

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal adalah suatu sistem yang mempertemukan pihak yang membutuhkan pendanaan jangka panjang, seperti perusahaan dan pemerintah, dengan investor yang bermaksud menanamkan dananya melalui berbagai instrumen investasi, seperti saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. (Purnamasari, 2025). Pasar modal memiliki peran strategis dalam perekonomian, yaitu sebagai wahana mobilisasi dana jangka panjang dari investor kepada perusahaan yang membutuhkan pendanaan. Efisiensi pasar modal menjadi indikator penting bagi pelaku pasar dalam pengambilan keputusan investasi. Salah satu konsep fundamental dalam teori pasar modal adalah *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang dikembangkan oleh Eugene Fama pada tahun 1970, yang menyatakan bahwa harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang tersedia sehingga tidak mungkin bagi investor memperoleh *abnormal return* secara konsisten.

Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form efficiency*), sebagai tingkat paling dasar dari EMH, mengimplikasikan bahwa harga saham telah mencerminkan seluruh informasi historis, sehingga pergerakan harga di masa depan tidak dapat diprediksi dari pola historis (Mesran, 2021)(Rahmaningrum, 2022). Implikasi dari efisiensi bentuk lemah adalah keberlakuan *Random Walk Hypothesis* (RWH), yang menyatakan bahwa perubahan harga saham bersifat acak dan independen (Eugene F, 1965; Lo & MacKinlay, 1988). Jika pasar efisien bentuk lemah, maka strategi *trading* teknikal yang berbasis pada analisis pola historis tidak akan mampu menghasilkan *abnormal return* secara konsisten.

Berbagai penelitian empiris di Indonesia menunjukkan hasil yang beragam mengenai efisiensi pasar bentuk lemah di Bursa Efek Indonesia (BEI). Beberapa studi menemukan bahwa *return* saham di BEI tidak sepenuhnya mengikuti *random walk* dan masih terdapat autokorelasi signifikan pada periode tertentu, mengindikasikan bahwa pasar belum sepenuhnya efisien bentuk lemah (Harjito, 2003; Rahimah dkk., 2022; Yulianti & Jayanti, 2019). Namun, penelitian lain menemukan bahwa pada kelompok saham tertentu dan periode tertentu, pola *return* cenderung mendekati *random walk* (Agustin, 2019; Pontoh & Budiarmo, 2023b). Temuan yang bervariasi ini menunjukkan bahwa tingkat efisiensi pasar bentuk lemah di BEI bersifat dinamis dan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kondisi *makroekonomi*, likuiditas pasar, dan peristiwa signifikan seperti kebijakan pemerintah.

Sektor perbankan memiliki peran vital dalam sistem keuangan Indonesia sebagai lembaga intermediasi yang menghubungkan sektor surplus dana dengan sektor defisit dana. Bank-bank milik negara yang tergabung dalam Himpunan Bank Milik Negara (Himbara), meliputi Bank Rakyat Indonesia (BRI), Bank Mandiri, Bank Negara Indonesia (BNI), Bank Tabungan Negara (BTN), dan Bank Syariah Indonesia (BSI) mendominasi industri perbankan nasional dengan pangsa aset sekitar 41–42% dan pangsa kredit serta simpanan lebih dari 43% dari total industri (Sandy, 2021a, 2021b). Dominasi ini menjadikan saham-

saham Bank Himbara sebagai komponen penting dalam portofolio investor dan indikator kesehatan sektor keuangan Indonesia.

Pada tanggal 12 September 2025, pemerintah Indonesia mengumumkan dan mengimplementasikan kebijakan penempatan dana sebesar 200 triliun ke lima bank milik negara untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan memperkuat penyaluran kredit sektor produktif (Rahman, 2025). Kebijakan ini merupakan salah satu intervensi pemerintah terbesar dalam sektor perbankan dalam beberapa tahun terakhir, yang bertujuan meningkatkan rasio kecukupan modal (CAR) bank-bank tersebut dan memperkuat kemampuan ekspansi kredit di tengah kondisi ekonomi global yang menantang (Indonesia, 2025; Rahman, 2025). Sebagai informasi publik yang material, pengumuman kebijakan ini seharusnya segera terefleksi dalam harga saham Bank Himbara apabila pasar modal berada dalam kondisi efisien.

Kebijakan alokasi dana pemerintah tahun 2025 ini memberikan konteks unik untuk menguji efisiensi pasar dan *random walk hypothesis* pada saham Bank Himbara. Periode pasca kebijakan menjadi *window* observasi yang menarik karena menangkap dinamika penyesuaian harga saham terhadap informasi baru yang signifikan. Jika pasar efisien bentuk lemah, maka setelah periode penyesuaian awal terhadap informasi kebijakan, *return* saham seharusnya kembali mengikuti pola acak tanpa autokorelasi signifikan. Sebaliknya, jika terdapat pola yang dapat diprediksi dari data historis pasca kebijakan, hal ini mengindikasikan ketidakefisienan pasar yang dapat dieksploitasi oleh investor.

Penelitian tentang efisiensi pasar bentuk lemah pada saham perbankan di Indonesia, khususnya Bank Himbara, pasca kebijakan pemerintah yang signifikan masih terbatas. Sebagian besar penelitian terdahulu berfokus pada pengujian efisiensi pasar pada indeks agregat atau sektor tertentu dalam periode normal tanpa mengaitkan dengan peristiwa kebijakan spesifik (Rahimah dkk., 2022; Ronald, 2025; Yulianti & Jayanti, 2019). Penelitian ini berusaha mengisi celah tersebut dengan menguji keberlakuan *Random Walk Hypothesis* dan efisiensi pasar bentuk lemah pada *return* saham Bank Himbara dalam periode 30 hari pasca kebijakan alokasi dana pemerintah tahun 2025.

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan metode statistik yang telah mapan dalam literatur, yaitu *run test* untuk menguji keacakan pola *return*, uji autokorelasi (*Ljung–Box*) untuk menguji independensi *return* antar waktu, dan *variance ratio test* untuk menguji proporsionalitas *varians return* pada berbagai *horizon* (Kim, 2006; Lo & MacKinlay, 1989; Yulianti & Jayanti, 2019). Kombinasi ketiga metode ini diharapkan memberikan bukti konvergen mengenai keberlakuan *random walk* dan efisiensi pasar bentuk lemah pada saham Bank Himbara pasca kebijakan pemerintah.

Penelitian ini penting dilakukan karena beberapa alasan. Pertama, hasil penelitian akan memberikan bukti empiris terkini mengenai efisiensi pasar modal Indonesia, khususnya pada sektor perbankan yang merupakan sektor strategis dalam ekonomi nasional. Kedua, temuan penelitian dapat memberikan implikasi praktis bagi investor dalam menyusun strategi investasi pada saham perbankan, terutama dalam konteks respons pasar terhadap kebijakan pemerintah. Ketiga, hasil penelitian dapat menjadi referensi bagi

regulator pasar modal dalam menilai tingkat efisiensi pasar dan merumuskan kebijakan yang mendukung terciptanya pasar modal yang lebih efisien. Keempat, penelitian ini memperkaya literatur akademik mengenai efisiensi pasar bentuk lemah di emerging markets, khususnya Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *return* harian saham Bank Himbara di BEI pada periode 30 hari pasca kebijakan alokasi dana pemerintah tahun 2025 mengikuti *Random Walk Hypothesis*?
2. Apakah pasar saham Bank Himbara di BEI efisien dalam bentuk lemah pada periode 30 hari pasca kebijakan alokasi dana pemerintah tahun 2025?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah:

1. Menguji dan menganalisis keberlakuan *Random Walk Hypothesis* pada *return* harian saham Bank Himbara di BEI pada periode 30 hari pasca kebijakan alokasi dana pemerintah tahun 2025
2. Menguji dan menganalisis efisiensi pasar bentuk lemah pada saham Bank Himbara di BEI pada periode 30 hari pasca kebijakan alokasi dana pemerintah tahun 2025

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat baik secara teoretis maupun praktis sebagai berikut:

1.4.1 Manfaat Teoritis

1. Kontribusi terhadap literatur efisiensi pasar modal
Penelitian ini memperkaya literatur akademik mengenai pengujian efisiensi pasar bentuk lemah dan *Random Walk Hypothesis* di pasar modal Indonesia, khususnya pada sektor perbankan yang merupakan sektor strategis dalam ekonomi nasional.
2. Pengembangan metodologi penelitian pasar modal
Penelitian ini mengintegrasikan pendekatan *time series* dan *event study* dalam menguji efisiensi pasar pasca peristiwa kebijakan pemerintah, yang dapat menjadi referensi metodologis bagi penelitian sejenis di masa depan.
3. Validasi teori *Efficient Market Hypothesis* di *emerging markets*
Temuan penelitian ini memberikan bukti empiris terkini mengenai keberlakuan EMH bentuk lemah di pasar modal *emerging market* seperti Indonesia, yang dapat memperkuat atau memodifikasi teori yang ada.
4. Pemahaman dinamika efisiensi pasar pasca peristiwa kebijakan
Penelitian ini memberikan pemahaman lebih mendalam mengenai bagaimana efisiensi pasar dan pola *return* berevolusi dalam periode pasca pengumuman kebijakan pemerintah yang signifikan.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi investor dan analis keuangan

Hasil penelitian memberikan informasi empiris mengenai tingkat efisiensi pasar saham Bank Himbara yang dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam menyusun strategi investasi. Jika pasar terbukti tidak efisien bentuk lemah, investor teknikal masih memiliki peluang memperoleh *abnormal return*. Sebaliknya, jika pasar efisien bentuk lemah, investor perlu fokus pada strategi berbasis analisis fundamental atau informasi publik yang lebih luas.

2. Bagi manajemen Bank Himbara

Pemahaman tentang pola pergerakan harga saham dan tingkat efisiensi pasar untuk saham masing-masing bank dapat membantu manajemen dalam merumuskan strategi *investor relations* dan *corporate actions* yang lebih efektif untuk meningkatkan valuasi perusahaan.

3. Bagi regulator pasar modal (OJK dan BEI)

Temuan penelitian dapat menjadi masukan bagi regulator dalam menilai tingkat efisiensi pasar modal Indonesia dan merumuskan kebijakan yang mendukung terciptanya pasar modal yang lebih efisien, transparan, dan likuid. Jika ditemukan bukti ketidakefisienan pasar, regulator dapat merancang intervensi yang tepat untuk meningkatkan efisiensi.

4. Bagi pembuat kebijakan pemerintah

Hasil penelitian memberikan gambaran mengenai bagaimana pasar modal merespons kebijakan pemerintah terkait sektor perbankan, yang dapat menjadi pertimbangan dalam merancang dan mengomunikasikan kebijakan ekonomi di masa depan untuk memaksimalkan dampak *positif* terhadap pasar modal.

5. Bagi akademisi dan peneliti

Penelitian ini dapat menjadi referensi dan inspirasi bagi penelitian lanjutan mengenai efisiensi pasar modal, *Random Walk Hypothesis*, dan dampak kebijakan pemerintah terhadap dinamika pasar modal di Indonesia maupun *emerging markets* lainnya.

Dengan manfaat teoretis dan praktis tersebut, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan bagi pengembangan ilmu pengetahuan di bidang manajemen keuangan dan pasar modal, serta memberikan nilai tambah bagi para praktisi dan pemangku kepentingan di pasar modal Indonesia.