

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Penelitian

Pada bab ini, penulis akan membahas dan menganalisis data yang telah terkumpul. Data yang telah terkumpul berupa data harga harian mata uang kripto pada saat penutupan yang tercatat pada situs *coinmarketcap.com* pada periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2018. Hasil pengolahan data berupa informasi yang digunakan untuk mengetahui efisiensi pasar pada mata uang kripto dan pengaruh variasi likuiditas terhadap kadar efisiensi pasar mata uang kripto. Dari hasil pengumpulan data dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, maka diperoleh data sebagai berikut:

Tabel 4.1

Hasil Pengumpulan Data

No	Keterangan	Jumlah
1	Mata uang kripto yang diperdagangkan dari tahun 2013 hingga tahun 2018.	2106
2	Mata uang kripto yang kapitalisasi pasarnya tidak berada pada 150 tertinggi di pasar.	1956
3	Mata uang kripto yang aktif diperdagangkan di pasar, namun tidak memiliki kelengkapan data perdagangan.	9
Total		141

Setelah data terkumpul, selanjutnya penulis mengelompokkan data berdasarkan tingkat likuiditasnya. Pengelompokkan dilakukan dengan menggunakan rumus kuartil. Dari hasil perhitungan tersebut diperoleh data berdasarkan tingkat likuiditas sebagai berikut:

Tabel 4.2
Kelompok Mata Uang Kripto Berdasarkan Likuiditas

No	Kelompok 1	Kelompok 2	Kelompok 3	Kelompok 4
1	Tether	Zcash	Enigma	TokenCard
2	Paxos Std Token	Kyber Network	Golem	Gas
3	Usd Coin	Binance Coin	Revain	Obyte
4	Trueusd	Zilliqa	Power Ledger	NULS
5	Dai	Cardano	Latoken	Crypto.Com
6	Gemini Dollar	Tezos	Gold Btc Gold	Metaverse Etp
7	Stasis Eurs	Nexo	Cybermilk	Funfair
8	Bitcoin	Unobtanium	Digibyte	PIVX
9	Ltc	Qtum	Enjin Coin	Zcoin
10	Insight Chain	Tomochain	Aelf	Loopring
11	Xrp	Iotex	Storj	Repo

No	Kelompok 1	Kelompok 2	Kelompok 3	Kelompok 4
12	Huobi Token	Status	Siacoin	Aion
13	Dogecoin	Btc Cash	Chainlink	Waltonchain
14	Linkey	EOS	IOST	WAX
15	Dash	Civic	Stratis	Metadium
16	Eth	Cortex	Odem	Under Protocol
17	Stellar	Kucoin Shares	Bytecoin	Aeternity
18	Eth Classic	Waykichain	Decentraland	Digitex Futures
19	Bitshares	Omisego	Quarkchain	Qubitica
20	Proximax	Bitcoin Private	Santiment Net Token	Btc Diamond
21	Maid safecoin	Ontology	Hypercash	Reddcoin
22	Monero	Factom	Loom Network	Reddcoin
23	Qash	Holo	Syscoin	Quant
24	Vechain	Dynamictrade	Ark	Crypto.Com Chain
25	Bancor	Project Pai	Iexec RLC	Dent
26	Nxt	Gxchain	Throecoin	Verge
27	Cryptonex	Ravencoin	Steem	ABBC Coin

No	Kelompok 1	Kelompok 2	Kelompok 3	Kelompok 4
28	Bread	Theta	Aurora	Btc Sv
29	Nem	Mainframe	Cindicator	Buggyra Coin Zero
30	Decred	Bytom	Pundi X	Tenx
31	Digixdao	NEO	Electroneum	Populous
32	Elastos	IOTA	ICON	Gold Bits
33	Bibox Token	Singularitynet	Tron	Wanchain
34	Waves	Horizen	Lisk	Polymath
35	Eidoo	0x	Komodo	ATB
36	Maximine Coin			

4.2 Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk dapat menjelaskan deskripsi mengenai suatu data dari variabel yang akan dimasukkan kedalam model penelitian. Perhitungan statistik deskriptif pada penelitian ini menggunakan skala return harian dan likuiditas untuk melihat nilai kurtosis dan skewness dari tiga sub sampel penelitian. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.3 dan 4.4 berikut.

Tabel 4.3

Hasil Statistik Deskriptif Return

Klasifikasi		Mean	Standar Deviasi	Skewness	Kurtosis
Sub Sampel 1	141 Sampel	8,4544	60,19121	2,086	21,561
Sub Sampel 2	Kelompok 1 (paling likuid)	5,5384	54,40826	2,558	30,878
	Kelompok 2 (semi likuid)	5,5287	87,93016	3,935	57,002
	Kelompok 3 (kurang likuid)	6,8403	81,75017	2,606	24,177
	Kelompok 4 (tidak likuid)	13,4202	123,22553	6,438	96,307
Sub Sampel 3	Kelompok 1 (2013-2015)	5,5803	63,98733	3,394	33,069
	Kelompok 1 (2016-2018)	5,5009	44,18248	-0,144	3,400
	Kelompok 2 (2016-2018)	4,3808	108,73604	4,249	50,712
	Kelompok 2 (2016-2018)	6,5520	63,94856	0,850	5,204
	Kelompok 3 (2013-2015)	2,3286	86,02404	3,406	33,505
	Kelompok 3	10,8622	77,56109	1,674	11,999

Klasifikasi		Mean	Standar Deviasi	Skewness	Kurtosis
	(2016-2018)				
	Kelompok 4 (2013-2015)	11,6643	152,11736	6,950	86,415
	Kelompok 4 (2016-2018)	14,9854	90,01427	1,488	11,275

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Dari Tabel 4.3 terlihat bahwa distribusi return harian untuk sub sampel pertama (141 sampel), sub sampel kedua (kelompok 1,2,3,dan 4), dan sub sampel ketiga (kelompok 1(2013-2015), kelompok 2(2013-2015), kelompok 2(2016-2018), kelompok 3(2013-2015), kelompok 3(2016-2018), kelompok 4(2013-2015), kelompok 4(2016-2018)) memiliki nilai skewness dengan kemiringan distribusi data memanjang ke sebelah kanan yang berarti positif. Sedangkan di kelompok 1(2016-2018) pada sub sampel ketiga skewness memiliki kemiringan distribusi data memanjang ke sebelah kiri yang berarti negatif. Bila dilihat dari nilai kurtosis, distribusi return harian pada ketiga sub sampel menunjukkan nilai yang lebih besar dari nol (positif). Nilai kurtosis positif menandakan distribusi mencapai puncak tertinggi. Sebaliknya, nilai kurtosis yang negatif berarti distribusi berada pada puncak yang datar (flat).

Tabel 4.4

Hasil Statistik Deskriptif Likuiditas

Klasifikasi		Mean	Standar Deviasi	Skewness	Kurtosis
Sub Sampel 1	141 Sampel	81,3121	62,45637	5,714	91,708
Sub Sampel 2	Kelompok 1 (paling likuid)	47,4221	38,84329	3,466	17,551
	Kelompok 2 (semi likuid)	59,8895	63,36656	3,462	22,675
	Kelompok 3 (kurang likuid)	64,5224	62,24415	4,060	37,371
	Kelompok 4 (tidak likuid)	165,1852	206,66770	37,371	180,154
Sub Sampel 3	Kelompok 1 (2013-2015)	49,9294	45,82200	3,363	14,520
	Kelompok 1 (2016-2018)	45,1870	31,19177	2,926	15,723
	Kelompok 2 (2016-2018)	56,6970	78,09702	3,160	16,177
	Kelompok 2 (2016-2018)	62,7354	46,30794	3,634	32,297
	Kelompok 3 (2013-2015)	55,0102	71,05569	4,174	35,260
	Kelompok 3	73,0018	51,75176	4,187	39,986

Klasifikasi		Mean	Standar Deviasi	Skewness	Kurtosis
	(2016-2018)				
	Kelompok 4 (2013-2015)	76,8782	123,39123	9,852	187,962
	Kelompok 4 (2016-2018)	243,9042	232,57147	9,452	188,393

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Dari Tabel 4.4 terlihat bahwa distribusi likuiditas untuk sub sampel pertama (141 sampel), sub sampel kedua (kelompok 1,2,3,dan 4), dan sub sampel ketiga (kelompok 1(2013-2015), kelompok 1(2016-2018), kelompok 2(2013-2015), kelompok 2(2016-2018), kelompok 3(2013-2015), kelompok 3(2016-2018), kelompok 4(2013-2015), kelompok 4(2016-2018)) memiliki nilai skewness dengan kemiringan distribusi data memanjang ke sebelah kanan yang berarti positif. Bila dilihat dari nilai kurtosis, distribusi likuiditas pada ketiga sub sampel menunjukkan nilai yang lebih besar dari nol (positif). Nilai kurtosis positif menandakan distribusi mencapai puncak tertinggi. Sebaliknya, nilai kurtosis yang negatif berarti distribusi berada pada puncak yang datar (flat).

4.3 Hasil Pengujian Hipotesis

4.3.1 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat autokorelasi antara error yang terjadi antar periode yang diujikan. Untuk mendeteksi apakah terdapat autokorelasi atau tidak maka dilakukan pengujian dengan menggunakan

uji autokorelasi Ljung Box (uji Q). Menurut Ghozali (2016), jika jumlah lag yang signifikan lebih dari dua maka dikatakan terjadi autokorelasi. Sebaliknya jika jumlah lag yang signifikan dua atau kurang dari dua maka dikatakan tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji autokorelasi Ljung Box ditunjukkan pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.5
Hasil pengujian Autokorelasi Ljung Box

	Klasifikasi	Lag	Profitabilitas	Keterangan
Sub Sampel 1	141 Sampel	1	(0,125)	Tidak Ada Autokorelasi
Sub Sampel 2	Kelompok 1 (paling likuid)	1,2, dan 3	(0,123) (0,093) (0,078)	Ada Autokorelasi
	Kelompok 2 (semi likuid)	1	(0,923)	Tidak Ada Autokorelasi
	Kelompok 3 (kurang likuid)	Tidak ada lag yang signifikan	lag 1 sampai 16 kurang dari taraf signifikansi	Tidak Ada Autokorelasi
	Kelompok 4 (tidak likuid)	Tidak ada lag yang signifikan	lag 1 sampai 16 kurang dari taraf signifikansi	Tidak Ada Autokorelasi
Sub Sampel 3	Kelompok 1 (2013-2015)	1,2,3,4, dan 5	(0.157) (0.339) (0.481) (0.100) (0.056)	Ada Autokorelasi
	Kelompok 1 (2016-2018)	1 dan 2	(0,674) (0,050)	Tidak Ada Autokorelasi
	Kelompok 2 (2013-2015)	1	(0.543)	Tidak Ada Autokorelasi

Klasifikasi	Lag	Profitabilitas	Keterangan
Kelompok 2 (2016-2018)	1 dan 2	(0,674) (0,050)	Tidak Ada Autokorelasi
Kelompok 3 (2013-2015)	Tidak ada lag yang signifikan	lag 1 sampai 16 kurang dari taraf signifikansi	Tidak Ada Autokorelasi
Kelompok 3 (2016-2018)	1	(0,669)	Tidak Ada Autokorelasi
Kelompok 4 (2013-2015)	Tidak ada lag yang signifikan	lag 1 sampai 16 kurang dari taraf signifikansi	Tidak Ada Autokorelasi
Kelompok 4 (2016-2018)	Tidak ada lag yang signifikan	lag 1 sampai 16 kurang dari taraf signifikansi	Tidak Ada Autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Dari tabel 4.5 diperoleh hasil yaitu lag yang signifikan hanya 1 atau kurang dari dua. Hal tersebut menandakan bahwa tidak ada autokorelasi dalam sub sampel 1 penelitian. Tabel 4.2 diperoleh hasil yaitu terdapat autokorelasi pada kelompok 1 dengan jumlah lag yang signifikan lebih dari dua, sedangkan pada kelompok 2, kelompok 3, dan kelompok 4 tidak terdapat autokorelasi karena lag yang signifikan kurang dari dua. Untuk tabel 4.3 diperoleh hasil yaitu terdapat autokorelasi pada kelompok 1 (2013-2015) karena lag yang signifikan lebih dari dua. Sedangkan pada kelompok 1 (2016-2018), kelompok 2 (2013-2015), kelompok 2 (2016-2018), kelompok 3 (2013-2015), kelompok 3 (2016-2018), kelompok 4 (2013-2015), kelompok 4 (2016-2018) tidak terdapat autokorelasi karena lag yang signifikan kurang dari dua.

4.3.2 Uji Runs Test

Uji Runs test digunakan untuk mendeteksi apakah residual terdapat hubungan korelasi atau tidak. Menurut Ghozali (2016) jika nilai Asymp.Sig lebih dari 0,05 berarti tidak ada hubungan korelasi. Sebaliknya jika nilai Asymp.Sig kurang dari 0,05 berarti ada hubungan korelasi. Hasil uji runs test ditunjukkan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.6
Hasil Pengujian Runs Test

	Klasifikasi	Asymp.Sig	Keterangan
Sub Sampel 1	141 Sampel	0,982	Random
Sub Sampel 2	Kelompok 1 (paling likuid)	0,141	Random
	Kelompok 2 (semi likuid)	0,000	Tidak Random
	Kelompok 3 (kurang likuid)	0,000	Tidak Random
	Kelompok 4 (tidak likuid)	0,166	Random
Sub Sampel 3	Kelompok 1 (2013-2015)	0,010	Tidak Random
	Kelompok 1 (2016-2018)	0,304	Random
	Kelompok 2 (2013-2015)	0,000	Tidak Random
	Kelompok 2 (2016-2018)	0,432	Random

Klasifikasi		Asymp.Sig	Keterangan
	Kelompok 3 (2013-2015)	0,000	Tidak Random
	Kelompok 3 (2016-2018)	0,227	Random
	Kelompok 4 (2013-2015)	0,000	Tidak Random
	Kelompok 4 (2016-2018)	0,001	Tidak Random

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.6, diperoleh hasil yaitu pada sub sampel pertama *return* bersifat *random* karena nilai Asymp. Sig yang diperoleh yaitu 0,982 atau lebih dari 0,05. Pada sub sampel kedua untuk kelompok 1 dan kelompok 4 *return* bersifat *random* karena nilai Asymp. Sig yang diperoleh lebih dari 0,05 yaitu 0,141 dan 0,166. Namun untuk kelompok 2 dan 3 *return* bersifat tidak *random* karena nilai Asymp. Sig keduanya kurang dari 0,005 yaitu 0,000. Pada sub sampel ketiga untuk, kelompok 1 (2016-2018) *return* bersifat *random* dengan nilai 0,304, kelompok 2 (2016-2018) tidak ada autokorelasi dengan nilai 0,432, dan kelompok 3 (2016-2018) juga memperoleh nilai lebih dari 0,05 yaitu 0,227, yang berarti *return* bersifat *random*. Namun untuk kelompok 1 (2013-2015), kelompok 2 (2013-2015), kelompok 3 (2013-2015), kelompok 4 (2013-2015), kelompok 4 (2016-2018) memperoleh nilai kurang dari 0,05 yaitu 0,010, 0,000, 0,000, 0,000 dan 0,001 yang berarti *return* bersifat tidak *random*.

4.4 Pembahasan

Pada tabel 4.7 dibawah ini dapat dilihat bahwa hasil dari uji autokorelasi untuk sub sampel pertama yaitu menerima hipotesis nol. Selanjutnya untuk sub sampel kedua menghasilkan hipotesis yang berbeda-beda. Untuk kelompok pertama atau kelompok likuiditas tinggi menghasilkan hipotesis yaitu menolak hipotesis nol. Hipotesis tersebut berbeda dengan hipotesis untuk kelompok kedua, ketiga, dan keempat dimana hasilnya menyatakan bahwa menerima hipotesis nol. Sedangkan hasil hipotesis yang diperoleh pada sub sampel ketiga yaitu menerima hipotesis nol kecuali pada kelompok 1 tahun 2013 hingga 2015 yang menolak hipotesis nol.

Untuk hasil hipotesis yang tertera pada tabel 4.7 juga sama dengan hasil pada tabel 4.8 untuk uji runs test. Namun pada kategori sub sampel berdasarkan tingkat likuiditas menghasilkan hipotesis yang berbeda. Pada kelompok 1 dan kelompok 4 menerima hipotesis nol, sedangkan kelompok 2 dan 3 menolak hipotesis nol. Selanjutnya pada sub sampel ketiga juga menghasilkan hipotesis yang berbeda-beda. Pada kelompok 1 tahun 2013-2015, kelompok 2 tahun 2013-2015, kelompok 3 tahun 2013-2015, kelompok 4 tahun 2013-2015 dan kelompok 4 tahun 2016-2018 menolak hipotesis nol. Sedangkan sisanya menerima hipotesis nol.

Tabel 4.7

Hasil Hipotesis 1

Klasifikasi		Uji Autokorelasi (Probabilitas)	Keterangan
Sub Sampel 1	141 Sampel	(0,125)	H0 Diterima

Klasifikasi		Uji Autokorelasi (Probabilitas)	Keterangan
Sub Sampel 2	Kelompok 1 (paling likuid)	(0,123), (0,093), (0,078)	H0 Ditolak
	Kelompok 2 (semi likuid)	(0,923)	H0 Diterima
	Kelompok 3 (kurang likuid)	lag 1 sampai 16 kurang dari taraf signifikansi	H0 Diterima
	Kelompok 4 (tidak likuid)	lag 1 sampai 16 kurang dari taraf signifikansi	H0 Diterima
Sub Sampel 3	Kelompok 1 (2013-2015)	((0,157), (0,339), (0,481), (0,100), (0,056)	H0 Ditolak
	Kelompok 1 (2016-2018)	(0,674), (0,050)	H0 Diterima
	Kelompok 2 (2013-2015)	(0,543)	H0 Diterima
	Kelompok 2 (2016-2018)	(0,674), (0,050)	H0 Diterima
	Kelompok 3 (2013-2015)	lag 1 sampai 16 kurang dari taraf signifikansi	H0 Diterima
	Kelompok 3 (2016-2018)	(0,669)	H0 Diterima
	Kelompok 4 (2013-2015)	lag 1 sampai 16 kurang dari taraf signifikansi	H0 Diterima

Klasifikasi		Uji Autokorelasi (Probabilitas)	Keterangan
	Kelompok 4 (2016-2018)	lag 1 sampai 16 kurang dari taraf signifikansi	H0 Diterima

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Tabel 4.8
Hasil Hipotesis 2

Klasifikasi		Runs Test (Asymp.Sig)	Keterangan
Sub Sampel 1	141 Sampel	0,982	H0 Diterima
Sub Sampel 2	Kelompok 1 (paling likuid)	0,141	H0 Diterima
	Kelompok 2 (semi likuid)	0,000	H0 Ditolak
	Kelompok 3 (kurang likuid)	0,000	H0 Ditolak
	Kelompok 4 (tidak likuid)	0,166	H0 Diterima
Sub Sampel 3	Kelompok 1 (2013-2015)	0,010	H0 Ditolak
	Kelompok 1 (2016-2018)	0,304	H0 Diterima
	Kelompok 2 (2013-2015)	0,000	H0 Ditolak
	Kelompok 2 (2016-2018)	0,432	H0 Diterima
	Kelompok 3 (2013-2015)	0,000	H0 Ditolak
	Kelompok 3 (2016-2018)	0,227	H0 Diterima

Klasifikasi		Runs Test (Asymp.Sig)	Keterangan
	Kelompok 4 (2013-2015)	0,000	H0 Ditolak
	Kelompok 4 (2016-2018)	0,001	H0 Ditolak

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan konsep hipotesis pasar efisien, pasar dikatakan efisien apabila harga bergerak secara *random* sebagai akibat dari reaksi pasar. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah apabila harga di masa depan tidak berkorelasi dengan data harga di masa lalu. Dari pengujian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa pada seluruh jenis mata uang kripto (sub sampel pertama) harga pada tahun 2013 hingga tahun 2018 tidak berkorelasi. Hal tersebut menandakan bahwa pasar mata uang kripto efisien dalam bentuk lemah. Dimana harga yang terjadi pada masa yang akan datang tidak berhubungan dengan harga di masa lalu. Mata uang kripto memiliki tingkat fluktuasi yang sangat tinggi jika dibandingkan dengan tingkat fluktuasi sekuritas yang lain. Hal tersebut membuat harga mata uang kripto menjadi sangat sulit untuk diprediksi. Selain itu return pada mata uang kripto secara keseluruhan bergerak secara random. Pola random ini dapat disebabkan oleh berbagai informasi yang diperoleh pasar dan juga perbedaan sikap para coinvestor dalam menyikapi informasi tersebut. Munculnya informasi merupakan salah satu faktor yang dapat menyebabkan naik turunnya harga mata uang kripto. Mata uang kripto merupakan sebuah instrumen investasi baru dan dapat memberikan untung yang sangat besar bagi para pemainnya. Hal inilah yang mungkin menjadikannya sebagai instrumen investasi yang sangat digemari saat ini walaupun memiliki tingkat fluktuasi yang tinggi.

Hasil pengujian ini hampir sama dengan hasil pengujian Bartos (2015) yang menyebutkan bahwa pasar Bitcoin bereaksi dengan cepat ketika informasi muncul. Hasil penelitian ini juga hampir sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kaiser (2018) yang menyebutkan bahwa pasar mata uang kripto efisien dalam bentuk lemah. Namun penelitian Kaiser (2018) menganalisis apakah pasar mata uang kripto efisien dalam bentuk-bentuk jika dikaitkan dengan beberapa efek musiman yang terkenal seperti *monday and weekend effect*, *january effect*, dan *halloween effect*. Selanjutnya hasil Khuntia dan Pattanayak (2018) menyatakan bahwa pasar efisien atau tidak efisien berevolusi bersamaan dengan munculnya gesekan pasar.

Hasil pengujian yang peneliti lakukan bertentangan dengan hasil pengujian yang dilakukan oleh Kristoufek (2018), Jiang, Nie, dan Ruan (2017), dan Ramirez, Rodriguez, dan Valdez (2017). Kristoufek (2018) menyatakan bahwa pasar mata uang kripto memiliki tingkat *inefficiency* yang kuat. Sejalan dengan Kristoufek (2018), Jiang, Nie, dan Ruan (2017) menyatakan bahwa pasar mata uang kripto yaitu bitcoin tidak efisien yang disebabkan oleh perilaku irasional investor kurangnya mekanisme penetapan harga yang masuk akal. Kemudian hasil pengujian yang dilakukan oleh Ramirez, Rodriguez, dan Valdez (2017) juga menyatakan bahwa pasar mata uang kripto yaitu bitcoin tidak efisien.

Ketika sebuah aset memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, hal tersebut tentu akan membuat pasar menjadi efisien. Namun tidak ada teori jelas yang menyatakan hal tersebut. Dari pengujian dengan autokorelasi Ljung Box pada sub sampel 2 yaitu kelompok 1 menolak hipotesis nol, sedangkan untuk kelompok 2, 3, dan 4

menerima hipotesis nol. Sedangkan hasil pengujian dengan runs test menunjukkan bahwa pada sub sampel 2 yaitu kelompok 1 dan 4 menerima hipotesis nol. Pada kelompok 2 dan 3 menolak hipotesis nol.

Dari hasil hipotesis yang diperoleh pada uji autokorelasi, maka dapat disimpulkan bahwa pasar mata uang kripto tidak efisien pada tingkat likuiditas tinggi dan efisien pada tingkat likuiditas rendah. Ketidakefisiensi pasar mata uang kripto yang memiliki tingkat likuiditas tinggi dapat disebabkan oleh asumsi-asumsi para pedagang mata uang kripto. Ketika para pedagang tersebut menggunakan analisis teknikal untuk melihat tren harga di masa depan, maka akan muncul asumsi dimana harga mata uang kripto akan terus naik di kemudian hari. Disisi lain, mata uang kripto dengan tingkat likuiditas rendah dapat membuat pasar menjadi efisien. Hal tersebut dikarenakan mata uang kripto yang memiliki likuiditas rendah tentu jarang diperdagangkan yang akhirnya membuat pola harganya random atau susah untuk diprediksi. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian Wei (2018) yang menyebutkan bahwa pasar cryptocurrency memiliki tingkat efisiensi yang kuat pada pasar yang likuid. hal tersebut dikarenakan para pedagang aktif yang cenderung untuk melakukan perdagangan arbitrase akibat dari tanda-tanda prediktabilitas return. Sejalan dengan hasil penelitian Wei (2018), hasil penelitian Brauneis dan Mestel (2018) juga menyatakan bahwa efisiensi pada pasar mata uang kripto didukung oleh likuiditas mata uang kripto.

Hasil pengujian menggunakan autokorelasi berbeda dengan hasil pengujian menggunakan runs test. Hasil runs test yang menyatakan bahwa pada kelompok dengan likuiditas tinggi, pasar mata uang kripto efisien. Efisiensi pada pasar mata

uang kripto dengan tingkat likuiditas tinggi dapat disebabkan karena para pelaku pasar cenderung menggunakan strategi arbitrase di pasar yang likuid. Hal ini sejalan dengan penelitian Wei (2018) yang menyebutkan bahwa pasar cryptocurrency memiliki tingkat efisiensi yang kuat pada pasar yang likuid. hal tersebut dikarenakan para pedagang aktif yang cenderung untuk melakukan perdagangan arbitrase akibat dari tanda-tanda prediktabilitas return. Hasil penelitian Brauneis dan Mestel (2018) juga menyatakan bahwa efisiensi pada pasar mata uang kripto didukung oleh likuiditas mata uang kripto. Pada pengujian untuk sub sampel ketiga dengan menggunakan uji autokorelasi dan uji runs test, diperoleh hasil yang heterogen. Adanya ketidakkonsistenan hasil pengujian yang diperoleh dari kedua uji tersebut dapat disebabkan oleh sensitivitas alat uji yang digunakan.