakan saham di masa lalu tidak bisa dipakai sebagai bahan pertimbangan untuk berinvestasi di masa depan. Fama dalam (Yulianti & Dwi, 2019) mengatakan bahwa efisiensi pasar bentuk lemah beranggapan bahwa data-data historis tidak berkaitan dengan nilai saat ini. Artinya, untuk menetapkan harga sekuritas dalam pasar bentuk lemah, informasi historis seharusnya sudah tercermin pada harga sekuritas yang berlaku (*current price*) dan harga sekuritas di masa depan tidak bisa ditetapkan.

Hasil pengujian ini sejalan dengan (Yulianti & Dwi, 2019) menggunakan uji *run* dan korelasi seri menyatakan bahwa pasar modal efisien dalam bentuk lemah. (Astuti & Puspita, 2008) menggunakan uji *run* dan *Kolmogorov smirnov* dengan LQ45 sebagai subjeknya menyatakan bahwa pasar efisien dalam bentuk lemah.

KESIMPULAN

Pada pengujian *return* harian dari Indeks LQ45 menyatakan bahwa pada periode juni 2019 sampai juni 2023 *return* tersebut menampilkan perilaku yang dapat diprediksi (atau tidak acak). Hal tersebut diketahui dari hasil *Run Test* yang menghasilkan nilai *asympt. Sig (2-tailed)* lebih besar dari nilai α 5% yang mengindikasikan bahwa nilai *z* berada antara -1,96 sampai +1,96. Hasil tersebut berarti pergerakan *return* harian tidak acak karena *return* tersebut memiliki variansi dan rata-rata yang konstan. Menurut (Giftana & Nadia, 2018) hasil temuan ini sangat mungkin terjadi karena adanya penyimpangan pada pengujian pasar efisien dalam bentuk lemah yang menyebabkan informasi tidak bisa tercermin dari harga saham. Dengan menggunakan uji autokorelasi (*Durbin-Watson test*) *return* harian juga memiliki nilai di sekitar 2, hal ini mengindikasikan bahwa *return* hari ini tidak memiliki korelasi dengan *return* hari sebelumnya yang berarti mengikuti pola *random walk*.

Pada pengujian *return* mingguan dari Indeks LQ45, hasil yang diperoleh menyatakan bahwa selama periode Juni 2019 sampai Juni 2023 *return* mingguan menghasilkan nilai *asympt. Sig(2-tailed)* yang lebih besar dari nilai α 5% yang berarti nilai *z* berada antara -1,96 sampai +1,96. Uji autokorelasi (*Durbin-Watson test*) pada *return* mingguan memiliki nilai disekitar

atau sangat mendekati 2, hasil tersebut mengungkap bahwa *return* minggu ini tidak dipengaruhi oleh *return* minggu sebelumnya sehingga mengikuti pola acak.

Pada pengujian *return* bulanan dari Indeks LQ45, hasil yang didapatkan mengungkapkan bahwa selama periode Juni 2019 sampai Juni 2023 *return* bulanan juga bergerak acak. Hasil ini didasarkan pada uji runtun pada *return* bulanan yang menghasilkan nilai *asympt. Sig(2-tailed)* yang lebih besar dari nilai α dengan tingkat signifikansi 5% yang berarti nilai z berada antara -1,96 sampai +1,96. Dengan menggunakan uji autokorelasi (*Durbin-Watson test*) *return* bulanan memiliki nilai d yang dekat dengan 2, hasil tersebut mengindikasikan bahwa *return* bulan ini tidak berkorelasi dengan *return* bulan sebelumnya sehingga mengikuti pola acak/ random.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pergerakan sekuritas di pasar modal Indonesia dengan LQ45 sebagai subjek penelitian dikatakan efisien dalam bentuk lemah. Kesimpulan tersebut diperoleh karena setidaknya dari kedua uji yang dilakukan, dua variabel diantaranya dinyatakan lolos (bergerak acak/ mengikuti pola *random walk*). Artinya, pergerakan sekuritas di masa lalu tidak berkaitan dengan pergerakan pada saat ini dan masa depan. Dengan demikian, investor tidak dapat menggunakan pola-pola *return* atau pergerakan saham masa lalu sebagai pertimbangan investasinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ananzeh, I. E. (2014). Testing the Weak Form of Efficient Market Hypothesis: Empirical Evidence From Jordan. *International Business and Management*, 9(2), 119-123. doi:<http://dx.doi.org/10.3968/5524>
- Astuti, & Puspita, S. (2008). *Analisis Pasar Modal Bentuk Lemah Pada Bursa Efek Jakarta*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Dewi, R. (2009). Pengujian Efisiensi Pasar Modal Melalui Evaluasi Pergerakan Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi UIN*, 77-86.
- Dosinta. (2004). Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah: Untuk Melihat Periode Yang Berbeda. *Tesis FE-UGM*.
- Erika, P., Akbar, S., & Dkk. (2019). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kemenangan Presiden Joko Widodo Berdaarkan KPU Pemilu Periode 2019-2014. *Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi*.
- Giftana, J., & Nadia, A. (2018). Pengujian Efisiensi Pasar Pada Pasar Modal Indonesia Periode Juni 2009-Juni 2015 (Studi Pada Indeks Harga Saham Gabungan). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4), 550-557.
- Gumanti, T., & Utami, E. (2002). Bentuk Pasar Efisiensi dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 54-68.

- Hanif, M., & Nisar, S. (2012). Testing Weak Form of Efficient Market Hypothesis : Empirical evidence from South-Asia. *World Applied Sciences Journal*, 17 (4), 414-427. doi:<https://doi.org/10.3968/5524>
- Hartono, J. (2010). *Teori Portofolio dan Investasi* (Ketujuh ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Khajar, I. (2008). Pengujian Efisiensi Dan Peningkatan Efisiensi Bentuk Lemah Bursa Efek Indonesia Pada Saat Dan Sesudah Krisis Moneter Pada Saham-Saham Lq-45. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan* .
- Khujalifah, A., Oktamade, D., & dkk. (2023). Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah Pada Periode Bullish dan Bearish Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *Research In Accounting Journal*, 58-65.
- Malkiel, B. (2003). The Efficient Market Hypothesis and its Critics. *Journal of Economic Perspectives*, 59-82. doi:<https://doi.org/10.1257/089533003321164958>
- Nikita, M., & Soekarno, S. (2012). Testing on Weak Form Market Efficiency : The Evidence from Indonesia Stock Market Year 2008-2011. *2nd International Conference on Business, Economics, Management and Behavioral Sciences (BEMBS'2012)*, 56-60.
- Rizkianto, Denaya, G., & Surya, A. (2014). Testing The Efficient Market Hypothesis On Weak And Hypothesis On Weak And Stock Market. *Journal Of Business And Management*, 179-190.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Yulianti, E., & Dwi, J. (2019). Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah Pada Pasar Modal Indonesia Periode 2014-2027. *GEMA*, 178-190.