



## **Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah Pada Indeks IDX30 Di BEI Periode April 2021–April 2025**

Vinsensius Ronald<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Universitas Katolik Musi Charitas

(ronald.plg29@gmail.com)

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi validitas hipotesis pasar efisien bentuk lemah (weak-form EMH) pada indeks IDX30 melalui pendekatan statistik berbasis return harian, mingguan, dan bulanan selama periode April 2021 hingga April 2025. Dengan menggunakan statistik deskriptif, run test, dan uji Durbin-Watson, penelitian ini menguji apakah return saham mengikuti pola acak (random walk). Hasilnya menunjukkan bahwa sebagian besar return tidak acak dan menunjukkan autokorelasi positif, terutama pada interval harian dan mingguan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia belum sepenuhnya efisien dalam bentuk lemah.

**Kata Kunci:** Efisiensi Pasar, IDX30, *Return Saham*, *Random Walk*, Autokorelasi

### **Abstract**

*This study aims to evaluate the validity of the weak-form Efficient Market Hypothesis (EMH) on the IDX30 index using statistical approaches based on daily, weekly, and monthly returns during the period from April 2021 to April 2025. By employing descriptive statistics, run tests, and the Durbin-Watson test, the study examines whether stock returns follow a random walk pattern. The results reveal that most returns are non-random and exhibit positive autocorrelation, especially in daily and weekly intervals. These findings indicate that the Indonesian capital market is not fully efficient in its weak form.*

**Keywords:** Market Efficiency, IDX30, *Stock Return*, *Random Walk*, *Autocorrelation*

## **PENDAHULUAN**

Efisiensi pasar merupakan pilar penting dalam teori keuangan modern yang berimplikasi langsung pada strategi investasi dan kebijakan pasar modal. Konsep ini menjadi dasar dalam memahami bagaimana informasi yang tersedia di pasar tercermin dalam harga aset keuangan. Teori Efficient Market Hypothesis (EMH) yang dikembangkan oleh Eugene Fama (1970) membagi efisiensi pasar ke dalam tiga bentuk: lemah, setengah kuat, dan kuat. Efisiensi pasar bentuk lemah menyatakan bahwa harga saham telah mencerminkan seluruh informasi historis, sehingga analisis teknikal tidak akan menghasilkan keuntungan abnormal secara konsisten. Dalam kondisi pasar yang efisien bentuk lemah, pergerakan harga saham mengikuti pola acak (*random walk*) dan tidak dapat diprediksi secara sistematis.

Pasar modal memainkan peran penting dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara karena menjadi sarana penghimpunan dana jangka panjang, tempat berinvestasi bagi masyarakat, serta wadah alokasi sumber daya keuangan yang efisien. Oleh karena itu, efisiensi pasar menjadi indikator penting dalam menilai efektivitas pasar modal dalam mencerminkan informasi ke dalam harga sekuritas. Pasar modal yang efisien mendorong terbentuknya harga wajar dan dapat meningkatkan kepercayaan investor serta mendorong pertumbuhan ekonomi secara berkelanjutan. Efisiensi ini juga berkaitan erat dengan alokasi sumber daya yang optimal, karena dalam pasar yang efisien, modal akan mengalir ke investasi yang memberikan imbal hasil terbaik.

Di Indonesia, isu efisiensi pasar telah menjadi perhatian berbagai pihak, termasuk akademisi, praktisi pasar modal, dan regulator. Namun, berbagai penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa studi seperti Astuti & Puspita (2008) dan Khajar (2008) mendukung keberadaan efisiensi bentuk lemah di pasar modal Indonesia. Sebaliknya, penelitian oleh Dewi (2009), Rizkianto et al. (2014), dan Khujalifah et al. (2023) justru menemukan adanya indikasi inefisiensi, khususnya pada frekuensi harian dan mingguan. Ketidakkonsistenan temuan ini menunjukkan perlunya pembaruan studi dengan data yang lebih terkini dan pendekatan yang lebih komprehensif untuk menjelaskan dinamika pasar modal yang terus berkembang seiring perubahan ekonomi dan teknologi.

Indeks IDX30 merupakan salah satu indeks utama di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdiri dari 30 saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar. Indeks ini dianggap mewakili pergerakan pasar saham Indonesia secara umum dan sering menjadi acuan bagi investor institusi maupun ritel dalam membuat keputusan investasi. Oleh karena itu, IDX30 menjadi objek yang relevan dan strategis untuk menguji efisiensi pasar bentuk lemah. Jika saham-saham unggulan dalam indeks ini belum menunjukkan efisiensi, maka besar kemungkinan bahwa kondisi serupa juga terjadi pada kelompok saham lainnya. Dengan demikian, IDX30 dapat dijadikan tolok ukur untuk menilai efisiensi pasar saham Indonesia secara keseluruhan.

Selain itu, perkembangan teknologi informasi dan digitalisasi pasar dalam beberapa tahun terakhir telah mengubah perilaku investor dan dinamika transaksi di pasar modal. Kemudahan akses terhadap informasi, munculnya aplikasi perdagangan saham berbasis digital, dan meningkatnya partisipasi investor ritel memberikan dampak signifikan terhadap mekanisme pembentukan harga di pasar. Teknologi juga memungkinkan algoritma perdagangan dan kecerdasan buatan untuk terlibat dalam proses pengambilan keputusan investasi, sehingga dapat mempercepat proses price discovery tetapi juga berpotensi menimbulkan volatilitas yang tidak terduga. Kondisi ini menimbulkan pertanyaan apakah pasar Indonesia sudah merespons perubahan ini dengan meningkatkan efisiensinya, ataukah justru menimbulkan bentuk baru dari inefisiensi yang tidak terdeteksi oleh pendekatan konvensional.

Urgensi penelitian ini juga didorong oleh situasi ekonomi Indonesia dalam periode pemulihan pasca-pandemi COVID-19 dan ketidakpastian global yang berpengaruh terhadap pergerakan pasar keuangan. Faktor-faktor seperti inflasi global, fluktuasi suku bunga, perang dagang, serta gangguan rantai pasokan global, telah menyebabkan volatilitas yang tinggi di pasar keuangan dunia, termasuk Indonesia. Dalam kondisi yang dinamis ini, investor memerlukan informasi yang valid dan aktual mengenai efisiensi pasar untuk menyusun strategi investasi yang adaptif dan rasional. Di sisi lain, regulator dan pengelola bursa juga memerlukan data empiris sebagai bahan evaluasi terhadap efektivitas kebijakan dan pengembangan pasar yang telah dilakukan.

Dengan menguji IDX30 pada periode April 2021 hingga April 2025, penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai tingkat efisiensi pasar dalam bentuk lemah di pasar saham Indonesia. Pengujian dilakukan melalui pendekatan statistik terhadap return saham harian, mingguan, dan bulanan menggunakan metode Run Test dan Uji Durbin-Watson untuk menilai apakah pola harga bersifat acak dan apakah terdapat autokorelasi return. Metode ini dipilih karena sesuai untuk mengidentifikasi karakteristik acak atau sistematis dalam pergerakan harga saham yang menjadi indikator penting dalam menilai efisiensi pasar bentuk lemah.

Lebih lanjut, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan nilai strategis dalam pengembangan kebijakan dan strategi pasar modal. Apabila hasilnya menunjukkan bahwa pasar belum efisien, maka perlu dilakukan upaya-upaya peningkatan transparansi, akses informasi, serta edukasi kepada investor agar tercipta kondisi pasar yang lebih sehat dan kompetitif. Sebaliknya, apabila pasar menunjukkan efisiensi, maka hasil ini akan memperkuat kepercayaan investor terhadap mekanisme harga yang terbentuk secara wajar dan transparan. Penelitian ini juga dapat menjadi pijakan awal bagi pengembangan instrumen derivatif, strategi diversifikasi portofolio, serta penguatan infrastruktur pasar modal Indonesia.

Penelitian ini juga memberikan kontribusi akademik dalam pengembangan literatur keuangan, khususnya dalam konteks pasar negara berkembang seperti Indonesia. Dengan mempertimbangkan faktor-faktor struktural, psikologis, dan teknologi yang memengaruhi efisiensi, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya pemahaman terhadap dinamika pasar dan menjadi referensi bagi penelitian-penelitian lanjutan yang lebih mendalam dan luas cakupannya. Kajian yang mendalam dan berkelanjutan terhadap efisiensi pasar akan mendukung upaya menciptakan sistem keuangan yang inklusif, resilien, dan berkelanjutan.

## KAJIAN PUSTAKA

Teori pasar efisien merupakan landasan utama dalam keuangan modern yang menyatakan bahwa harga pasar mencerminkan semua informasi yang tersedia. Eugene Fama (1970) mengklasifikasikan efisiensi pasar menjadi tiga bentuk, yaitu bentuk lemah, bentuk setengah kuat, dan bentuk kuat. Bentuk lemah menyatakan bahwa semua informasi historis telah tercermin dalam harga saham, sehingga tidak mungkin memperoleh keuntungan abnormal dengan menggunakan analisis teknikal. Bentuk setengah kuat mencakup informasi publik seperti laporan keuangan, sementara bentuk kuat mencakup semua informasi, termasuk informasi privat. Fokus penelitian ini adalah pada efisiensi bentuk lemah, yang berkaitan langsung dengan kemampuan pasar dalam mencerminkan informasi masa lalu dalam harga saham.

Menurut teori *random walk* yang diperkenalkan oleh Kendall (1953) dan diperluas oleh Samuelson (1965), harga saham bergerak secara acak dan tidak dapat diprediksi secara sistematis. Artinya, perubahan harga saham dari waktu ke waktu tidak memiliki pola yang tetap. Dalam konteks ini, jika pasar berada dalam kondisi efisien bentuk lemah, maka harga saham seharusnya tidak menunjukkan autokorelasi dan tidak ada pola pergerakan harga yang dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan keuntungan abnormal. Teori ini menjadi dasar utama dalam menguji pola *return* menggunakan metode statistik seperti *run test* dan uji autokorelasi.

Namun, teori keuangan modern telah dilengkapi oleh pendekatan *behavioral finance* yang menawarkan pandangan berbeda terhadap efisiensi pasar. Robert Shiller (2000) menyatakan bahwa pasar sering kali tidak rasional karena keputusan pelaku pasar dipengaruhi oleh bias psikologis, ekspektasi berlebihan, efek kawanan (*herding*), dan ketidakseimbangan emosional. Dalam praktiknya, hal ini menciptakan anomali pasar seperti efek Januari, efek hari Senin, *underreaction*, dan *overreaction*, yang semuanya merupakan indikasi bahwa harga saham tidak selalu mencerminkan nilai fundamental secara sempurna.

Efisiensi pasar juga dipengaruhi oleh informasi yang tersedia bagi pelaku pasar. Teori informasi asimetris menjelaskan bahwa dalam banyak kasus, terdapat pelaku pasar yang memiliki informasi lebih baik dibandingkan yang lain. Ketimpangan ini menyebabkan harga tidak

mencerminkan semua informasi secara simultan dan menciptakan peluang arbitrase yang merugikan efisiensi pasar. Oleh karena itu, distribusi informasi yang tidak merata menjadi hambatan signifikan terhadap efisiensi bentuk lemah.

Berdasarkan teori dan studi-studi sebelumnya yang telah dijelaskan, serta mempertimbangkan kompleksitas dinamika pasar di negara berkembang seperti Indonesia, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan dengan mempertimbangkan aspek perilaku investor, struktur informasi, dan dinamika return pasar. Adapun hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- H1: Return harian saham IDX30 tidak mengikuti pola acak, mengindikasikan inefisiensi pasar dalam bentuk lemah.
- H2: Return mingguan saham IDX30 menunjukkan autokorelasi signifikan, mengindikasikan prediktabilitas jangka pendek.
- H3: Return bulanan saham IDX30 cenderung acak, namun belum sepenuhnya efisien, menunjukkan penurunan peluang arbitrase dalam jangka panjang.

Hipotesis ini bertujuan untuk menguji validitas dari asumsi efisiensi pasar bentuk lemah dalam konteks IDX30, serta memberikan pemahaman lebih lanjut mengenai seberapa besar peluang eksploitasi informasi historis di pasar modal Indonesia yang sedang berkembang.

Dalam konteks pengujian efisiensi pasar, digunakan beberapa pendekatan statistik. Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai karakteristik distribusi *return* saham seperti *mean*, standar deviasi, *skewness*, dan kurtosis. Nilai *skewness* dan kurtosis yang jauh dari nol menunjukkan bahwa data *return* menyimpang dari distribusi normal, yang dapat memengaruhi penilaian terhadap efisiensi pasar. Run test digunakan sebagai uji non-parametrik untuk menguji apakah pola *return* saham bersifat acak atau tidak. Jika pola *run* menyimpang secara signifikan dari harapan matematis, maka dapat disimpulkan bahwa data tidak acak dan pasar belum efisien.

Uji Durbin-Watson digunakan untuk mengidentifikasi keberadaan autokorelasi dalam data *return*. Autokorelasi yang signifikan pada *return* saham mengindikasikan bahwa nilai *return* sebelumnya berpengaruh terhadap *return* saat ini, yang bertentangan dengan asumsi pasar efisien bentuk lemah. Adanya autokorelasi membuka peluang strategi prediktif yang dapat dieksploitasi oleh investor aktif.

Di samping itu, teori portofolio dan investasi seperti yang dikemukakan oleh Markowitz (1952) menyatakan bahwa diversifikasi dalam pasar efisien akan mengurangi risiko tanpa mengurangi *expected return*. Namun, dalam kondisi pasar yang tidak efisien, investor dapat menerapkan strategi aktif berbasis teknikal maupun fundamental untuk memperoleh *excess return*. Teori ini mendasari munculnya strategi *alpha-seeking* dan *market timing* dalam pengelolaan portofolio.

Lebih lanjut, teori mikrostruktur pasar membahas bagaimana harga terbentuk dalam pasar melalui interaksi antara pelaku pasar, volume perdagangan, dan kedalaman pasar. Kecepatan reaksi harga terhadap informasi dan efisiensi eksekusi order juga menjadi indikator penting dalam menilai efisiensi pasar.

Studi empiris terdahulu juga memberikan gambaran yang beragam mengenai efisiensi pasar di Indonesia. Beberapa studi seperti Astuti & Puspita (2008) dan Khajar (2008) menyimpulkan bahwa pasar saham Indonesia, khususnya dalam indeks LQ45 dan IDX30, telah menunjukkan efisiensi bentuk lemah. Sebaliknya, Dewi (2009), Rizkianto *et al.* (2014), dan Khujalifah *et al.* (2023) menunjukkan adanya inefisiensi pasar, terutama dalam frekuensi harian dan mingguan, yang ditunjukkan oleh adanya autokorelasi dan pola *return* yang tidak acak. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh variasi periode pengamatan, frekuensi data yang digunakan, serta dinamika perubahan struktur pasar dari waktu ke waktu.

Dengan demikian, kajian pustaka ini menyimpulkan bahwa efisiensi pasar bentuk lemah merupakan fenomena yang kompleks dan multidimensi, yang dipengaruhi oleh banyak faktor baik internal maupun eksternal. Oleh karena itu, penelitian tentang efisiensi pasar harus mempertimbangkan pendekatan teoritis yang luas serta metode empiris yang akurat untuk menangkap dinamika pasar secara aktual.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan inferensial. Pendekatan ini digunakan untuk mengkaji efisiensi pasar dalam bentuk lemah berdasarkan data *return* historis saham yang tergabung dalam indeks IDX30. Dengan pendekatan ini, penelitian tidak hanya menggambarkan karakteristik data tetapi juga menguji apakah pergerakan harga saham menunjukkan pola acak sesuai dengan asumsi teori pasar efisien bentuk lemah.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa harga penutupan saham harian, mingguan, dan bulanan dari perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX30 selama periode April 2021 hingga April 2025. Data dikumpulkan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan Yahoo Finance. Pemilihan saham dilakukan secara *purposive sampling*, yaitu dengan kriteria saham yang masuk dalam IDX30 minimal dua kali dalam periode pengamatan serta memiliki data harga yang lengkap tanpa suspensi atau delisting.

Variabel utama dalam penelitian ini adalah *return* saham yang dihitung berdasarkan perubahan harga penutupan dari satu periode ke periode berikutnya. Rumus yang digunakan mengacu pada Jogiyanto (2014):

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

Keterangan:

$R_t$  = *Return* saham pada periode ke-t

$P_t$  = Harga saham periode pengamatan

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

Data *return* harian diperoleh dari Yahoo Finance dan situs resmi BEI, mencakup periode April 2021 hingga April 2025. Sampel ditentukan menggunakan *purposive sampling*, yaitu saham

yang masuk minimal dua kali ke dalam IDX30 selama periode tersebut dan memiliki data harga lengkap tanpa suspensi atau delisting.

Teknik Analisis Data Penelitian ini menggunakan tiga teknik analisis statistik utama:

- **Teknik purposive sampling digunakan dengan kriteria:**  
saham yang masuk ke dalam indeks IDX30 minimal dua kali selama periode April 2021 hingga April 2025, memiliki data harga penutupan yang lengkap dan tidak terkena suspensi atau delisting. Data return dihitung berdasarkan perubahan harga penutupan antar periode sesuai dengan rumus Jogiyanto (2014).
- **Statistik deskriptif :**  
digunakan untuk menggambarkan distribusi return. Run test menguji keacakan data return berdasarkan tanda, sedangkan uji Durbin-Watson digunakan untuk mendeteksi autokorelasi. Pengolahan data dilakukan menggunakan Microsoft Excel dan SPSS versi 25.
- **Hasil Durbin-Watson:**  
Nilai DW untuk return harian (0,051), mingguan (0,012), dan bulanan (0,003) berada jauh di bawah nilai 2, mengindikasikan autokorelasi positif yang sangat kuat. Hal ini menunjukkan adanya pola berulang yang tidak konsisten dengan teori random walk, serta kemungkinan dipengaruhi oleh noise trading atau dominasi perilaku herd investor.

## HASIL PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data *return* harian, mingguan, dan bulanan dari saham-saham yang tergabung dalam indeks IDX30 selama periode April 2021 hingga April 2025. Analisis dilakukan secara bertahap dimulai dari penggambaran statistik deskriptif hingga pengujian pola keacakan dan autokorelasi, guna mengidentifikasi karakteristik efisiensi pasar bentuk lemah pada berbagai interval waktu.

**Tabel 1. Statistik Deskriptif Return Saham IDX30**

	Harian	Mingguan	Bulanan
N Statistic	29.010	6.300	1.470
Minimum	-0,25	-0,45	-0,43
Maximum	+0,25	+0,72	+0,46
Mean	0,0001	0,0004	0,00027
Std. Deviation	0,02168	0,04662	0,09

Sumber: Data diolah 2025

Tabel 1 menunjukkan hasil statistik deskriptif. *Return* harian menunjukkan rata-rata sebesar 0,0001 dengan standar deviasi 0,02168. Sementara itu, *return* mingguan dan bulanan masing-masing memiliki rata-rata sebesar 0,0004 dan 0,00027 dengan standar deviasi 0,04662 dan 0,09. Pola ini menunjukkan bahwa semakin besar interval waktu, maka semakin besar pula fluktuasi harga yang tercermin dalam standar deviasi. Meskipun rata-rata *return* mendekati nol di

semua frekuensi, hal ini menunjukkan bahwa pasar cenderung netral secara rata-rata namun volatil dalam jangka pendek.

**Tabel 2. Uji *Run Test* Rata-Rata *Return* Indeks IDX30**

	<i>Run Test</i>		
	Harian	Mingguan	Bulanan
Test Value (Cut Point)	0,00	0,00	0,00
Cases < Test Value	13.569	3.037	715
Cases >= Test Value	15.414	3.263	755
Total Cases	29.010	6.300	1.470
Number of Runs	15.368	3.265	713
Z	10.834	2.978	-1.173
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000	0.003	0,241

Sumber: Output SPSS, 2025

Tabel 2 menyajikan hasil Uji *Run Test*. Untuk data harian, nilai Z sebesar 10,834 dan nilai signifikansi 0,000 menunjukkan bahwa *return* harian tidak bersifat acak. Demikian pula pada data mingguan, nilai Z sebesar 2,978 dengan signifikansi 0,003 juga menunjukkan pola *return* yang tidak acak. Hanya *return* bulanan yang memiliki nilai Z -1,173 dan signifikansi 0,241 yang berada dalam rentang penerimaan hipotesis nol. Ini menunjukkan bahwa hanya pada interval bulanan, pola *return* saham mendekati acak dan konsisten dengan asumsi pasar efisien bentuk lemah.

**Tabel 3. Hasil Uji Durbin-Watson *Return* IDX30**

Frekuensi	DW Statistic	Interpretasi
Harian	0.051	Autokorelasi Positif Kuat
Mingguan	0.012	Autokorelasi Positif Kuat
Bulanan	0.003	Autokorelasi Positif Kuat

Sumber: Hasil analisis regresi SPSS, 2025

Tabel 3 menunjukkan hasil Uji Durbin-Watson. Nilai DW untuk *return* harian sebesar 0,051; mingguan sebesar 0,012; dan bulanan sebesar 0,003 semuanya menunjukkan autokorelasi positif yang sangat kuat. Ini menunjukkan adanya keterkaitan kuat antara *return* saat ini dan periode sebelumnya, mengindikasikan bahwa pasar belum sepenuhnya mencerminkan karakteristik *random walk*.

Dengan demikian, dari tiga pendekatan pengujian yang digunakan statistik deskriptif, *run test*, dan *durbin-watson* diperoleh kesimpulan bahwa *return* saham di IDX30 pada periode pengamatan tidak sepenuhnya acak. Ketidakacakan ini terutama terlihat pada frekuensi harian dan mingguan. Sementara data bulanan cenderung menunjukkan indikasi acak secara statistik, tetapi tetap menunjukkan autokorelasi kuat secara temporal. Hasil ini memperkuat asumsi bahwa efisiensi pasar di Indonesia bersifat relatif dan sangat dipengaruhi oleh horizon waktu serta perilaku pelaku pasar.

## PEMBAHASAN

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa distribusi *return* harian, mingguan, dan bulanan dari sebagian besar saham IDX30 memiliki nilai rata-rata positif, namun disertai dengan deviasi standar yang cukup tinggi. Ini mengindikasikan adanya volatilitas dalam pergerakan harga saham, yang menjadi salah satu karakteristik penting dalam pengujian efisiensi pasar bentuk lemah.

Uji *Run Test* yang dilakukan terhadap data *return* harian menunjukkan bahwa tingkat besar saham memiliki nilai *Z* hitung yang berada di luar rentang -1,96 hingga +1,96 pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti bahwa pola *return* saham tersebut tidak acak dan menunjukkan keberadaan pola atau tren tertentu. Dengan kata lain, untuk periode harian, terdapat indikasi pasar belum sepenuhnya efisien secara bentuk lemah.

Sebaliknya, pada uji *Run Test* untuk *return* mingguan dan bulanan, mayoritas saham menunjukkan nilai *Z* hitung yang berada dalam rentang -1,96 hingga +1,96, mengindikasikan bahwa pergerakan *return* lebih bersifat acak. Ini memperkuat dugaan bahwa pasar cenderung lebih efisien pada horizon waktu yang lebih panjang, yang sejalan dengan temuan beberapa studi terdahulu (seperti Khajar, 2008 dan Rizkianto et al., 2014).

Hasil uji Durbin-Watson menunjukkan nilai yang bervariasi tergantung pada frekuensi data yang digunakan. Untuk *return* harian, nilai DW sebagian besar berada di bawah 1,5, mengindikasikan adanya autokorelasi positif, yang menjadi bukti inefisiensi. Namun, untuk data mingguan dan bulanan, nilai DW mendekati 2, menunjukkan tidak adanya autokorelasi yang signifikan.

Hasil ini memberikan bukti bahwa efisiensi pasar bentuk lemah pada IDX30 bersifat parsial dan tergantung pada frekuensi data. Semakin panjang interval waktunya, pasar cenderung menunjukkan sifat efisien. Sebaliknya, dalam jangka pendek, terutama harian, terdapat kecenderungan pola yang dapat diprediksi. Hal ini konsisten dengan teori *behavioral finance* yang menyatakan bahwa dalam jangka pendek, pelaku pasar seringkali bertindak irasional, menyebabkan deviasi harga dari nilai wajarnya.

Temuan ini mengimplikasikan bahwa investor jangka pendek masih memiliki peluang untuk memperoleh *return* abnormal melalui strategi perdagangan berbasis pola teknikal. Sementara itu, bagi investor jangka panjang, hasil ini memberikan keyakinan bahwa pasar telah mencerminkan informasi historis secara efisien, sehingga strategi investasi pasif seperti indeksasi menjadi relevan.

Berdasarkan hasil *run test* dan uji Durbin-Watson, dapat disimpulkan bahwa *return* saham dalam indeks IDX30 belum menunjukkan karakteristik *random walk*, terutama pada frekuensi harian dan mingguan. Hal ini memperkuat dugaan bahwa pasar modal Indonesia belum efisien dalam bentuk lemah.

*Return* harian dan mingguan menunjukkan ketidakacakan serta adanya autokorelasi, yang berarti investor secara teoritis masih dapat menggunakan data historis untuk memprediksi

pergerakan harga jangka pendek. Hanya pada *return* bulanan pola acak terlihat, meskipun autokorelasi masih signifikan.

Temuan ini mendukung pendekatan *behavioral finance* yang menyatakan bahwa perilaku investor sering kali dipengaruhi oleh faktor psikologis, seperti *overconfidence* dan efek herding, sehingga menciptakan pola *return* yang tidak acak dalam jangka pendek. Temuan juga konsisten dengan ketidaksempurnaan informasi dan reaksi pasar yang tertunda.

Dengan demikian, penelitian ini menambah bukti bahwa pasar modal Indonesia, khususnya indeks IDX30, belum efisien dalam bentuk lemah pada berbagai frekuensi waktu. Investor jangka pendek masih berpotensi mengeksploitasi pola-pola *return* yang berulang.

## SIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa pasar modal Indonesia, khususnya indeks IDX30, belum sepenuhnya efisien dalam bentuk lemah. Hal ini ditunjukkan oleh adanya pola *return* yang tidak acak dan autokorelasi positif pada *return* harian dan mingguan. *Return* bulanan cenderung acak, namun tetap menunjukkan autokorelasi kuat, yang menandakan bahwa secara umum pergerakan harga belum sepenuhnya mencerminkan proses *random walk* sebagaimana diasumsikan dalam teori pasar efisien bentuk lemah.

Hasil ini memberikan kontribusi penting terhadap pemahaman mengenai efisiensi pasar modal di Indonesia, khususnya dalam konteks saham-saham yang tergabung dalam indeks IDX30. Penelitian ini memperkuat hasil studi sebelumnya yang menyatakan bahwa pasar Indonesia masih belum sepenuhnya efisien dalam bentuk lemah. Temuan ini juga menunjukkan bahwa peluang untuk memperoleh *return* abnormal melalui analisis teknikal dan strategi jangka pendek masih terbuka. Dengan demikian, investor perlu memahami karakteristik volatilitas dan pola harga di pasar untuk mengoptimalkan strategi investasi mereka.

Keterbatasan dari penelitian ini terletak pada penggunaan sampel yang terbatas pada saham-saham IDX30 serta rentang waktu yang relatif pendek untuk menilai pola jangka panjang. Selain itu, pendekatan yang digunakan bersifat kuantitatif deskriptif, tanpa pengujian faktor eksternal lain seperti makroekonomi, sentimen investor, atau pengaruh global. Pendekatan statistik yang digunakan juga terbatas pada *run test* dan Durbin-Watson, tanpa kombinasi dengan model ekonometrik lanjutan seperti ARCH/GARCH atau VAR, yang mungkin mampu memberikan gambaran hubungan dinamis antar variabel secara lebih mendalam.

Implikasi praktis dari hasil penelitian ini adalah bahwa investor, khususnya trader jangka pendek, masih dapat memanfaatkan peluang dari ketidakacakan *return* untuk meraih keuntungan. Dengan mengetahui adanya autokorelasi dan ketidakacakan *return*, strategi berbasis teknikal atau momentum masih dapat diterapkan. Hal ini menjadi dasar bagi pengembangan strategi investasi berbasis algoritma dan teknikal yang semakin populer di kalangan investor aktif. Selain itu, pengambil kebijakan dan otoritas pasar modal dapat mempertimbangkan hasil ini sebagai indikator perlunya perbaikan regulasi, transparansi, serta penguatan infrastruktur pasar.

Implikasi teoritisnya adalah perlunya pengembangan lebih lanjut terhadap teori efisiensi pasar di negara berkembang dengan mempertimbangkan konteks lokal dan perilaku investor yang unik. Temuan ini mengkonfirmasi bahwa efisiensi pasar tidak bersifat mutlak dan dapat bervariasi tergantung konteks pasar, periode waktu, dan jenis data. Hal ini membuka peluang penelitian lanjutan dengan menguji faktor-faktor yang memengaruhi tingkat efisiensi atau menggunakan pendekatan campuran (*mixed methods*) yang lebih komprehensif. Selain itu, peneliti juga dapat mempertimbangkan faktor-faktor *behavioral* yang memengaruhi keputusan investasi, seperti *overconfidence*, *herding behavior*, dan *irrational exuberance*. Penelitian selanjutnya juga diharapkan mengembangkan model prediktif berbasis *machine learning* atau AI untuk menguji efisiensi pasar dalam skenario teknologi keuangan yang semakin berkembang pesat.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Fama, E. F. (2016). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. In *The Foundations of Modern Finance* (pp. 30-59). World Scientific Publishing.
- Hanif, M. &. (2015). Testing Market Efficiency in Emerging Markets: Evidence from Asian Countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 472-484.
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (11th ed.)*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Khan, W. A. (2019). Testing the weak-form of Efficient Market Hypothesis: Empirical evidence from Asia-Pacific markets. *Journal of Risk and Financial Management*, 191.
- Khujalifah, N. A. (2023). Testing Weak Form Market Efficiency in Indonesia Stock Exchange: Evidence form IDX30. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 25-33.
- Shiller, R. J. (2015). *Irrational Exuberance (3rd ed.)*. Princeton: Princeton University Press.
- Tandelilin, E. (2016). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.