



Analisis Efisiensi Pasar Modal di Indonesia

Lasmia Rotua br. Simbolon¹, Tiara Diza Liani², Halisyah Rahmawati Anwar³, Ester Agustina Indah br. Naibaho⁴

Universitas Muhammadiyah Riau, Indonesia^{1,2,3,4}

lasmiar.simbolon@gmail.com¹, tdizaliani@gmail.com², halisyaarahmawatianwar@gmail.com³,

ester.agustina2626@gmail.com⁴

Diserahkan tanggal 02 Januari 2024 | Diterima tanggal 27 Maret 2024 | Diterbitkan tanggal 30 Maret 2024

Abstract:

This research aims to determine the efficiency of the capital market in Indonesia. This research uses a descriptive method. This research uses secondary data from the Financial Services Authority (OJK) and the Indonesian Stock Exchange (BEI) in the Financial Reports section. The research approach used is quantitative. This research uses a population containing all closing stock prices of consumer goods listed on the Indonesia Stock Exchange, totaling 52 companies. The sample in this research is consumer goods industry companies listed daily on the Indonesian Stock Exchange. This research uses a sampling technique, namely the purposive sampling technique. Based on research analysis using the normality test, the t-test for the difference between two sample means is related (paired sample t-test). The analysis results show that lag return (r-1), lag return (r-2), and trading volume are not proven to affect stock performance positively. Thus, the efficient market hypothesis applies.

Keywords: Market Capital, Stock, Stock

Abstrak :

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui efisiensi pasar modal di Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) pada bagian Laporan Keuangan. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan populasi yang berisi seluruh harga penutupan saham perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 52 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar setiap hari di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel yaitu teknik purposive sampling. Berdasarkan analisis penelitian yang menggunakan uji normalitas, maka uji t untuk selisih dua mean sampel adalah berhubungan (paired sample t-test). Hasil analisis menunjukkan bahwa lagreturn (r-1), lag return (r-2), dan volume perdagangan tidak terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja saham. Dengan demikian hipotesis pasar efisien berlaku.

Kata Kunci: Pasar Modal, Bursa, Saham

Copyright © 2024, Author

This is an open-access article under the [CC BY 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/)



PENDAHULUAN

Penelitian sekitar tahun 1990 menyatakan bahwa pasar modal Indonesia belum efisien dalam bentuk semi kuat. Apakah kondisi pasar modal Indonesia sekitar tahun 2003 sampai tahun 2005 akan efisien dalam bentuk semi kuat? Efisien tidaknya suatu pasar juga akan memberikan implikasi kepada investor dalam melakukan strategi investasinya. Untuk menjawab pertanyaan tersebut tidak cukup dengan acuan secara kualitatif, namun perlu dilakukan dengan pembuktian secara kuantitatif (Tri Mahendra, 2008).

Saham berfungsi sebagai indikator kepemilikan atau kepemilikan individu atau entitas pada suatu perusahaan tertentu. Sebagaimana dijelaskan oleh (Bodie, 2006), saham biasa melambangkan kepentingan kepemilikan dalam suatu perusahaan. (Mishkin, 2008) lebih lanjut menegaskan bahwa saham biasa, disebut juga saham, pada hakikatnya mewakili kepemilikan suatu perusahaan. Sekuritas ini, yang dikenal sebagai saham, merupakan klaim atas keuntungan dan aset perusahaan. (Weston & Copeland, 2001) menegaskan bahwa saham menandakan kepentingan atau kepemilikan individu atau organisasi dalam suatu perusahaan. Selain itu, sertifikat saham berfungsi sebagai dokumen hukum yang menegaskan kepemilikan seseorang atas suatu sekuritas, terlepas dari saham atau rasio saham tertentu. Jumlah perusahaan yang menerbitkan sekuritas dalam bentuk saham bervariasi dalam konteks yang berbeda.

Menurut (Amalia, 2022), saham merupakan sertifikat yang menunjukkan kepemilikan perusahaan dan memberikan tuntutan kepada pemegang saham atas pendapatan dan kekayaan perusahaan. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor mempunyai hak atas pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi seluruh kewajiban perusahaan. Selain itu, pasar saham juga dikatakan sebagai indikator ekonomi penting dari negara manapun. Pasar saham memungkinkan ekonomi untuk memastikan komitmen jangka panjang di modal riil. Tujuan utama bursa efek di seluruh dunia tetap menjaga pemeliharaan pasar yang efisien dengan manfaat pertumbuhan ekonomi pertumbuhan. Dengan demikian penurunan substansial di pasar saham memberi alasan untuk khawatir bahwa resesi mungkin berada di sekitar sudut. Jadi mengukur bentuk efisiensi pasar saham sangat penting bagi pembuat kebijakan. Indeks pasar saham adalah parameter statistik untuk mencerminkan nilai komposit dari karakteristik pasar. Ini adalah ukuran cepat untuk menilai keseluruhan arah pasar dan ruang lingkup pergerakannya.

Menurut (Suharyadi & Purwanto, 2009), dinamika penawaran dan permintaan menentukan pergerakan harga saham. Permintaan pasar merupakan penjumlahan dari seluruh permintaan investor, sehingga menghasilkan kurva yang relatif datar. Perpotongan kurva penawaran dan permintaan agregat pada suatu titik menunjukkan keseimbangan harga. Karena kurva penawaran tetap stabil selama periode tertentu, pergeseran kurva permintaan agregat menyebabkan pergerakan harga saham. Peningkatan kurva permintaan menciptakan keseimbangan baru pada harga yang lebih tinggi, sedangkan penurunan permintaan menyebabkan penurunan harga. Perilaku harga saham mencerminkan permintaan investor secara keseluruhan, yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain faktor spesifik saham dan faktor makro seperti kinerja perusahaan, industri, perekonomian, dan kondisi sosial politik.

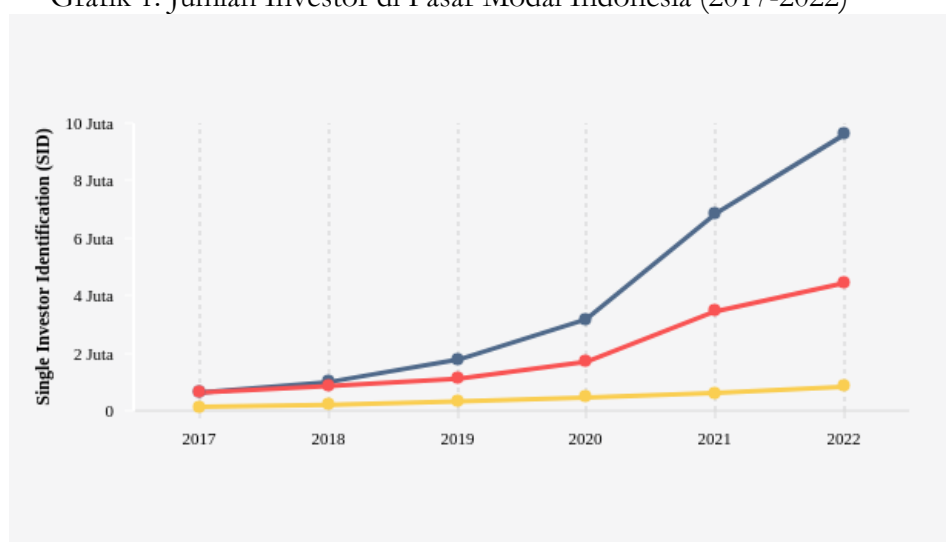
Pasar yang efisien adalah saat harga di pasar mencerminkan informasi. Dalam penelitian ini, informasi tersebut ditunjukkan oleh LAG-Return (-1), LAG-RETUR (-2), dan variabel volume perdagangan. Ketiga variabel tersebut memiliki efek positif pada kinerja (harga) saham. Ini adalah kebutuhan teoritis dan juga sesuai dengan tren data ekonomi / bisnis. Kami mengusulkan variabel interaksi antara *Lag return* (-1) dan volume perdagangan sebagai hal baru, di mana koefisien positif menunjukkan terjadinya 'dampak tambahan' atau sinergi antara kedua variabel tersebut. Sinergi dari kedua variabel ini penting, yang menunjukkan sikap investor dalam hal transaksi, yang secara tidak langsung akan menunjukkan 'over-react

Konsep pasar yang efisien lebih menekankan pada aspek informasi di mana harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2010). Berdasarkan konsep ini, pasar yang efisien selalu dikaitkan dengan ketersediaan informasi yang berarti tidak ada informasi asimetris di antara para pemangku kepentingan. Menurut teori

asimetri, ada ketidakseimbangan informasi antara pemangku kepentingan yang berkaitan dengan prospek dan risiko perusahaan di mana pihak-pihak tertentu memiliki informasi yang lebih baik daripada pihak luar (Hanafi, 2014). Informasi lebih lanjut yang dimiliki oleh manajer dapat memicu untuk melakukan tindakan sesuai dengan keinginan dan kepentingan untuk memaksimalkan utilitas untuk dirinya sendiri. Secara konseptual, pasar modal Islam dirancang untuk mengurangi informasi asimetris. Hal ini didukung oleh penelitian (Sutedi, 2011; Husnatarina et al., 2022) yang menyatakan bahwa adanya peraturan pasar modal Islam yang bertujuan untuk meminimalkan dan bahkan menghilangkan spekulasi dalam perdagangan saham, di mana spekulasi pasar modal konvensional merupakan situasi yang sangat sulit untuk dipisahkan. Sesuai dengan konsep tersebut, pasar modal Islam harus lebih efisien dibandingkan dengan pasar modal konvensional. Efisiensi yang disebut di sini berarti bahwa tidak ada investor yang bisa mendapatkan kembali etak informa.

Efisiensi pasar modal di Indonesia telah meningkat selama beberapa tahun terakhir. Pasar modal merupakan sarana untuk menghimpun dan menyalurkan dana masyarakat, yang akan digunakan untuk investasi jangka panjang (Kusumaningtyas, 2018; Novia et al., 2022). Di Indonesia, pasar modal telah menunjukkan pertumbuhan, terutama dengan mengesankan jumlah perusahaan yang listed (Pratama, 2019). Hal tersebut ditunjukkan pada grafik 1 Jumlah Investor di Pasar Modal Indonesia (2017-2022) berikut.

Grafik 1. Jumlah Investor di Pasar Modal Indonesia (2017-2022)



Sumber: <https://databoks.katadata.co.id/>

Keterangan:

- Biru = reksa dana produk lainnya
- Merah = saham dan obligasi korporasi
- Kuning = surat berharga negara

Pada tahun 2017 saham dan obligasi korporasi sebesar 628,491 SID, kemudian pada tahun 2018 mengalami kenaikan menjadi 995,510 SID, pada tahun 2019 sebesar 1,8 juta SID, pada tahun 2020 mengalami kenaikan yang sangat signifikan menjadi 3,2 juta SID, pada tahun 2021 sebesar 6,8 juta SID, dan pada tahun 2022 sebesar 9,6 juta SID. Selanjutnya untuk reksa dana dan produk lainnya pada tahun 2017 sebesar 622,545 SID, kemudian pada tahun 2018 mengalami kenaikan menjadi 852,240 SID, pada tahun 2019 sebesar 1,1 juta SID, pada tahun 2020 menjadi 1,7 juta SID, pada tahun 2021 menjadi 3,5 juta, dan pada tahun 2022 menjadi 4,4 juta SID. Selanjutnya, untuk surat berharga negara pada tahun 2017 sebesar 128,474 SID, kemudian pada tahun 2018 menjadi sebesar 195,227 SID, pada tahun 2019 menjadi sebesar 316,263 SID, pada tahun 2020 menjadi 460,372 SID, pada tahun 2021 menjadi 611,143 SID, dan pada tahun 2022

menjadi 831,455 SID. Namun, ada ketidakkonsistenan dalam hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai efisiensi pasar modal di Indonesia. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia efisien dalam bentuk lemah, sementara penelitian lain menyatakan bahwa pasar modal tidak efisien (Semuel, Bassana, & Budihargono, 2017).

Pengaruh asimetri informasi pada pengembalian abnormal, pasar modal yang efisien diperlukan untuk menghilangkan tindakan spekulatif karena semua informasi adalah dasar investor dalam membuat keputusan investasi. Dampak pasar yang efisien adalah tidak ada investor yang bisa mengendalikan pasar. Dengan efisiensi pasar modal, berarti tidak ada yang bisa mendapatkan kembali yang abnormal. Selain itu, jika pasar efisien, tidak ada informasi asimetris. Informasi asimetri adalah kondisi di mana ada ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan pemegang saham (Nugraha et al., 2023). Menurut asimetri (Hartono, 2008) informasi pribadi yang hanya dimiliki oleh investor yang memiliki informasi (investor investor). Asimetri informasi menunjukkan bahwa ada sekelompok investor yang memiliki lebih banyak informasi tentang sebuah acara yang memungkinkan investor mendapatkan pengembalian abnormal. Semakin tinggi asimetri informasi, semakin tinggi kemungkinan investor akan mendapatkan kembali imbal yang menghasilkan hasil yang tidak efisien

Bank Indonesia secara berkala mengungkapkan tingkat suku bunga yang sejalan dengan kebijakan moneter, seperti yang diungkapkan oleh (Sebo & Nafi, 2021). (Sunariyah, 2013) mendefinisikan suku bunga sebagai persentase terhadap jumlah pokok dalam jangka waktu tertentu. Selama periode suku bunga tinggi, masyarakat sering kali memilih untuk menyimpan dananya di bank daripada berinvestasi di saham. Berbagai faktor, seperti kebutuhan pendanaan, persaingan peraturan, proyeksi sasaran keuntungan, tenggat waktu, dan jaminan kualitas, mempengaruhi penentuan tingkat suku bunga, seperti yang disoroti oleh (Serfiyani, 2013).

Bank Indonesia mendefinisikan nilai tukar rupiah sebagai nilai mata uang terhadap mata uang negara lain. (Samuelson & William, 2010) memberikan definisi serupa, yang menyatakan bahwa nilai tukar mewakili perbandingan antara nilai suatu unit mata uang dengan mata uang negara lain. Dalam arti yang lebih luas, nilai tukar mencakup nilai mata uang suatu negara ketika ditukarkan atau diperdagangkan dengan mata uang negara lain (Lintang, Mangantar, & Baramuli, 2019). Pertukaran mata uang melibatkan tiga istilah: nilai tukar jual, nilai tukar beli, dan nilai tukar pasar menengah. Nilai tukar jual umumnya digunakan pada saat mengkonversi mata uang, di mana penjual menukarkan mata uang lokal dengan mata uang asing. Di sisi lain, nilai tukar beli mengacu pada pertukaran mata uang asing dengan pembeli. Nilai tukar pasar menengah terletak di antara kurs beli dan jual dan dihitung dengan rata-rata kedua kurs tersebut (Efriyenty, 2020). Nilai tukar mata uang memiliki hubungan erat dengan efisiensi pasar modal. Nilai tukar yang melemah akan mengakibatkan sentimen negatif di pasar modal, sehingga mendorong harga saham di pasar modal mengalami penurunan (Tahu, 2018). Secara keseluruhan, nilai tukar mata uang mempengaruhi efisiensi pasar modal, dan sebaliknya, efisiensi pasar modal juga mempengaruhi nilai tukar mata uang. Kebijakan pemerintah, perkembangan ekonomi, dan investasi alternatif mempengaruhi hubungan antara nilai tukar dan efisiensi pasar modal.

Indeks harga saham atau dikenal juga dengan Stock Price Index (SPI) merupakan indikator penting yang menggambarkan pergerakan harga saham. Statistik ini memainkan peran penting dalam mengukur kesehatan perekonomian suatu negara secara keseluruhan dan berfungsi sebagai dasar analisis pasar statistik terkini. IHS bertindak sebagai ukuran kesejahteraan ekonomi suatu negara dan memberikan wawasan berharga untuk analisis pasar. Hal ini dirancang untuk menangkap fluktuasi harga saham setiap hari dan digunakan untuk menilai kinerja saham yang tercatat. Investor mengandalkan IHS untuk menilai kondisi pasar saham saat ini, yang pada gilirannya mempengaruhi proses pengambilan keputusan ketika melakukan transaksi saham. Perlu diketahui bahwa IHS berkaitan dengan saham individu atau kelompok, sedangkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencakup data seluruh saham yang tercatat di bursa. IHS berlaku untuk saham individu/kelompok, sedangkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggunakan data seluruh saham yang tercatat di bursa.

Sedangkan hubungan suku bunga dengan nilai perusahaan yang mempengaruhi IHSG adalah suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang kemudian dijadikan sebagai ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan suatu perusahaan. pengeluaran atas penggunaan dana pemilik modal. Kenaikan suku bunga dibebankan kepada investor sebagai biaya bunga bagi perusahaan, sehingga investor mengambil tindakan untuk menghindari investasi pada suku bunga tinggi yang akan menyulitkan perusahaan untuk bertahan sehingga menyebabkan kinerja perusahaan menurun, yang berujung pada menurunnya kinerja perusahaan, terhadap penurunan harga saham (Sartika, 2019).

Selain kadar faedah, inflasi adalah faktor makroekonomi yang mempengaruhi IHSG. Inflasi ialah satu peristiwa yang menunjukkan peningkatan secara umum dan berterusan dalam tingkat harga. Inflasi negatif mempengaruhi harga saham kerana inflasi meningkatkan kos syarikat. Jika kenaikan kos lebih tinggi daripada hasil syarikat, keuntungan syarikat berkurangan. Menurunnya keuntungan perusahaan membuat investor kurang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal ini akan menyebabkan turunnya harga saham” (Sartika, 2019). Turunnya harga saham ini menurunkan minat investor untuk berinvestasi pada saham. Dapat juga dikatakan bahwa inflasi adalah banyaknya uang yang beredar di masyarakat dan menyebabkan tingkat harga umum meningkat.

Ada beberapa penelitian tentang efek volume pada pengembalian; Salah satunya adalah (Nasution, Sulistyono, & Halim, 2016) mengatakan bahwa volume perdagangan saham sebagian mempengaruhi hasil pengembalian saham. Christiana, Setiana, & Mamduch (2016) juga melakukan penelitian yang menyatakan bahwa ada hubungan kontemporer positif antara *return* dan volume perdagangan, namun hanya di pasar bullish. Hal ini bertentangan dengan penelitian dari Anggraini (2016), yang mengatakan bahwa volume perdagangan tidak mempengaruhi pengembalian (pengembalian dihitung dengan keuntungan modal), dan penelitian dari (Rostami, Alipour, & Behzadi, 2018), yang mengatakan bahwa tidak ada hubungan kausal bilateral antara pengembalian, volume, dan volatilitas kembali.

Secara keseluruhan, efisiensi pasar modal di Indonesia meningkat, tetapi ada ketidakkonsistenan dalam hasil penelitian mengenai efisiensi pasar modal dalam bentuk kuat. Pasar modal di Indonesia sangat penting bagi proses pembangunan negara dan menjadi sarana investasi alternatif bagi investor dan sumber pendanaan jangka panjang bagi perusahaan. Oleh sebab itu, efisiensi pasar modal di Indonesia ini sangat penting untuk diteliti lebih lanjut.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan event study atau studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan berupa pengumuman. Studi peristiwa (event study) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2014). Studi peristiwa menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu. Kandungan informasi tersebut dapat berupa kabar baik atau kabar buruk. Informasi yang digunakan adalah informasi stock split, pembagian deviden dan merger (Tandelilin, 2014). Kandungan informasi yang ada kemudian di uji untuk melihat reaksi pada suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi melalui pengumuman yang diterima. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan-perubahan dari sekuritas yang bersangkutan, misalnya tercermin dari perubahan harga, volume perdagangan saham dan abnormal return (Jogiyanto, 2010).

PEMBAHASAN

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif Harga Saham Sektor Industri Barang Konsumsi

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Harga Saham	6	3383,00	3728,50	3513,2367	119,03981
Valid N (listwise)	6				

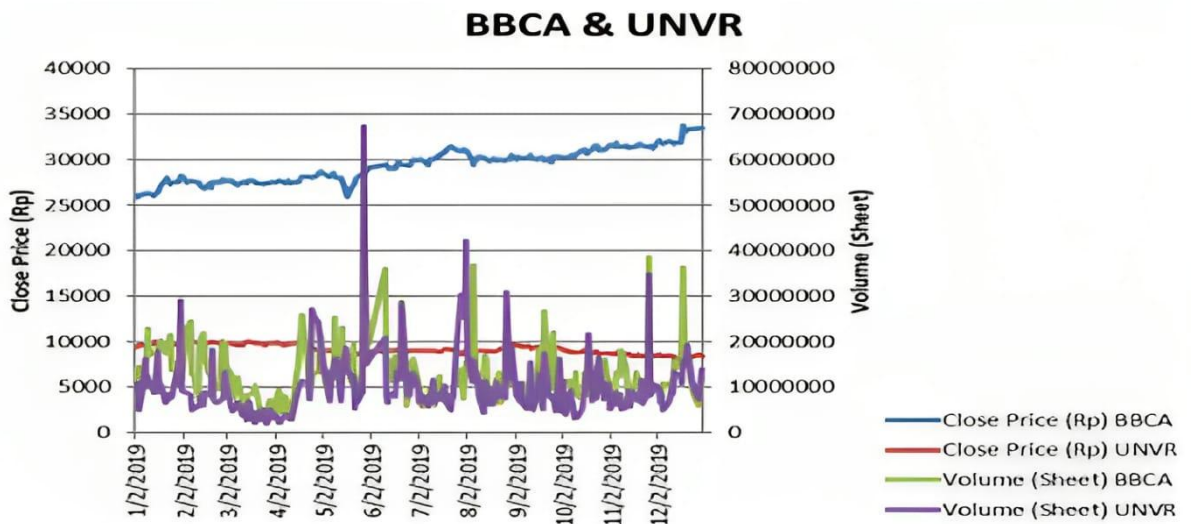
Berdasarkan data pada Tabel 1 diketahui bahwa harga saham sektor industri barang konsumsi memiliki nilai minimum 3384,00, nilai maximum 3728,50, mean 3513,2367, dan standar deviasi 119,03981.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		HargaSaha m Sebelum
N		6
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	3513.2367
	Std. Deviation	119.03981
Most Extreme Differences	Absolute	.235
	Positive	.235
	Negative	-.137
Test Statistic		.235
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 2 menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal dengan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yakni $0,2 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal dan memenuhi syarat regresi.

Grafik 2. Price and Trading Volume LQ 45 shares



Dari grafik 2, diketahui bahwa variabel *lag return* (R-1) memberikan hasil yang tidak meyakinkan baik dari tanda koefisien (positif dan negatif) dan tingkat signifikansi (signifikan dan tidak signifikan). Bila dibandingkan dengan periode 2015-2019 dan 2020, ditemukan bahwa ada perbedaan tanda koefisien di 3 sektor, yaitu: Pertanian, Infrastruktur, dan Perdagangan. Indeks komposit menemukan koefisien laba retribusi positif dan signifikan (R1) dalam dua periode penelitian. Namun, jika kita melihat sektor ini, kita menemukan koefisien positif dan signifikan

hanya pada tahun 2020 (kadar kovid), yaitu pada LQ 45; Sektor pertanian, pertambangan, dan properti. Hasil ini menunjukkan bahwa investor belum terbukti memperhatikan kembali / harga kemarin untuk keputusan hari ini. Jadi gerakan hari ini adalah 'acak' dan tidak dapat diprediksi. Banyak koefisien tidak signifikan sehingga tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga saham saat ini. Dalam hal ini, uji hipotesis pasar yang efisien ditunjukkan oleh apakah koefisien prediksi signifikan atau tidak signifikan. Jika koefisien yang diperoleh tidak signifikan, sebenarnya ada pasar yang efisien, karena variabelnya tidak bisa digunakan untuk memprediksi harga saham, atau harga saham akan bergerak secara acak.

Untuk variabel *lag return* (R-2) menemukan koefisien negatif untuk semua sektor, beberapa koefisien signifikan; Kecuali di sektor perdagangan (untuk kedua periode), koefisien positif dan tidak signifikan ditemukan. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terbukti bahwa investor memperhatikan kembali tertinggal 2 dalam keputusan mereka dalam perdagangan hari ini. Variabel volume perdagangan memiliki koefisien positif untuk semua sektor (13 tes) selama periode kova, namun pada periode 2015 - 2020, koefisien negatif ditemukan di 4 sektor, yaitu: indeks komposit, LQ 45, miscellaneous, dan finance. Hasil ini menunjukkan bahwa keseluruhan volume perdagangan telah menjadi pertimbangan bagi investor dalam keputusan investasi, di mana situasi pasar yang ramai, maka akan diikuti oleh peningkatan harga / indeks. Variabel moderat dinyatakan untuk memperkuat jika ketiga ketentuan ini terjadi: (i) koefisien variabel *lag return* (R-1) positif; (ii) Koefisien variabel volume perdagangan positif; (iii) dan variabel multiplical keduanya positif. Dari Tabel 1, pada periode 2015-2019, tidak ada sektor yang memenuhi prasyarat di atas, namun dalam periode kovid (2020), hanya ditemukan di sektor pertanian, sektor pembiayaan. Jadi, secara umum, tidak ada 'sinergi' antara harga sebelumnya dan volume perdagangan hari ini.

Jika kita melihat ketiga variabel di atas, variabel volume perdagangan tampaknya memiliki pengaruh lebih pada harga saat ini. Dengan demikian, investor tampaknya memperhatikan jumlah transaksi yang terjadi. Namun, pada 2015-2019; Sayangnya, ini tidak terbukti di sektor utama, yaitu indeks komposit dan LQ 45 (45 perusahaan dengan kapitalisasi pasar sekitar 70% dari total), di mana koefisien negatif ditemukan. Jadi, secara umum (untuk emiten besar), jika transaksinya besar, situasi pasar menjadi bearish. Pasar beruang menunjukkan dorongan untuk menjual lebih tinggi dari dorongan untuk membeli. Untuk menjadi sebuah studi, (i) kelompok investor yang cenderung menjual; (ii) Apa faktor psikologis yang mempengaruhi impuls penjualan ini. Namun, situasi ini telah berubah selama periode kova, di mana transaksi tinggi juga terjadi pada sisi bullish. Ini mungkin karena pandemi (peningkatan perdagangan online) dan masuknya 'investor baru' di mana beberapa dari mereka adalah gen Z.

Untuk variabel harga, *lag return* (R-1) secara positif mempengaruhi transaksi kembali saat ini. Jika terkait dengan Chen (2014), nampaknya hasil ini memadai, di mana tanggapan terhadap berita diserap dalam 2 hari pertama. Hasil ini menunjukkan, investor menyiapkan transaksi mereka berdasarkan informasi pada hari sebelumnya. Namun, mengejutkan, koefisien *lag return* (R2) ditemukan negatif, yang tidak sesuai dengan hipotesis. Hipotesis menunjukkan bahwa koefisien harus positif, karena ini berkaitan dengan tren harga dan juga tren ekonomi positif. Variabel volume perdagangan menunjukkan kesimpulan yang tidak meyakinkan (beberapa positif dan beberapa negatif), sebenarnya, ini menunjukkan bahwa transaksi besar (likuiditas tinggi) dapat diikuti oleh pengembalian negatif atau pengembalian positif. Jadi transaksi besar bisa terjadi di pasar bullish atau bearish. Ini sebagai indikasi bahwa investor tidak dapat menggunakan variabel volume perdagangan sebagai panduan untuk memprediksi arah pergerakan pasar. Seperti pada FAMA dan Prancis (1996) artikel, fokus analisis adalah pada variabel signifikansi, dan mengabaikan analisis mengenai R2.

Sinergi antara variabel *lag* (R-1) dan (volume) hanya ditemukan di 2 sektor dari 26 tes. Situasi ini menunjukkan pasar belum menunjukkan 'overreaction' atau akselerasi dari pasar. Dalam hal ini, tidak ada panik pembelian dan atau panik penjualan dan atau bereaksi penuh.

Jika dilihat dari periode penelitian, periode kovid memberikan bukti yang lebih kuat. Beberapa argumen yang dapat diberikan adalah sebagai berikut: (i) lebih banyak transaksi di era kovid karena masuknya investor pemula, bahkan transaksi tertinggi pada bulan November 2020, mencapai Rp32 (\$ 2.9b); (ii) Waktu transaksi yang lebih pendek, dari 5,5 jam / hari sampai 4 jam / hari. Dengan waktu yang lebih singkat, intensitas transaksi meningkat. Perhatian: Setelah era kovid sudah berakhir, apakah perlu untuk mengembalikan waktu transaksi ke waktu normal?

Jika dilihat dari sektor yang ada, sektor pertanian menunjukkan lebih banyak bukti keabsahan penelitian ini. Di sektor ini, kami menemukan koefisien legal yang kembali positif ($R-1$), volume perdagangan (+), dan koefisien interaktif (+) pada tahun 2020. Sektor pertanian dapat menjadi perhatian khusus bagi investor mengenai terjadinya pasar yang efisien. Sektor pertanian didominasi oleh emiten minyak kelapa sawit, di mana emiten ini sangat dipengaruhi oleh musim, permintaan pasar, dan fluktuasi harga yang sangat tinggi. Untuk ini, investor diharapkan bisa mempelajari fundamental perusahaan.

Dari deskripsi diatas, nampaknya pasar modal Indonesia efisien, di mana variabel 'lagreturn' dan 'volume perdagangan' tidak terbukti mempengaruhi pengembalian di sektor sektor. Beberapa implikasi hasil ini adalah: pertama, untuk investor, ini adalah kabar baik karena investor memiliki banyak pilihan sektor, dan karena harga bergerak 'acak,' investor memiliki dua konsekuensi umum, yaitu potensi risiko dan pengembalian. Dengan demikian, investor perlu menerapkan manajemen risiko demi optimalisasi transaksi. Kedua, untuk emiten, ini juga kabar baik, di mana emiten dapat lebih fokus pada pengelolaan perusahaan (fundamental) secara profesional tanpa perlu mempertimbangkan apa yang akan terjadi pada pasar modal. Dengan demikian, masalah / rumor di pasar saham tidak perlu ditangani. Ketiga, untuk regulator, Otoritas Jasa Keuangan (FSA), perlu memantau pasar sehingga keadilan dilakukan sehingga transaksi berjalan dengan baik. FSA perlu memberi peringatan mengenai transaksi yang tidak dianggap tidak tepat (UMA) namun tidak boleh menghentikan transaksi karena dapat mengurangi likuiditas pasar. Keempat, situasi kovidus (2020) menunjukkan bukti kuat pengaruh lag - return dan volume perdagangan pada kinerja saham. Situasi kovid ditunjukkan oleh tiga hal, yaitu: (i) Generasi Z berpartisipasi dalam transaksi saham, (ii) peningkatan perdagangan online, dan (iii) mengurangi jam operasi transaksi. Jika era kovid berakhir, maka situasi (iii) akan berbeda, jadi ada potensi pasar agar lebih efisien.

SIMPULAN

Hasil analisis menunjukkan bahwa *lag return* ($r-1$), *lag return* ($r-2$), dan volume perdagangan tidak terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja saham. Dengan demikian hipotesis pasar efisien berlaku. Situasi pasar yang efisien ini menunjukkan bahwa seluruh pelaku pasar mempunyai peluang yang sama dalam hal risk-return. mempertimbangkan keputusan investasinya, tidak hanya kinerja dari perusahaan tetapi juga faktor makroekonomi yang cukup mempengaruhi keadaan pasar modal. Bagi perusahaan, sebelum melakukan kebijakan untuk menjual saham atau kebijakan operasional lainnya perusahaan dapat menggunakan informasi terkait tingkat Inflasi, Suku Bunga dan *Book Value* sebagai pertimbangan agar manajemen tidak salah menentukan kebijakan perusahaan dan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat menarik minat investor.

Implikasi dari temuan tersebut adalah perlunya memperoleh informasi yang setara bagi semua pihak agar transaksi berjalan wajar. Oleh karena itu, disarankan bagi: (i) OJK untuk memperhatikan pertukaran, terutama yang berkaitan dengan kesetaraan informasi; (ii) penerbit, untuk memberikan seluruh informasi secara publik; (iii) investor, untuk mengoptimalkan informasi, sehingga memperoleh informasi yang lebih berkualitas.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia. (2022). *Ekonomi Pembangunan*. Bandung: Penerbit Widina Bhakti. Bandung: Penerbit Widina Bhakti Persada.
- Anggraini, H. (2018). Pengaruh Volume Perdagangan, Suku Bunga, dan Kurs terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi, Telekomunikasi dan Perbankan di BEI. *Jurnal Bisnis dan Komunikasi*, 5(2).
- Bodie, Z. (2006). *Investments*. Tanpa Kota: McGraw-Hill Education.
- Christiana, A. M., Setiana, E., & Mamdud, M. (2016). The Empirical Relationship between Stock Return and Trading Volume based on Stock Market Cycles. *Indonesian Capital Market Review*, 8(1).
- Efriyenty, D. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Informasi Akuntansi pada UMKM Kota Batam. *Jurnal Bisnis Terapan*, 4(1).
- Hanafi, M. (2014). *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Tanpa Kota: UPP STIM YKPN.
- Hartono. (2008). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Husnatarina, F., Arafah, M., Andiyan, A., Azmi, Z., Suzana, Y., & Hartati, A. (2022). The Influence of Investor Intrinsic Motivation on Islamic Stock Investment Decision Making. *In International Conference on Social, Economics, Business, and Education (ICSEBE 2021)*.
- Kusumaningtyas, S.A. (2018). Pengujian Efisiensi Pasar Modal Indonesia Periode Tahun 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Branwijaya Malang*, 7(2). Diambil dari <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/6050/5324>
- Lintang, D.L., Mangantar, M., & Baramuli, D.N. (2019). Pengaruh Tingkat Inflasi dan Tingkat Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntans*, 7(3).
- Mahendra, Tri. (2008). Analisis Efisiensi Pasar Modal Indonesia Periode 2003-2005 (Studi pada PT Bursa Efek Jakarta). *Skripsi*. Surakarta: Universitas Muhammadiyah.
- Mishkin, F.S. (2008). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Tanpa Kota: Pearson Education.
- Nasution, L.Z., Sulisty, & Halim, A. (2016). Pengaruh Volume Perdagangan Saham. Frekuensi Perdagangan Saham, Volatilitas Harga Saham, dan Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham Pe. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi Unikom*, 4(2).
- Novia, N.A., Berlianti, N., Anasril, A.R., & Azmi, Z. (2022). Pengaruh Pelatihan Pasar Modal, Pengetahuan Investasi, dan Motivasi Investasi terhadap Minat Berinvestasi di Pasar Modal pada Mahasiswa Akuntansi Universitas Muhammadiyah Riau. *Research in Accounting Journal (RAJ)*, 2(2).
- Nugraha, D.B., Azmi, Z., Defitri, S.Y., Pasaribu, J. S., Hertati, L., Saputra, E., ... & Fau, S. H. (2023). *Sistem informasi akuntansi*. Tanpa Kota: Global Eksekutif Teknologi.
- Pratama, G. (2019). Efisiensi Pasar Modal Indonesia Pada Tahun Pemilu 2019. *Jurnal Ekonomi: Journal of Economic*, 10(2).
- Rostami, M.R., Alipour, P., & Behzadi, A. (2018). Analyzing the Causal Relations between Trading Volume and Stock Returns and between Trading Volume and Return Volatility in Tehran Stock Exchange. *Journal*, 2(1).
- Samuelson, P.A., & William, D.N. (2010). *Ilmu Mikroekonomi, Terjemahan. Edisi 17*. Jakarta: PT Media Global Edukasi.
- Sartika. (2019). Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017). *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Sebo, S.S., & Nafi, M. (2021). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Volume Transaksi terhadap Harga Saham Perusahaan pada Kondisi Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi dan Perpajakan*, 6(2).

- Semuel, H., Bassana, S. R., & Budihargono, K. (2017). Analisa Efisiensi Pasar Modal Bentuk Lemah Melalui Evaluasi Pergerakan Harga Saham di Bursa Efek Indonesia. *Petra Business & Management*, 3(2).
- Serfiyani. (2013). *Buku Pintar Bisnis Online dan Transaksi Elektronik*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Suharyadi, & Purwanto. (2009). *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern Edisi 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sunariyah. (2013). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal (Edisi 6)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sutedi, A. (2011). Konsep Pasar Modal Islam. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Islam*, 1(1).
- Tahu, G.P. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pelemahan Rupiah terhadap Dolar AS. *Widya Manajemen*, 1(1), 18–39. <https://doi.org/10.32795/widyamanajemen.v1i1.204>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Weston, J.F., & Copeland, T.E. (2001). *Managerial Finance*. Tanpa Kota: Dryden Press