

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menguji keberlakuan *Random Walk Hypothesis* (RWH) dan efisiensi pasar bentuk lemah pada *return* harian saham Bank HIMBARA (BBNI, BBRI, BBTN, BMRI, dan BRIS) di Bursa Efek Indonesia selama periode 30 hari kalender (20 hari bursa) pasca kebijakan alokasi dana pemerintah Indonesia sebesar Rp200 triliun pada 12 September 2025. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain *time series* dan *event study*, menerapkan uji *Augmented Dickey-Fuller*, *Run Test*, uji autokorelasi *Ljung-Box*, *Variance Ratio Test*, regresi AR(3), dan uji ARCH-LM terhadap data harga penutupan harian kelima saham tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham bersifat non-stasioner sedangkan *return*-nya stasioner, sesuai dengan syarat dasar perilaku *random walk*. *Run Test* dan uji *Ljung-Box* tidak menemukan ketergantungan serial (autokorelasi) yang signifikan pada kelima saham. Namun, *Variance Ratio Test* menunjukkan hasil yang heterogen: hipotesis *random walk* konsisten berlaku pada BBNI dan BRIS, ditolak secara signifikan pada BBRI dan BBTN, serta berada pada kondisi *borderline* pada BMRI. Hasil regresi AR(3) dan uji ARCH-LM menunjukkan bahwa ketidakefisienan yang terdeteksi pada BBRI, BBTN, dan BMRI tidak dapat dieksploitasi melalui strategi *trading* teknikal sederhana. Dengan demikian, secara keseluruhan pasar saham Bank HIMBARA dapat dikategorikan efisien dalam bentuk lemah pasca kebijakan alokasi dana pemerintah tahun 2025, meskipun derajat efisiensinya tidak merata antar saham, dengan BBNI dan BRIS menunjukkan tingkat efisiensi tertinggi. Penelitian ini berkontribusi pada literatur efisiensi pasar di negara berkembang serta memberikan implikasi praktis bagi investor, manajemen bank, dan regulator pasar modal.

Kata kunci: *Random Walk Hypothesis*; efisiensi pasar bentuk lemah; Bank HIMBARA; *return* saham; kebijakan pemerintah; Bursa Efek Indonesia

ABSTRACT

This study examines the validity of the Random Walk Hypothesis (RWH) and weak-form market efficiency in the daily stock returns of Indonesia's state-owned (HIMBARA) banks BBNI, BBRI, BBTN, BMRI, and BRIS on the Indonesia Stock Exchange over a 30-calendar-day (20-trading-day) window following the Indonesian government's IDR 200 trillion fund allocation policy announced on 12 September 2025. Using a quantitative time-series and event-study design, the study applies the Augmented Dickey-Fuller test, Run Test, Ljung-Box autocorrelation test, Variance Ratio Test, AR(3) regression, and ARCH-LM test to daily closing price data of the five stocks. The results show that stock prices are non-stationary while returns are stationary, satisfying the basic condition for random walk behavior. The Run Test and Ljung-Box test find no significant serial dependence across all five stocks. However, the Variance Ratio Test reveals heterogeneous results: the random walk hypothesis holds consistently for BBNI and BRIS, is significantly rejected for BBRI and BBTN, and shows borderline evidence for BMRI. The AR(3) regression and ARCH-LM results indicate that the inefficiencies detected in BBRI, BBTN, and BMRI cannot be exploited through simple technical trading strategies based on linear autocorrelation. Overall, HIMBARA bank stocks can be categorized as weak-form efficient following the 2025 government fund allocation policy, although the degree of efficiency is uneven across stocks, with BBNI and BRIS exhibiting the highest efficiency. This study contributes to the market efficiency literature in emerging markets and offers practical implications for investors, bank management, and capital market regulators.

Keywords: Random Walk Hypothesis; weak-form market efficiency; HIMBARA banks; stock returns; government policy; Indonesia Stock Exchange