

Efisiensi Pasar Bentuk Lemah Era Percepatan Pada Saham Sektor Properti Di Bei

Ayni Witia¹, Nurhikma², Ina Annisa³, Astutianti Afnur⁴, Nurabidah⁵, Suriani M⁶, Dian Firmayasari S⁷

Universitas Muhammadiyah Bulukumba^{1,2,3,4,5,6,7}

Email: ayniwitia1@gmail.com¹, nurhikma018010@gmail.com²,
inaannisa1102@gmail.com³, astutianti973@gmail.com⁴,
abidahnur022@gmail.com⁵, suriani@umbulukumba.ac.id⁶,
dianfirmayasari@umbulukumba.ac.id⁷

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menguji efisiensi pasar bentuk lemah pada saham sektor properti berdasarkan pergerakan return saham, dalam era percepatan informasi yang ditandai sejak tahun 2020, ketika pandemi Covid-19 mempercepat transformasi digital di pasar modal sehingga proses penyebaran informasi dan perdagangan saham menjadi lebih cepat. Efisiensi pasar bentuk lemah mengasumsikan bahwa informasi historis telah tercermin dalam harga saham. Sektor properti dipilih karena karakteristiknya sebagai sektor dengan tingkat likuiditas yang relatif rendah dan volume perdagangan yang tidak stabil. Kondisi ini berpotensi menyebabkan harga tidak sepenuhnya mencerminkan informasi secara cepat sehingga terdapat peluang terjadinya inefisiensi pasar. Penelitian ini menggunakan sampel 8 perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2025, yang dipilih dengan teknik purposive sampling. Analisis return saham dilakukan menggunakan uji Augmented Dickey-Fuller (ADF), Ljung-Box, Jarque-Bera, dan Run Test untuk mengidentifikasi apakah ada pola atau ketergantungan pada data historis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa saham pada sektor properti belum sepenuhnya mencerminkan efisiensi pasar bentuk lemah, di mana efisiensi hanya terjadi secara parsial atau belum merata pada seluruh saham yang diamati. Temuan ini didukung oleh hasil Run Test yang menunjukkan mayoritas saham tidak mengikuti pola acak, meskipun hasil ADF dan Ljung Box menunjukkan indikasi efisien pada sebagian aspek. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi harga saham masa lalu belum sepenuhnya kehilangan relevansinya dan dalam kondisi tertentu investor masih dapat menggunakan informasi historis dalam memprediksi return saham.

Kata Kunci: Efisiensi Pasar, Bentuk Lemah, Return Saham, Sektor Properti

Abstract. This study aims to examine weak-form market efficiency in property sector stocks based on stock return movements during the era of accelerated information dissemination, marked by the year 2020 when the Covid-19 pandemic accelerated digital transformation in the capital market, resulting in faster information dissemination and stock trading processes. Weak-form market efficiency assumes that historical information is fully reflected in stock prices. The property sector was selected due to its characteristics as a sector with relatively low liquidity and unstable trading volume. These conditions may prevent stock prices from fully reflecting information in a timely manner, thereby creating the potential for market inefficiency. This study employed a sample of eight property sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2025 period, selected using purposive sampling. Stock returns were analyzed using the Augmented Dickey-Fuller (ADF) test, Ljung-Box test, Jarque-Bera test, and Run Test to identify the presence of patterns or dependencies in historical data. The results indicate that property sector stocks have not fully satisfied the criteria of weak-form market efficiency, as efficiency was only observed partially and not uniformly across all sampled stocks. These findings are supported by the Run Test results, which show that the majority of stocks do not follow a random pattern, although the ADF and Ljung-Box tests indicate evidence of efficiency in certain aspects. This suggests that past stock price information has not entirely lost its relevance and that, under certain conditions, investors may still use historical information to predict stock returns.

Keywords: Efficiency Market, Weak Form, Stock Return, Property Sector

A. Pendahuluan



Memasuki era globalisasi dewasa, pasar modal Indonesia kini telah menunjukkan perkembangan yang cukup pesat. Perkembangan tersebut membuat pasar modal Indonesia mulai dianggap sebagai wadah investasi yang dapat diandalkan oleh investor (Ripal dkk., 2023). Salah satu sektor yang diperdagangkan di pasar modal adalah sektor properti. Sektor properti merupakan salah satu sektor yang memiliki kontribusi besar dalam pertumbuhan ekonomi nasional. Hal ini karena sektor properti berperan dalam penyediaan hunian, pembangunan infrastruktur, hingga penyerapan tenaga kerja (Herymawan & Subarjo, 2025). Namun, pada tahun 2020 akibat pandemi Covid-19, terjadi penurunan kinerja pada sektor properti akibat dari daya beli masyarakat yang menurun sehingga berakibat adanya perlambatan penjualan dan penundaan dari banyaknya proyek pembangunan (Herymawan & Subarjo, 2025).

Sejak terjadinya pandemi Covid-19 pada tahun 2020, terlepas dari masalah yang ditimbulkan, kejadian tersebut menyebabkan berbagai sektor ekonomi dan keuangan mengalami percepatan digitalisasi secara besar-besaran dan memunculkan tren global baru (Şendur, 2022). Pembatasan aktivitas fisik akibat lockdown mendorong kebutuhan akan solusi lain dalam menggantikan segala aktivitas tanpa adanya kontak langsung. Pencarian solusi lain ini akhirnya berujung pada pemanfaatan teknologi digital sebagai sarana utama dalam memperoleh, mengolah, dan menyebarkan informasi. Digitalisasi telah membawa transformasi yang signifikan dalam dunia keuangan terutama pada sistem perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Adnyana, Utami, Andini, & Yastini, 2025). Perubahan tersebut memengaruhi pola interaksi pelaku pasar, strategi transaksi, serta kecepatan penyampaian informasi pada investor sehingga investor dapat mengawasi informasi pasar secara cepat dan efisien (Adnyana dkk., 2025; Sari & Dana, 2025).

Dalam dunia pasar modal, konsep yang tepat untuk menunjukkan bagaimana respon pasar terhadap informasi adalah efisiensi pasar. Reaksi pasar terhadap informasi menjadi indikator penting untuk menilai apakah mekanisme pasar telah berjalan secara efisien. Hipotesis pasar efisien menyatakan harga saat ini terbentuk menyesuaikan secara cepat berdasarkan segala informasi yang ada, sehingga membatasi adanya keuntungan abnormal akibat pemanfaatan informasi masa lalu (Sulviani, Sugema, & Sundari, 2022). Karena bentuk tersebut berarti pergerakan harga saham di waktu selanjutnya akan memiliki pola acak atau tidak dapat diprediksi (Zen, 2022). Namun, penelitian sering menunjukkan hasil yang tidak seragam, terutama saat kondisi ekonomi dan sistem informasi berubah, hal ini berarti bahwa masih adanya kemungkinan terdapat abnormal return karena masih terdapat pola return sebelumnya.

Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti efisiensi pasar di pasar modal Indonesia menemukan hasil yang beragam, seperti penelitian Juliana, Junaid, Yuniati, & Malik (2023) yang mengemukakan bahwa kondisi tertentu seperti pandemi dapat memengaruhi efisiensi pasar, hasil yang ditunjukkan oleh penelitian tersebut adalah bahwa saham di sektor farmasi dan teknologi pada era sebelum dan sesudah Covid-19 menunjukkan efisiensi pasar bentuk lemah. Penelitian tersebut berkebalikan dengan hasil penelitian Ripal dkk. (2023) yang meneliti efisiensi pasar bentuk lemah pada indeks LQ45 di era sebelum dan sesudah Covid-19, dan Pasaribu (2022) yang meneliti efisiensi pasar bentuk lemah pada indeks IDX-IC Finance di era sebelum dan sesudah Covid-19. Kedua penelitian tersebut memberikan hasil bahwa pasar modal Indonesia, tidak dalam bentuk efisiensi pasar. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa adanya perbedaan sektor pasar modal yang diuji dapat menciptakan hasil yang berbeda. Selain itu, penelitian lain dalam kondisi yang berbeda dilakukan Yulianti & Komara (2020) yang mendapatkan hasil bahwa dalam kondisi Bullish dan Bearish, pasar modal Indonesia tidak dalam bentuk efisiensi pasar.

Berdasarkan penelitian tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian terkait pengujian efisiensi pasar bentuk lemah dari sektor properti sebagai sektor yang penting dalam pertumbuhan ekonomi nasional. Selain itu penelitian ini dilakukan pada kondisi ketika dimulainya percepatan informasi, yang berpotensi memengaruhi pola pergerakan harga saham



di pasar modal. Pemilihan topik efisiensi pasar dikarenakan efisiensi pasar khususnya bentuk lemah, menjadi isu yang relevan di era percepatan informasi pasca pandemi Covid-19.

1. Efisiensi Pasar

Efisiensi pasar telah menjadi topik populer yang sering menjadi topik penelitian dalam ekonomi keuangan, terutama penelitian yang berkaitan dengan pasar saham pada negara berkembang. Alasan topik ini menjadi populer berkaitan dengan topik return yang menjadi minat investor dalam melakukan investasi (Yulianti & Jayanti, 2019). Pasar efisiensi merupakan sebuah kondisi pasar di mana harga saham menggambarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya (Yulianti & Jayanti, 2019). Sedangkan apabila pasar tidak efisien adalah saat perubahan harga saham lebih dipengaruhi oleh perilaku investor daripada keadaan perusahaan (Ripal dkk., 2023). Menurut Jogiyo (dalam Sulistiyani, 2022) bentuk efisiensi pasar dapat dinilai dari segi ketersediaan informasinya (efisiensi pasar secara informasi). Adanya informasi yang baru masuk ke dalam pasar, menyebabkan pasar mengalami proses penyesuaian kembali menuju harga keseimbangan yang baru. Terdapatnya harga keseimbangan baru ini telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, sehingga investor tidak bisa untuk mengambil keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan informasi historis yang dimilikinya (Sulviani dkk., 2022). Menurut Fatma (dalam Sulistiyani, 2022) efisiensi pasar secara informasi terbagi menjadi tiga jenis yaitu efisiensi pasar bentuk lemah (weak-form), bentuk setengah kuat (semi-strong-form) dan bentuk kuat (strong-form).

2. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah

Efisiensi pasar bentuk lemah menunjukkan bahwa harga sekuritas memberi gambaran secara penuh dari informasi pada masa yang lalu, seperti harga saham masa lalu dan volume perdagangan (Ripal dkk., 2023; Yulianti & Jayanti, 2019). Karena data harga tersedia secara bebas dan terbuka untuk umum, maka tidak semua investor dapat memperoleh pengembalian luar biasa berdasarkan data historis. Oleh karena itu pasar akan segera merevisi strategi perdagangan dan harga untuk mengantisipasi kerugian (Nelmida & Arvianto, 2022).

Hipotesis untuk pasar efisien bentuk lemah berhubungan erat dengan teori langkah acak yang berasumsi bahwa data masa lalu tidak berkaitan dengan nilai sekarang. Pengujian efisiensi pasar bentuk lemah biasanya akan mencerminkan bahwa perubahan harga sekuritas di masa depan tidak berkaitan dengan perubahan harga sekuritas di masa lampau. Sehingga dalam hipotesis pasar efisien bentuk lemah, data masa yang lalu tidak bisa digunakan untuk memperkirakan harga di masa depan (Yulianti & Jayanti, 2019).

3. Teorema Jalan Acak (*Random Walk*)

Konsep dari efisiensi pasar cocok untuk digambarkan dengan teorema jalan acak atau Random Walk. Pasaribu (2022) menyebutkan bahwa teorema random walk merupakan konsep yang paling tepat dan menjadi dasar utama dari efficient Market Hypothesis. Teori ini terutama menekankan bahwa volatilitas harga saham adalah acak sehingga investor tidak dapat memprediksi dengan akurat harga arah saham. Hal ini didukung oleh penelitian Pasaribu (2022) yang mengemukakan bahwa teorema random walk secara sederhana menjelaskan bahwa harga saham pada hari tertentu hanya memberi informasi kondisi pasar pada hari tersebut. Karena hal tersebut, maka analisis fundamental dan teknis akhirnya tidak menghasilkan apa pun (Ripal dkk., 2023).

B. Metodologi Penelitian

Penelitian yang dilakukan adalah penelitian eksplanatori yang berfokus pada pengujian suatu teori yang telah diuji oleh peneliti-peneliti sebelumnya, dengan pendekatan yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif yang berfokus pada penerapan serangkaian uji statistik. Penerapan teknik tersebut sejalan dengan tujuan dilakukan penelitian yaitu untuk menguji hipotesis pasar efisien bentuk lemah di pasar modal Indonesia pada sektor properti. Uji



statistik dilakukan dengan menggunakan software RStudio. Terdapat beberapa uji statistik yang digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk lemah, yaitu uji normalitas Jarque-Bera, uji autokorelasi Ljung Box, uji run test, dan Augmented Dickey Fuller (ADF) (Juliana dkk., 2023).

1. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang didapatkan dari yahoo finance, berdasarkan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor properti.

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2020 sampai dengan tahun 2025. Pertimbangan dalam menggunakan sektor properti dalam penelitian ini adalah karena sektor properti sering dikatakan sebagai sektor dengan tingkat likuiditas yang relatif rendah dan volume perdagangan yang tidak stabil. Kondisi ini berpotensi menyebabkan harga tidak sepenuhnya mencerminkan informasi secara cepat sehingga terdapat peluang terjadinya inefisiensi pasar. Namun, percepatan informasi saat ini telah memengaruhi banyak sektor sehingga penting untuk menguji apakah sektor properti ikut terpengaruh atau akan menunjukkan bahwa terdapat sektor yang resistensi terhadap efisiensi pasar.

Penentuan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling dengan kriteria-kriteria tertentu yaitu (1) tingkat likuiditas tinggi, (2) kapitalisasi pasar besar, dan (3) aktif diperdagangkan selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, meski terdapat lebih dari 8 perusahaan sektor properti yang memenuhi kriteria penelitian, jumlah sampel dibatasi menjadi 8 perusahaan dengan mempertimbangkan fokus penelitian dan keterbatasan pengolahan data.

2. Metode Perhitungan Return Saham

Saham merupakan surat hak yang menjadi bukti kepemilikan dalam suatu perusahaan (Adnyana dkk., 2025). Wujud fisik saham adalah selembar kertas yang menunjukkan pemilikinya sebagai pemilik perusahaan yang menerbitkan saham tersebut (Suwito, 2025). Keuntungan yang diharapkan pemegang saham biasanya berasal dari perbedaan harga saat saham tersebut dibeli dan saat dijual kembali. Namun, saham tersebut juga memiliki keuntungan lain yang bisa didapatkan oleh investor, yaitu return. Menurut Holly, Asri, Jao, Jantong, & Elfegi (2025) return saham adalah salah satu faktor yang dapat mendorong investor untuk berinvestasi. Hal ini karena Return saham merupakan ukuran tingkat keuntungan yang dapat diperoleh pemegang saham dari aktivitas investasi mereka pada saham dalam periode tertentu (Suwito, 2025). Salah satu cara untuk menghitung return adalah dengan menggunakan logaritma natural dari harga relatif. Rumus log return yaitu (Pratiwi & Sucahyo, 2014):

$$R_t = \ln \left(\frac{P_t}{P_{t-1}} \right) \quad (2.1)$$

Keterangan:

R_t : Return market di hari t

P_t : Harga penutupan saham di hari t

P_{t-1} : Harga penutupan saham di hari t-1

3. Tahapan Penelitian

Adapun tahapan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Mengumpulkan data penutupan harga saham frekuensi harian dari sampel sektor properti di BEI.
- Menghitung return dari saham setiap perusahaan yang digunakan sebagai sampel menggunakan persamaan (2.1).
- Melakukan uji statistik deskriptif, sebagai gambaran awal mengenai karakteristik data penelitian sebelum dilakukan analisis lebih lanjut.
- Melakukan uji unit root (ADF), apabila tidak terdapat unit root (H_1) maka return saham stasioner yang berarti seluruh return saham menunjukkan pola *random walk*.



- e) Melakukan uji autokorelasi (Ljung Box), jika tidak terdapat autokorelasi pada return (H_0), maka hal tersebut mengindikasikan bahwa pasar efisien dalam bentuk lemah.
- f) Melakukan uji normalitas (Jarque-Bera), bila data *return* saham berdistribusi normal (H_0) maka dapat dikatakan return tersebut mengikuti pola *random walk*.
- g) Melakukan uji run, pada saat return saham bersifat acak (H_0) sehingga mendukung hipotesis efisiensi pasar bentuk lemah.
- h) Melakukan interpretasi terhadap hasil uji statistik dan menarik kesimpulan.

C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

1. Statistik Deskriptif

Langkah pertama yang harus dilakukan sebelum menguji sebuah metode pada sebuah data adalah dengan melakukan uji statistik deskriptif untuk memberikan deskripsi data. Menurut Juliana dkk. (2023), tujuan dilakukannya uji statistik deskriptif adalah untuk memberikan deskripsi atau gambaran mengenai pergerakan harga saham selama periode yang digunakan.

Tabel 1 menunjukkan hasil uji statistik deskriptif dari return saham harian untuk sektor properti pada saat mulai terjadinya pelonjakan percepatan informasi yaitu sejak tahun 2020.

Tabel 1. Statistik deskriptif

Perusahaan	Mean	Std Dev	Min	Max	Skewness	Kurtosis
LPKR	-0,00070	0,03238	-0,12818	0,29523	1,63715	13,27588
CTRA	-0,00008	0,02693	-0,15645	0,22314	0,58600	8,09697
PWON	-0,00030	0,02372	-0,18038	0,19004	0,40066	10,33749
DILD	-0,00057	0,02356	-0,10205	0,26905	1,95372	21,00262
SMRA	-0,00060	0,02812	-0,12558	0,18468	0,73777	7,07262
APLN	-0,00036	0,02859	-0,10970	0,30010	1,98129	19,02473
ASRI	-0,00026	0,02965	-0,10889	0,26157	1,53341	12,56062
BSDE	-0,00023	0,02462	-0,10467	0,20972	1,11157	10,60547

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif tersebut didapatkan bahwa rata-rata return harian untuk perusahaan pada sektor properti menunjukkan nilai negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa secara rata-rata, saham pada sektor ini tidak memberikan keuntungan signifikan dalam jangka pendek, yang sesuai dengan karakteristik sektor properti. Rentang return harian menunjukkan adanya return ekstrim baik negatif maupun positif, dengan nilai minimum hingga sekitar -0,18 dan maksimum mencapai 0,30 pada beberapa perusahaan seperti APLN. Keberadaan nilai ekstrem ini mencerminkan potensi terjadinya fluktuasi harga yang tajam dalam waktu singkat.

Secara keseluruhan, karakteristik return harian saham sektor properti yang mencakup volatilitas cukup tinggi, skewness positif, dan kurtosis tinggi, menunjukkan adanya risiko fluktuasi ekstrim di pasar. Hal ini konsisten dengan hipotesis efisiensi pasar bentuk lemah, di mana informasi historis harga saham telah tercermin secara cepat dan return tidak mudah diprediksi, serta dapat muncul kejadian ekstrem yang mempengaruhi harga

2. Uji Unit Root (Augmented Dickey Fuller)

Tabel 2. Hasil uji unit root

Perusahaan	ADF Statistic	p_value
LPKR	-11,521494	0,010000
CTRA	-11,899762	0,010000
PWON	-11,649084	0,010000
DILD	-11,158064	0,010000
SMRA	-11,207052	0,010000
APLN	-10,850194	0,010000
ASRI	-10,685548	0,010000
BSDE	-11,245838	0,010000



Hasil uji ADF pada Tabel 2 menunjukkan bahwa berdasarkan kriteria uji, hipotesis awal (H_0) ditolak, karena nilai p-value semua perusahaan di sektor properti pada periode tahun 2020-2025 lebih kecil daripada 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa seluruh return saham adalah stationer, yang berarti seluruh return saham menunjukkan pola random yang mengindikasikan pasar efisien dalam bentuk lemah. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian oleh Juliana dkk. (2023) yang mengindikasikan bahwa apabila hasil uji ADF menunjukkan pola saham random, maka saham tersebut mengindikasikan pasar efisien dalam bentuk lemah.

3. Uji Autokorelasi (Ljung Box)

Tabel 3. Hasil uji autokorelasi

Perusahaan	LB Statistic	p_value
LPKR	10,751237	0,377225
CTRA	10,049264	0,436182
PWON	15,962538	0,100710
DILD	27,553311	0,002127
SMRA	12,128566	0,276544
APLN	20,644838	0,023711
ASRI	25,958611	0,003796
BSDE	25,922437	0,003846

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi menggunakan Ljung Box yang ditunjukkan pada Tabel 3, diperoleh bahwa dari 8 perusahaan yang di uji, terdapat 5 saham yang memiliki nilai p-value $> \alpha$, sehingga untuk 5 perusahaan tersebut diperoleh bahwa tidak terdapat autokorelasi. Menurut Juliana dkk. (2023) apabila tidak terdapat autokorelasi pada return, maka hal tersebut menunjukkan bahwa pasar efisien dalam bentuk lemah. Hal tersebut juga menunjukkan bahwa efisiensi pasar bentuk lemah pada saham sektor properti belum tercapai secara merata.

4. Uji Normalitas (Jarque-Bera)

Tabel 4. Hasil uji normalitas

Perusahaan	JB Statistic	p_value
LPKR	7027,3514	0
CTRA	1652,5556	0
PWON	3291,5539	0
DILD	20503,1544	0
SMRA	1133,6239	0
APLN	16463,1711	0
ASRI	6090,6523	0
BSDE	3793,2896	0

Berdasarkan hasil uji normalitas, hasil uji menggunakan Jarque-Bera menunjukkan p-value $< \alpha$, yang berarti H_0 ditolak. Maka berdasarkan hasil tersebut didapatkan bahwa return saham pada sektor properti tidak berdistribusi secara normal pada periode 2020-2025. Karena data tidak berdistribusi secara normal, maka pergerakan return saham tidak mengikuti pola acak atau random, yang sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Juliana dkk. (2023). Pernyataan ini didukung oleh Pasaribu (2022) yang menyatakan bahwa saham yang tidak berpola acak berarti saham tersebut tidak dalam bentuk pasar efisien.

5. Uji Run



Tabel 5. Hasil uji run

Perusahaan	Runs Statistic	p value
LPKR	-4,161289	0,000032
CTRA	-0,232985	0,815773
PWON	-3,790208	0,000151
DILD	-4,957210	0,000001
SMRA	-3,144423	0,001664
APLN	-4,347704	0,000014
ASRI	-3,050099	0,002288
BSDE	-2,805699	0,005021

Berdasarkan hasil uji run yang ditunjukkan pada Tabel (5), terlihat bahwa seluruh perusahaan di sektor properti memiliki nilai P-value yang lebih kecil dari 0,05, kecuali perusahaan CTRA. Berdasarkan hipotesis yang telah ditetapkan, maka hipotesis awal (H_0) ditolak). Hasil tersebut berarti bahwa hampir seluruh dari perusahaan pada sektor properti tidak mengikuti pola acak atau random pada periode 2020-2025. Hasil ini juga mengindikasikan bahwa mayoritas saham di sektor properti belum efisien dalam bentuk lemah pada periode tersebut.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa saham sektor properti di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2025 belum sepenuhnya memenuhi kriteria efisiensi pasar bentuk lemah. Hal tersebut terlihat dari hasil Run Test yang menunjukkan bahwa sebagian besar return saham tidak mengikuti pola acak (random), sehingga hipotesis efisiensi pasar bentuk lemah tidak sepenuhnya terpenuhi. Meskipun hasil uji Augmented Dickey-Fuller (ADF) menunjukkan bahwa seluruh return saham bersifat stasioner dan uji Ljung-Box menunjukkan sebagian saham tidak memiliki autokorelasi, hasil Jarque-Bera dan Run Test mengindikasikan bahwa pergerakan return masih belum sepenuhnya mencerminkan karakteristik pasar yang efisien. Oleh karena itu, efisiensi pasar bentuk lemah pada sektor properti dapat dikatakan hanya terjadi secara parsial.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pasaribu (2022) dan Ripal dkk. (2023) yang menyimpulkan bahwa pasar modal Indonesia belum sepenuhnya berada dalam kondisi efisiensi pasar bentuk lemah. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Juliana dkk. (2023) yang menemukan bahwa saham sektor farmasi dan teknologi telah memenuhi efisiensi pasar bentuk lemah pada periode sebelum dan sesudah pandemi Covid-19. Perbedaan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat efisiensi pasar dapat dipengaruhi oleh karakteristik masing-masing sektor. Perbedaan karakteristik aktivitas perdagangan, respons investor terhadap informasi, serta kondisi pasar pada setiap sektor memungkinkan proses penyesuaian harga berlangsung dengan kecepatan yang berbeda-beda sehingga tingkat efisiensi pasar bentuk lemah juga dapat berbeda.

Temuan penelitian ini memberikan implikasi bahwa investor masih dapat memanfaatkan informasi historis sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pada saham sektor properti. Karena pasar belum sepenuhnya efisien dalam bentuk lemah, pola pergerakan harga pada masa lalu masih berpotensi memberikan informasi mengenai pergerakan return di masa mendatang. Meskipun demikian, investor tetap perlu berhati-hati karena kondisi pasar dipengaruhi oleh berbagai faktor lain, seperti kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, serta sentimen pasar yang dapat menyebabkan perubahan harga saham secara cepat.

Penelitian ini memberikan kontribusi dengan mengkaji efisiensi pasar bentuk lemah pada sektor properti di era percepatan digitalisasi pasca pandemi Covid-19 melalui penggunaan beberapa pengujian statistik, yaitu ADF, Ljung-Box, Jarque-Bera, dan Run Test. Penggunaan beberapa uji tersebut memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai karakteristik efisiensi pasar dibandingkan jika hanya menggunakan satu jenis pengujian. Namun, penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan sampel delapan perusahaan sektor properti dan periode pengamatan tahun 2020–2025. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya



disarankan menggunakan cakupan sektor yang lebih luas, jumlah sampel yang lebih banyak, atau periode pengamatan yang lebih panjang agar diperoleh gambaran efisiensi pasar yang lebih menyeluruh.

D. Kesimpulan

Hasil pengujian efisiensi pasar bentuk lemah di sektor properti menunjukkan bahwa sektor tersebut belum sepenuhnya mencerminkan kondisi pasar yang efisien dalam bentuk lemah. Hasil uji run menunjukkan bahwa mayoritas return saham tidak bersifat acak, yang mengindikasikan masih adanya pola tertentu dalam pergerakan harga saham. Temuan tersebut berarti informasi harga saham masa lalu belum sepenuhnya kehilangan relevansinya dan dalam kondisi tertentu masih berpotensi digunakan dalam memprediksi return saham. Meskipun demikian, hasil uji autokorelasi dan uji unit root menunjukkan indikasi efisiensi pasar. Perbedaan hasil antar pengujian ini menunjukkan bahwa efisiensi pasar bentuk lemah pada sektor properti bersifat parsial atau belum merata, sehingga dapat disimpulkan bahwa sektor properti belum bisa disebut sepenuhnya efisien meski beberapa aspek telah menunjukkan karakteristik pasar yang efisien.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyana, I. W., Utami, N. K. C. D., Andini, N. W. L., & Yastini, N. P. Y. A. (2025). Dampak Digitalisasi Terhadap Efisiensi dan Likuiditas Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi dan Keuangan*, 6(3), 1–18. <https://doi.org/https://doi.org/10.53697/emak.v6i3.2657>
- Herymawan, M. A., & Subarjo. (2025). Pengaruh ROA, PER, dan DER terhadap Return Saham Perusahaan Properti dan Real Estate 2020–2023. *Indonesia Economic Journal*, 1(2), 1686–1697. <https://doi.org/doi.org/10.63822/0qqaz695>
- Holly, A., Asri, M., Jao, R., Jantong, A., & Elfegi, R. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2020–2022. *Jurnal Ekualisasi*, 7(1), 1–12. <https://doi.org/10.60023/cqt85x73>
- Juliana, A., Junaid, M. T., Yuniati, N., & Malik, A. D. (2023). Studi Efisiensi Pasar Bentuk Lemah Pada Pasar Modal Indonesia: Sebelum Dan Sesudah Covid 19. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 20(1), 18–30. <https://doi.org/https://doi.org/10.30872/jakt.v20i1.12894>
- Nelmida, & Arvianto, A. (2022). Capital Market Hypothesis: Testing Semi-Strong Form Market Efficiency on Indonesia Stock Exchange. *The 1st MDP Student Conference*, 1(1), 457–464.
- Pasaribu, R. H. (2022). Kajian Tingkat Efisiensi Pasar Modal Bentuk Lemah Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode Sebelum Dan Selama Pandemic Covid-19 (studi Kasus Pada Indeks Sektoral Idx-Ic Finance). *Jurnal Ekomomi dan Manajemen*, 1(2), 90–101. <https://doi.org/https://doi.org/10.56127/JEKMA.V1I2.210>
- Pratiwi, M. W., & Suchyo, A. (2014). Pergerakan Harga Saham Di Indonesia Disebabkan Oleh Kedatangan Informasi Dan Noise. *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 29(1), 15–29.



- Ripal, T., Goeliling, A., Devi, N. N., Amin, A. R., Bayu, A., Putra, P., ... Muhammad, A. F. (2023). Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode April 2020-April 2024. *Seminar Nasional Teknologi dan Multi Disiplin Ilmu*, 3(2), 78–91. <https://doi.org/https://doi.org/10.51903/semnastekmu.v3i2.228>
- Sari, D. Y., & Dana. (2025). Tantangan Digitalisasi Pasar Modal dan Literasi Keuangan dalam Meningkatkan Minat Investasi. *Prosiding Seminar Nasional Manajemen*, 4(1), 285–289.
- Şendur, Y. (2022). The Covid-19 Pandemic and Digitalization in Financial Markets. *Istanbul Journal of Economics / İstanbul İktisat Dergisi*, 72(2), 1025–1038. <https://doi.org/10.26650/ISTJECON2022-1127590>
- Sulistiyan, T. (2022). Pengujian Efisiensi Pasar Modal Syariah Bentuk Lemah dan Setengah Kuat di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Islamic Economic and Banking*, 1(1), 13–27. <https://doi.org/https://doi.org/10.25217/srikandiv1i1.1335>
- Sulviani, A., Sugema, T. M., & Sundari, F. M. (2022). Perdagangan Saham, Return dan Indeks LQ45 Periode 2028-2021. *Jurnal Ekonomi Syariah dan Bisnis*, 5(2), 307–325. <https://doi.org/10.31949/maro.v5i2.4869>
- Suwito, M. A. (2025). Prediksi Harga Saham Pt. Unilever Indonesia Tbk Selama Gerakan Bds Menggunakan Geometric Brownian Motion. *Jurnal Ilmiah Matematika*, 13(3), 588–594.
- Yulianti, E., & Jayanti, D. (2019). Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah Pada Pasar Modal Indonesia Periode 2014-2017. *Jurnal Gentiaras Manajemen dan Akuntansi*, 11(2), 178–190. <https://doi.org/10.47768/gema.v11i2.169>
- Yulianti, E., & Komara, E. F. (2020). Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah Pada Periode Bullish Dan Bearish Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 16(2), 163–173. <https://doi.org/10.26593/jab.v16i2.4318.163-173>
- Zen, E. L. (2022). Hipotesis pasar efisien: Tinjauan pustaka sistematis. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4(5), 166–179. <https://doi.org/10.1108/JIBR-12-2015-0125>