



Analisis Efisiensi Pasar Bentuk Lemah pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2025

Vinsensius Ronald*, Mutiara Maimunah

Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Akuntansi, Universitas Katolik Musi Charitas, Jl. Bangau No.60, Palembang, Sumatera Selatan, Indonesia, 30113

*Penulis Korespondensi: ronald.plg29@gmail.com

Abstract. *This study aims to evaluate the weak-form efficient market hypothesis in the Indonesian capital market, specifically focusing on the LQ45 index from April 2021 to April 2025. This period captures the post-pandemic economic recovery characterized by high market volatility and a surge in retail investor participation driven by information digitalization. Using a descriptive quantitative approach, data on daily adjusted closing prices from 30 consistently listed stocks were transformed into logarithmic returns. Testing was conducted using the non-parametric Run Test to evaluate the random walk hypothesis after validating the data with the Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test. The empirical results reveal that 17 stocks (56.67%) follow a random walk, while 13 stocks (43.33%), including major blue-chips like BBCA and BBRI, exhibit highly significant non-random movements. This indicates that the Indonesian capital market has not fully achieved a perfect weak-form efficiency. The implications of this research offer tactical insights for investors utilizing technical analysis to gain abnormal short-term returns and serve as a strategic reference for regulators to optimize market literacy in the digital era.*

Keywords: *digitalization; LQ45 index; random walk; run test; weak-form efficiency.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi hipotesis pasar efisien bentuk lemah di pasar modal Indonesia, dengan fokus spesifik pada indeks LQ45 periode April 2021 hingga April 2025. Periode ini menangkap fase pemulihan ekonomi pasca-pandemi yang diwarnai oleh volatilitas pasar yang tinggi serta lonjakan partisipasi investor ritel akibat digitalisasi informasi. Menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif, data harga penutupan harian yang disesuaikan dari 30 saham yang konsisten terdaftar ditransformasikan menjadi imbal hasil logaritma. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji non-parametrik Run Test untuk mengevaluasi hipotesis jalan acak (random walk) setelah memvalidasi data menggunakan Uji Akar Unit Augmented Dickey-Fuller. Temuan penelitian menunjukkan bahwa 17 saham (56,67%) bergerak acak, sedangkan 13 saham (43,33%), termasuk saham unggulan seperti BBCA dan BBRI, terbukti bergerak tidak acak. Hal ini menandakan bursa domestik belum sepenuhnya mencapai efisiensi pasar bentuk lemah yang sempurna. Implikasi dari penelitian ini memberikan pandangan taktis bagi investor dalam memanfaatkan analisis teknikal untuk meraih keuntungan abnormal jangka pendek serta menjadi acuan strategis bagi regulator bursa untuk mengoptimalkan literasi pasar di era digital.

Kata kunci: digitalisasi; efisiensi bentuk lemah; indeks LQ45; jalan acak; uji run.

1. LATAR BELAKANG

Efisiensi pasar modal merupakan indikator vital bagi kesehatan finansial dan alokasi sumber daya ekonomi suatu negara. Berdasarkan *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang dipelopori oleh Eugene F. Fama pada tahun 1970, sebuah pasar dikatakan efisien jika harga sekuritas yang terbentuk mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara instan dan akurat. Pada tingkat efisiensi pasar bentuk lemah (*weak-form*

Received: May 17, 2026; Revised: May 24, 2026; Accepted: May 30, 2026; Published: August 31, 2026.

* Corresponding author, e-mail address

efficiency), harga saham dianggap telah mencerminkan seluruh informasi historis secara penuh, sehingga perubahan harga masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan harga di masa depan. Konsekuensi logis dari asumsi ini menyatakan bahwa pergerakan harga saham harus mengikuti pola jalan acak (*random walk*), yang membuat investor tidak mungkin memperoleh imbal hasil tidak normal (*abnormal return*) secara konsisten melalui strategi analisis teknikal. Namun, dalam konteks pasar modal di negara berkembang seperti Bursa Efek Indonesia (BEI), integritas teori ini masih menghadapi perdebatan akademis dan tantangan empiris yang signifikan.

Ketertarikan untuk menguji ulang efisiensi bentuk lemah pada bursa domestik didorong oleh adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu yang menciptakan sebuah celah riset (*research gap*). Sebagian studi empiris terdahulu menyatakan bahwa pasar modal Indonesia telah memenuhi kriteria efisiensi bentuk lemah di mana harga bergerak independen, tetapi sebagian studi lainnya justru menemukan bukti nyata terjadinya inefisiensi, di mana pola pergerakan harga historis masih menyisakan memori ketergantungan serial yang dapat diprediksi. Selain perdebatan literatur tersebut, terdapat celah fenomena (*phenomenon gap*) yang mencolok pada periode pengamatan tahun 2021 hingga 2025. Selama rentang waktu pasca-pandemi ini, pasar modal Indonesia mengalami fluktuasi harga yang sangat ekstrem yang secara teoritis menantang prinsip keacakan harga di bursa efek.

Urgensi dan kebaruan penelitian ini terletak pada integrasi dinamika struktural pasar modern, yaitu masifnya digitalisasi informasi finansial dan lonjakan kuantitas investor ritel baru di Indonesia. Akses informasi yang instan melalui platform digital dan media sosial seharusnya mempercepat penyerapan informasi ke dalam harga saham. Namun, dominasi investor ritel baru yang cenderung memiliki tingkat literasi keuangan terbatas berpotensi memicu perilaku spekulatif, yang justru menghambat efisiensi pasar dan menciptakan distorsi harga dari nilai fundamentalnya. Objek spesifik yang dipilih dalam penelitian ini dipersempit pada konstituen indeks LQ45. Pilihan objek ini didasarkan pada argumen bahwa kelompok saham *blue-chip* yang aktif diperdagangkan seharusnya menjadi klaster pertama yang mencerminkan efisiensi informasi sebelum saham lapis kedua dan ketiga. Kriteria sampling diperketat menjadi 30 saham yang konsisten bertahan dalam indeks sepanjang periode pengamatan untuk menjamin

kontinuitas data. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis secara empiris tingkat efisiensi pasar bentuk lemah melalui pengujian pola jalan acak pada saham-saham indeks LQ45 di BEI selama periode pengamatan.

2. KAJIAN TEORITIS

Efisiensi pasar merupakan sebuah konsep mendasar yang mendikte bagaimana informasi diserap oleh pelaku pasar dan bagaimana informasi tersebut direfleksikan ke dalam harga sekuritas. Landasan teoritis utama yang mendasari penelitian ini adalah *Efficient Market Hypothesis* (EMH) atau Hipotesis Pasar Efisien yang dicetuskan oleh Fama (1970). Dalam postulatnya, Fama membagi efisiensi pasar ke dalam tiga tingkatan berdasarkan jenis informasi yang diserap, yaitu efisiensi bentuk lemah, bentuk setengah kuat, dan bentuk kuat. Penelitian ini secara spesifik berfokus pada pengujian efisiensi pasar bentuk lemah (*weak-form efficiency*), yang menyatakan bahwa harga saham saat ini telah mencerminkan seluruh informasi masa lalu secara penuh dan instan. Implikasi utama dari teori ini adalah hilangnya kemampuan investor untuk memprediksi arah pergerakan harga di masa depan atau memperoleh *abnormal return* secara konsisten dengan mengandalkan data historis finansial. Pola pergerakan harga dalam pasar yang efisien bentuk lemah diasumsikan harus mengikuti teori jalan acak (*random walk theory*), di mana perubahan harga bersifat independen, berdistribusi identik, dan tidak memiliki ketergantungan antar-periode perdagangan.

Meskipun teori EMH menyediakan kerangka berpikir yang elegan, validitas empirisnya di pasar berkembang (*emerging markets*) seperti Bursa Efek Indonesia tetap menjadi subjek perdebatan yang intensif. Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu menciptakan celah riset yang nyata dalam literatur keuangan bursa. Sejumlah studi empiris menemukan bahwa pasar modal Indonesia telah menunjukkan karakteristik efisiensi bentuk lemah, terutama pada kelompok saham berkapitalisasi besar yang aktif diperdagangkan. Namun, rangkaian penelitian lain justru membantah klaim tersebut dengan menemukan adanya pola tren pada imbal hasil saham harian, yang mengindikasikan bursa masih menyimpan "memori" pola harga masa lalu yang dapat dieksploitasi oleh analisis teknikal. Kesenjangan literatur ini diperlebar oleh kemunculan

teori keuangan perilaku (*behavioral finance*) yang menantang asumsi rasionalitas penuh dari EMH. Teori perilaku berargumen bahwa psikologi investor, seperti bias kognitif, perilaku mengikuti arus (*herding*), dan perdagangan spekulatif harian (*noise trading*), dapat memicu persistensi pola harga historis yang menghambat tercapainya efisiensi pasar. Berdasarkan sintesis teori tersebut, diduga secara tidak tersurat bahwa imbal hasil harian saham-saham yang terdaftar dalam indeks LQ45 pada periode pasca-pandemi bergerak secara tidak acak atau tidak mengikuti pola *random walk*, sehingga mencerminkan kondisi pasar yang belum efisien bentuk lemah.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dirancang menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan metode analisis deret waktu (*time series analysis*) untuk menguji secara empiris hipotesis pasar efisien bentuk lemah. Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang sahamnya terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *nonprobability sampling* melalui pendekatan *purposive sampling*. Kriteria utama yang ditetapkan dalam pemilihan sampel adalah emiten yang secara konsisten terdaftar dalam konstituen indeks LQ45 tanpa pernah keluar sepanjang periode pengamatan April 2021 hingga April 2025, serta memiliki rekam jejak data harga penutupan harian yang lengkap. Berdasarkan kriteria seleksi tersebut, diperoleh sampel final sebanyak 30 perusahaan berkapitalisasi pasar besar dan berlikuiditas tinggi. Rentang waktu penelitian ini menghasilkan jumlah amatan yang seragam yaitu sebanyak 984 hari bursa untuk setiap emiten saham yang diteliti.

Jenis data yang digunakan dalam riset ini adalah data sekunder berupa harga penutupan harian yang disesuaikan (*adjusted closing price*). Seluruh data mentah diperoleh dan diunduh secara resmi melalui basis data finansial Yahoo Finance. Sebelum memasuki tahapan pengujian statistik, data harga mentah ditransformasikan terlebih dahulu menjadi nilai imbal hasil logaritma (*logarithmic return*) demi menjamin stasioneritas sebaran data. Model rumus transformasi data imbal hasil harian yang digunakan diformulasikan sebagai berikut:

$$R_t = \ln\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right)$$

Keterangan simbol pada model transformasi imbal hasil di atas menjelaskan bahwa R_t merupakan nilai imbal hasil logaritma (*logarithmic return*) pada hari perdagangan ke- t . Simbol $\ln$ mengidentifikasi fungsi logaritma natural. Sementara itu, simbol P_t menggambarkan harga penutupan harian yang disesuaikan (*adjusted closing price*) pada hari pengamatan ke- t , dan simbol P_{t-1} merepresentasikan harga penutupan harian yang disesuaikan pada satu hari perdagangan sebelumnya atau hari ke- $t - 1$.

Alat analisis data yang diterapkan dalam riset ini difokuskan pada dua tahapan pengujian utama demi efisiensi waktu pengerjaan. Tahap pertama adalah analisis statistik deskriptif untuk memetakan karakteristik umum data deret waktu yang meliputi nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum dari imbal hasil masing-masing saham. Sebelum uji ini dilakukan, data diverifikasi stabilitasnya menggunakan uji akar unit *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) untuk memastikan data telah stasioner. Tahap kedua adalah pengujian hipotesis jalan acak (*random walk*) menggunakan uji statistik non-parametrik *Run Uji* (*Runs Test*). *Runs Test* bekerja dengan cara menghitung frekuensi deret perubahan tanda positif dan negatif dari imbal hasil logaritma untuk menilai keacakan pergerakan harga. Jika nilai signifikansi asimtotik (*Asymp. Sig. 2-tailed*) dari hasil output *Runs Test* berada di atas tingkat kekeliruan lima persen atau 0,05, maka pergerakan harga saham LQ45 terbukti bersifat acak (*random walk*), yang menandakan pasar telah efisien bentuk lemah. Sebaliknya, jika nilai signifikansi berada di bawah 0,05, maka pergerakan harga dinyatakan tidak acak atau pasar tidak efisien bentuk lemah.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Proses pengumpulan data sekunder dalam penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan memanfaatkan basis data finansial Yahoo Finance. Rentang waktu pengamatan berjalan secara kontinu selama empat tahun, terhitung sejak April 2021 hingga April 2025, yang mencakup fase pemulihan ekonomi nasional dan global. Dari hasil seleksi menggunakan metode *purposive sampling*, diperoleh 30 perusahaan yang secara konsisten aktif dalam konstituen indeks LQ45 dan memiliki rekaman harga penutupan harian yang disesuaikan (*adjusted closing price*) secara lengkap. Transformasi data mentah menjadi imbal hasil logaritma (R_t) menghasilkan total amatan yang seragam

yaitu sebesar 984 hari bursa per emiten, yang secara keseluruhan membentuk 29.520 titik observasi deret waktu

Analisis Deskriptif dan Hasil Uji Akar Unit

Sebelum melangkah pada pengujian inti hipotesis pasar efisien bentuk lemah, analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memetakan karakteristik sebaran data imbal hasil harian dari 30 saham LQ45. Berdasarkan hasil olah data, nilai rata-rata (*mean*) imbal hasil harian dari mayoritas emiten berada pada posisi yang mendekati nol, baik positif maupun negatif tipis, yang mencerminkan kondisi keseimbangan pasar jangka panjang setelah fluktuasi pasca-pandemi. Nilai rata-rata imbal hasil harian tertinggi dicapai oleh saham BRMS yaitu sebesar 0,0024, sedangkan rata-rata imbal hasil harian terendah dialami oleh saham ARTO dan EMTK yang masing-masing mencatatkan nilai minus 0,0009. Tingkat volatilitas data yang dicerminkan melalui nilai standar deviasi menunjukkan pergerakan yang sangat dinamis. Saham ARTO mencatat tingkat volatilitas tertinggi yaitu sebesar 0,04026 yang mengindikasikan risiko pergerakan harga harian paling ekstrem, sementara saham BBKA mencatat tingkat volatilitas terendah yaitu sebesar 0,01432 yang menunjukkan pergerakan harga paling stabil dan defensif sepanjang periode pengamatan.

Langkah berikutnya adalah memastikan stabilitas data melalui uji stasioneritas parametrik *Unit Root Test* dengan metode *Augmented Dickey-Fuller* (ADF). Berdasarkan hasil verifikasi pra-syarat, seluruh data imbal hasil harian dari 30 saham konstituen indeks LQ45 terbukti memiliki nilai statistik ADF yang jauh lebih negatif dibandingkan nilai kritis MacKinnon, yang dipertegas oleh capaian probabilitas (*p-value*) keseluruhan emiten yang bernilai 0,0000. Karena nilai signifikansi berada jauh di bawah ambang batas tingkat kekeliruan 0,05, maka dapat disimpulkan secara absolut bahwa seluruh data imbal hasil harian berada dalam kondisi stasioner pada tingkat level (*at level*) dan terbebas dari masalah akar unit. Karakteristik data yang stasioner ini memberikan jaminan bahwa analisis statistik selanjutnya menggunakan uji non-parametrik *Runs Test* akan menghasilkan interpretasi yang valid dan terbebas dari bias regresi lancung.

Pengujian Hipotesis Jalan Acak Menggunakan Uji Runs Test

Pengujian terhadap keacakan urutan perubahan harga dilakukan melalui uji non-parametrik *Runs Test* untuk membuktikan validitas teori jalan acak (*random walk theory*)

pada bursa domestik. *Runs Test* mengevaluasi apakah frekuensi kemunculan tanda imbal hasil positif dan negatif terjadi secara independen atau dikendalikan oleh tren historis tertentu. Ringkasan hasil pengujian statistik *Runs Test* untuk 30 konstituen indeks LQ45 disajikan secara sistematis pada Tabel 1.

Tabel 1. Ringkasan Output Hasil Uji Run Test Saham Indeks LQ45 Periode 2021–2025

Kategori Hasil Uji Statistik	Jumlah Emiten Saham	Persentase Sampel (%)	Interpretasi Efisiensi Pasar
Signifikansi (<i>Asymp. Sig.</i>) $\leq$ 0,05	13 Saham	43,33%	Tidak Acak (<i>Non-Random / Inefisien</i>)
Signifikansi (<i>Asymp. Sig.</i>) $\geq$ 0,05	17 Saham	56,67%	Bergerak Acak (<i>Random Walk / Efisien</i>)
Total Sampel Penelitian	30 Saham	100,00%	

Sumber: Data Sekunder diolah (2026)

Berdasarkan data yang tersaji pada Tabel 1, hasil pengujian menunjukkan sebuah temuan yang sangat menarik di mana pasar modal Indonesia berada dalam kondisi efisiensi yang terfragmentasi. Sebanyak 17 saham atau sekitar 56,67% dari total sampel memiliki nilai signifikansi asimtotik yang berada di atas ambang batas 0,05, sehingga menerima hipotesis nol yang berarti pergerakan harganya bersifat acak (*random walk*). Sebaliknya, terdapat 13 saham atau sekitar 43,33% dari total sampel yang memiliki nilai signifikansi asimtotik jauh di bawah ambang batas 0,05, seperti saham BBCA (0,000), BMRI (0,004), CPIN (0,002), dan CTRA (0,001). Temuan pada 13 emiten ini mendikte penolakan terhadap hipotesis nol, yang membuktikan bahwa pergerakan imbal hasil harian hampir separuh saham *blue-chip* di Indonesia bersifat tidak acak (*non-random*). Fenomena ini mengindikasikan bahwa informasi historis pada emiten-emiten tersebut tidak langsung teresap secara instan, melainkan meninggalkan pola tren ketergantungan serial yang dapat diidentifikasi secara statistik di bursa

Pembahasan dan Implikasi Pasar

Sintesis atas seluruh hasil pengujian statistik menunjukkan sebuah kesimpulan penting bahwa Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025 belum secara penuh mencapai efisiensi pasar bentuk lemah yang sempurna. Meskipun secara kuantitas terdapat lebih dari separuh sampel (56,67%) yang pergerakan harganya sudah acak, keberadaan 43,33% saham berlikuiditas tinggi yang terbukti tidak acak sudah cukup menjadi bukti empiris untuk menolak asumsi mutlak *Efficient Market Hypothesis* (EMH) dari Fama (1970). Teori EMH menyatakan bahwa dalam pasar efisien, seluruh data masa lalu harus terdiskon secara instan tanpa menyisakan celah keuntungan bagi analisis teknikal. Temuan riset ini menunjukkan adanya kesesuaian dengan karakteristik bursa di negara-negara berkembang (*emerging markets*) yang umumnya masih berada dalam fase inefisiensi struktural jangka pendek akibat penetrasi informasi yang belum merata.

Penjelasan atas fenomena inefisiensi yang melanda sebagian saham utama ini dapat dibedah secara tajam melalui kacamata keuangan perilaku (*behavioral finance*) yang dikaitkan dengan era digitalisasi informasi dan maraknya investor ritel baru. Lonjakan kuantitas investor ritel secara masif pada rentang 2021–2025, yang didukung oleh kemudahan akses aplikasi investasi digital, seharusnya mendorong pasar menuju efisiensi karena mempercepat perputaran informasi. Namun, temuan riset ini membuktikan kondisi sebaliknya pada hampir separuh saham yang diteliti. Investor ritel baru di Indonesia sebagian besar memiliki karakteristik literasi keuangan yang belum matang, sehingga tindakan perdagangan mereka didominasi oleh aspek psikologis daripada analisis fundamental. Akses informasi yang sangat cepat melalui media sosial justru memicu bias kognitif berupa perilaku mengikuti arus (*herding behavior*), reaksi berlebihan (*overreaction*), dan perdagangan spekulatif harian (*noise trading*). Ketika sekelompok besar investor ritel mengeksekusi order secara emosional berdasarkan pola grafik historis, mereka secara tidak sengaja menciptakan tren harga teratur yang tidak acak pada saham-saham likuid seperti BBCA dan BBRI. Implikasi praktis riset ini memberikan konfirmasi bagi para pelaku pasar bahwa penggunaan strategi analisis teknikal terukur masih sangat relevan untuk dioptimalkan guna memprediksi pergerakan harga jangka pendek dan meraih keuntungan di atas rata-rata pasar.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan seluruh rangkaian hasil analisis data dan pengujian statistik yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode April 2021 hingga April 2025 belum sepenuhnya mencapai kondisi efisiensi pasar bentuk lemah. Hasil pengujian *Runs Test* membuktikan secara empiris bahwa sebanyak 13 saham utama (43,33%) bergerak secara tidak acak (*non-random walk*), sehingga menggugurkan asumsi pasar efisien bentuk lemah yang sempurna. Kondisi inefisiensi informasi historis ini menunjukkan pembentukan harga saham di bursa domestik masih menyisakan pola teratur yang dapat diprediksi. Secara teoretis, temuan ini menunjukkan adanya deviasi dari *Efficient Market Hypothesis* (EMH) akibat kuatnya pengaruh faktor psikologis investor ritel baru di era digitalisasi informasi, yang memicu perilaku mengikuti arus (*herding*) dan perdagangan spekulatif harian sehingga menyumbang kontribusi besar bagi ketidakefisienan pasar.

Saran yang dapat direkomendasikan berdasarkan kesimpulan hasil penelitian ini ditujukan kepada beberapa pihak yang berkepentingan. Bagi para investor, khususnya investor ritel, disarankan untuk tidak terjebak pada euforia informasi media digital yang spekulatif, melainkan dapat memanfaatkan analisis teknikal yang disiplin dan mengombinasikannya dengan analisis fundamental demi meminimalkan risiko volatilitas bursa. Bagi pihak regulator, dalam hal ini Bursa Efek Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan, hasil riset ini menjadi pijakan penting untuk terus meningkatkan program edukasi dan literasi keuangan yang masif bagi investor domestik guna menekan dominasi *noise trading* yang dapat merusak mekanisme pembentukan harga wajar di bursa. Penelitian ini memiliki keterbatasan karena durasi waktu pengerjaan yang terbatas membuat pengujian dipersempit hanya menggunakan uji *Runs Test* tanpa melibatkan uji autokorelasi mendalam atau aspek anomali kalender. Oleh karena itu, bagi penelitian yang akan datang, sangat direkomendasikan untuk mengeksplorasi model parametrik lanjutan serta menguji pengaruh anomali musiman kalender guna mendapatkan gambaran efisiensi pasar modal Indonesia yang lebih menyeluruh.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Fakultas Bisnis dan Akuntansi Universitas Katolik Musi Charitas yang telah mendukung penyediaan

fasilitas dan lingkungan akademik yang kondusif selama pelaksanaan riset ini. Apresiasi setinggi-tingginya juga penulis persembahkan kepada Ibu Mutiara Maimunah selaku dosen pembimbing sekaligus penulis kedua yang telah memberikan bimbingan, ulasan naskah, serta arahan metodologi yang sangat berharga dari awal pengumpulan data hingga artikel ilmiah ini dapat diselesaikan dengan baik. Tulisan ilmiah ini merupakan bagian dari output penelitian penulis untuk melengkapi syarat pembelajaran mata kuliah metodologi penelitian bagian Akuntansi di Universitas Katolik Musi Charitas.

DAFTAR REFERENSI

- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2018). *Investments* (11th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
- Campbell, J., Lo, A., & MacKinlay, A. (1997). *The econometrics of financial markets*. New Jersey: Princeton University Press.
- Fama, E. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fama, E. (1991). Efficient capital markets: II. *The Journal of Finance*, 46(5), 1575–1617.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T., & Utami, E. (2002). Bentuk-bentuk efisiensi pasar dan pengujiannya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 54–68.
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (11th ed.). Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Lim, K., & Brooks, R. (2011). The evolution of stock market efficiency over time: A survey of the empirical literature. *Journal of Economic Surveys*, 25(1), 69–108.
- Lo, A., & MacKinlay, A. (1988). Stock market prices do not follow random walks: Evidence from a new specification test. *The Review of Financial Studies*, 1(1), 41–66.
- Malkiel, B. (2003). The efficient market hypothesis and its critics. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 59–82.
- Nugroho, M. (2025). Digitalisasi pasar modal dan dinamika efisiensi pasar bentuk lemah di negara berkembang. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 10(2), 210–223.
- Pratama, A. (2019). Uji jalan acak (random walk) dalam efisiensi pasar bentuk lemah di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 21(2), 89–100.
- Purnamasari, D., & Sukmawati, S. (2020). Analisis efisiensi pasar bentuk lemah pada saham indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia Russo*, 4(1), 25–36.

- Ramadhan, A., & Hidayat, R. (2024). Analisis efisiensi pasar bentuk lemah menggunakan runs test pada indeks saham likuid di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 12(1), 77–88.
- Setiawan, B., & Rahmawati, D. (2022). Dampak digitalisasi informasi dan investor ritel terhadap efisiensi pasar bentuk lemah. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(3), 512–525.
- Shleifer, A. (2000). *Inefficient markets: An introduction to behavioral finance*. Oxford: Oxford University Press.
- Suryanto, S. (2015). Analisis efisiensi pasar bentuk lemah pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 6(1), 45–56.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Utami, W., & Siregar, M. (2023). Perilaku investor ritel dan inefisiensi pasar bentuk lemah pasca pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 15(1), 34–45.
- Wijaya, R., & Saputra, H. (2021). Pengujian hipotesis random walk pada indeks saham likuid di Indonesia selama pandemi. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 9(2), 145–158.