

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif ditampilkan dengan tujuan untuk mengetahui deskripsi dari data penelitian ini yaitu *mean*, *standard deviation*, dan *standard error of mean* dari periode pengamatan sinyal beli dan sinyal jual yang terdapat tiga pengamatan meliputi *pre1* (t-1), *event* (t), dan *post1* (t+1). Berikut merupakan tabel deskriptif.

Tabel 4.1 Abnormal TVA Selama Window Period pada Sinyal Beli dan Jual

SINYAL						
BELI	N	Min	Max	Median	Mean	SD
Pre1	151	-0.00135	0.02324	0.00091	0.00182	0.00301
Event	151	-0.00129	0.03755	0.00123	0.00290	0.00493
Post1	151	-0.00060	0.07106	0.00120	0.00309	0.00815
JUAL						
Pre1	157	-0.00200	0.09281	0.00077	0.00168	0.00744
Event	157	-0.00185	0.05786	0.00109	0.00282	0.00714
Post1	157	-0.00176	0.06978	0.00103	0.00264	0.00708

Sumber : Data diolah, 2019

Seperti yang dapat dilihat pada tabel 4.1, nilai minimum abnormal TVA pada sinyal beli dan sinyal jual menunjukkan kecenderungan yang sama yaitu meningkat. Artinya TVA individual lebih kecil daripada TVA pasar, namun

bergerak mendekati TVA pasar. Hal tersebut terlihat pada angka negatif yang semakin kecil pada satu hari sebelum *event date (pre1)*, ketika *event date (event)*, dan satu hari setelah *event date (post1)*. Kemudian nilai maksimum abnormal TVA pada sinyal beli menunjukkan kecenderungan yang sama yaitu abnormal TVA meningkat. Akan tetapi nilai maksimum adalah positif yang menunjukkan TVA individual lebih besar daripada ekspektasi TVA dan juga menjauhi ekspektasi TVA. Ekspektasi TVA dalam hal ini diwakili oleh TVA pasar. Namun hal sebaliknya terjadi pada nilai maksimum pada sinyal jual dimana nilai maksimum tetap positif yang menunjukkan TVA individual tetap lebih besar daripada ekspektasi TVA, namun pergerakan abnormal TVA tidak konsisten. Hal tersebut dapat dilihat antara satu hari sebelum *event date (pre1)* dengan ketika *event date (event)* terjadi penurunan, namun antara *event date (event)* dengan satu hari setelah *event date (post1)* meningkat.

Berdasarkan tabel 4.1, terlihat bahwa sebaran atau distribusi data abnormal TVA pada *pre1*, *event*, dan *post1* menunjukkan kecenderungan *skewness* positif pada sinyal beli maupun sinyal jual. Hal ini ditandai oleh rata-rata abnormal TVA lebih besar daripada *median*. Selain itu tabel 4.1 juga menunjukkan bahwa terjadi peningkatan rata-rata abnormal TVA pada sinyal beli antara satu hari sebelum *event date (pre1)*, ketika *event date (event)* dengan satu hari setelah *event date (post1)*. Peningkatan yang cukup banyak terjadi antara *pre1* dengan *event*. Sedangkan antara *event* dengan *post1* juga terjadi peningkatan namun jauh lebih sedikit daripada antara *pre1* dengan *event*. Deviasi standar pada sinyal beli menunjukkan ada kecenderungan peningkatan antara *pre1* dengan *event* dan

antara *event* dengan *post1*, meskipun kenaikan yang terjadi antara *event* dengan *post1* jauh lebih tinggi daripada antara *pre1* dan *event*.

Tabel 4.1 juga menunjukkan bahwa pada sinyal jual terdapat peningkatan rata-rata abnormal TVA antara *pre1* dengan *event*, namun terjadi penurunan abnormal TVA antara *event* dengan *post1*. Peningkatan yang terjadi antara *pre1* dengan *event* lebih banyak daripada penurunan yang terjadi antara *event* dengan *post1*. Deviasi standar pada sinyal jual menunjukkan kecenderungan penurunan antara *pre1* dengan *event* dan antara *event* dengan *post1*. Namun penurunan yang terjadi antara *pre1* dengan *event* sedikit lebih banyak daripada penurunan yang terjadi antara *event* dengan *post1*.

Peningkatan rata-rata abnormal TVA yang terjadi antara *pre1* dengan *event* sinyal jual sedikit lebih banyak daripada peningkatan abnormal TVA yang terjadi antara *pre1* dengan *event* sinyal beli. Sedangkan peningkatan rata-rata abnormal TVA pada *event* dengan *post1* sinyal jual mengalami penurunan, berbeda dengan *event* dengan *post1* sinyal beli yang mengalami kenaikan. Deviasi standar pada sinyal jual berbeda dengan sinyal beli, di mana deviasi standar pada sinyal jual cenderung mengalami penurunan mulai dari *pre1* ke *event* maupun *event* ke *post1*, sedangkan deviasi standar pada sinyal beli cenderung mengalami kenaikan mulai dari *pre1* ke *event* maupun *event* ke *post1*.

4.2 Temuan dan Analisis

Pada bagian ini akan ditampilkan tabel statistik uji t untuk mengetahui hasil dari pengujian data menggunakan uji t yang berisikan hasil uji t dan *sig. (2-tailed)* dengan *test value* nol, kemudian *mean difference*, *lower*, dan *upper* dengan tingkat keyakinan 95%. Pengujian tersebut dilakukan pada ketiga periode jendela yaitu *pre1* (t-1), *event* (t), dan *post1* (t+1) pada sinyal beli dan sinyal jual.

Tabel 4.2 Uji-t Abnormal TVA Selama Window Period pada Sinyal Beli & Jual

One-Sample Test						
SINYAL BELI	Test Value = 0			Mean	95% Confidence Interval	
	T	df	Sig. (2-tailed)	Difference	Lower	Upper
Pre1	7.431	150	0.000	0.0018221	0.0013376	0.0023066
Event	7.239	150	0.000	0.00290462	0.0021118	0.0036975
Post1	4.659	150	0.000	0.00308901	0.0017789	0.0043991
SINYAL JUAL						
Pre1	2.827	156	0.005	0.0016794	0.0005058	0.0028530
Event	4.952	156	0.000	0.0028202	0.0016953	0.0039452
Post1	4.678	156	0.000	0.0026443	0.0015277	0.0037610

Sumber : Data diolah, 2019

Hipotesis pertama (H1) menyebutkan bahwa terdapat aktivitas volume perdagangan abnormal yang signifikan ketika ada sinyal beli yang ditunjukkan oleh alat analisis teknikal MA. Berdasarkan tabel 4.2 di atas, hipotesis pertama (H1) diterima. Demikian juga dengan hipotesis kedua (H2) yang juga diterima. Penerimaan hipotesis pertama (H1) dan hipotesis kedua (H2) ditunjukkan oleh hasil uji t yang signifikan pada $\alpha=1\%$. Hal ini karena p-value sebesar 0,000 pada

saat sinyal beli dan sinyal jual adalah lebih kecil daripada α . Bukti lain adalah statistik t-hitung yang lebih besar daripada statistik t-tabel untuk *confidence interval* 95% yaitu sebesar 1,65508 untuk sinyal beli ($df = 150$) dan 1,65468 untuk sinyal jual ($df = 156$). Penerimaan hipotesis alternatif pertama (H1) dan hipotesis alternatif kedua (H2) tidak hanya untuk *event date* (*event*), tetapi juga untuk satu hari sebelum *event date* (*pre1*) dan satu hari setelah *event date* (*post1*).

4.3 Pembahasan

Berdasarkan pada tabel 4.2 di atas, pada satu hari sebelum muncul sinyal beli (*pre1*), t-hitung menunjukkan angka yang cukup tinggi, 7,431 dengan probabilitas signifikansi 2-sisi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan tidak cukup bukti untuk menerima hipotesis nol, bahwa rata-rata abnormal $TVA_{i,t} = 0$. Maka H_0 ditolak untuk menerima hipotesis alternatif (Hi) bahwa rata-rata abnormal $TVA \neq 0$. Kemudian pada saat muncul sinyal beli (*event*), t-hitung menunjukkan angka yang cukup tinggi, 7,239 dengan probabilitas signifikansi 2-sisi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan tidak cukup bukti untuk menerima hipotesis nol, bahwa rata-rata abnormal $TVA_{i,t} = 0$. Maka H_0 ditolak untuk menerima hipotesis alternatif (Hi) bahwa rata-rata abnormal $TVA \neq 0$. Dan pada satu hari setelah muncul sinyal beli (*post1*), t-hitung menunjukkan angka yang cukup tinggi, 4,659 dengan probabilitas signifikansi 2-sisi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan tidak cukup bukti untuk menerima hipotesis nol, bahwa rata-rata abnormal $TVA_{i,t} = 0$. Maka H_0 ditolak untuk menerima hipotesis alternatif (Hi) bahwa rata-rata abnormal $TVA \neq 0$.

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, dapat dilihat juga bahwa pada satu hari sebelum muncul sinyal jual (*pre1*), t-hitung menunjukkan angka yang cukup tinggi, 2,827 dengan probabilitas signifikansi 2-sisi sebesar 0,005. Hal ini menunjukkan tidak cukup bukti untuk menerima hipotesis nol, bahwa rata-rata abnormal $TVA_{i,t} = 0$. Maka H_0 ditolak untuk menerima hipotesis alternatif (H_1) bahwa rata-rata abnormal $TVA \neq 0$. Kemudian pada saat muncul sinyal jual (*event*), t-hitung menunjukkan angka yang cukup tinggi, 4,952 dengan probabilitas signifikansi 2-sisi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan tidak cukup bukti untuk menerima hipotesis nol, bahwa rata-rata abnormal $TVA_{i,t} = 0$. Maka H_0 ditolak untuk menerima hipotesis alternatif (H_1) bahwa rata-rata abnormal $TVA \neq 0$. Dan pada satu hari setelah muncul sinyal jual (*post1*), t-hitung menunjukkan angka yang cukup tinggi, 4,678 dengan probabilitas signifikansi 2-sisi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan tidak cukup bukti untuk menerima hipotesis nol, bahwa rata-rata abnormal $TVA_{i,t} = 0$. Maka H_0 ditolak untuk menerima hipotesis alternatif (H_1) bahwa rata-rata abnormal $TVA \neq 0$.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat dilihat bahwa terdapat volume perdagangan abnormal yang signifikan secara statistik, baik pada sinyal beli maupun sinyal jual, sebelum muncul sinyal (*pre1*), saat sinyal muncul (*event*), dan setelah sinyal muncul (*post1*). Borman (2011) mengemukakan bahwa sinyal yang muncul dari aturan teknikal tertentu, mungkin akan menimbulkan antusiasme investor dan *trader* terhadap saham terkait yang kemudian akan mendorong potensi munculnya aktivitas volume perdagangan abnormal. Dalam penelitian ini sinyal beli dan sinyal jual pada aturan teknikal MA diikuti dengan aktivitas

volume perdagangan abnormal yang signifikan. Mengikuti Borman (2011) aktivitas volume perdagangan abnormal mungkin mencerminkan antusiasme investor dan *trader* dalam memperdagangkan saham yang disinyalkan untuk dibeli atau dijual.

Apabila benar bahwa aktivitas volume perdagangan abnormal ini mencerminkan antusiasme yang didorong oleh sinyal teknikal, maka investor dan *trader* mungkin berdagang berdasarkan *noise*. *Noise* menurut Black (1986) adalah sesuatu yang bukan informasi namun dianggap sebagai informasi untuk dasar dalam mengambil keputusan. Dengan demikian, mengikuti pernyataan Black (1986) di atas, aturan perdagangan teknikal *Moving Average* (MA) adalah *noise*. Hal ini dikarenakan sinyal yang ditunjukkan tidak berkaitan dengan munculnya informasi mengenai fundamental perusahaan (seperti laba). Dengan kata lain, temuan penelitian di atas membuktikan bahwa investor atau *trader* di BEI berdagang menggunakan *noise* yaitu dalam hal ini *noise* tersebut adalah teknik analisis *Moving Average* (MA) 1:200.

Temuan mengenai abnormal TVA yang signifikan dalam penelitian ini berbeda dengan temuan Beaver (1968). Temuan Beaver berangkat dari TVA pada saat pengumuman laba perusahaan. Sedangkan TVA pada penelitian ini tidak berdasarkan kemunculan informasi, melainkan berdasarkan titik pertemuan antara garis *Moving Average* (MA) 1 dengan garis *Moving Average* (MA) 200. Beaver (1968) mengaitkan informasi dengan TVA. Keduanya mungkin muncul bersamaan atau dengan jeda waktu. Menurut Beaver (1968) TVA mencerminkan kurangnya konsensus di antara para investor individual. Apabila konsensus segera

tercapai maka terjadi perubahan harga. Apabila dibutuhkan waktu untuk konsensus, maka TVA yang teramati yang kemudian diikuti dengan perubahan harga. Namun bila preferensi risiko di antara para investor individual berbeda, TVA dapat teramati sekalipun harga telah mencapai keseimbangan.

Menurut Black (1986), perubahan harga mengandung dua komponen yaitu informasi dan *noise*, misalnya likuiditas. Apabila semakin besar perdagangan berdasarkan *noise*, pasar menjadi semakin likuid yang dapat terlihat pada abnormal TVA. Namun perdagangan berdasarkan *noise* sebenarnya menambahkan *noise* pada harga saham, sehingga harga mungkin tidak lagi efisien seperti dalam konsep Fama (1970, 1991). Jika perdagangan teknikal MA benar tergolong *noise* dan bukan informasi, mampu mendorong abnormal TVA dan membuat pasar menjadi lebih likuid, akan tetapi menambahkan *noise* ke dalam harga Black (1986), seperti diuraikan di atas, maka tujuan utama dari penelitian ini yaitu menguji EMH Fama (1970, 1991) secara tidak langsung sudah tercapai.