

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif bertujuan untuk memberikan analisis statistik mengenai karakteristik dari variabel penelitian yang dilihat dari nilai *minimum*, nilai *maximum*, nilai rata-rata dan standar deviasi mengenai *Sharpe Ratio* (SR) dan *Return* yang diteliti. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 4.1 di bawah ini :

Tabel 4. 1 Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rata - Rata Return 2016-2018	130	-0.04523	0.00529	-0.00330	0.00545
Rata - Rata Return 2016	6	-0.00775	0.00065	-0.00362	0.00346
Rata - Rata Return 2017	56	-0.04523	0.00117	-0.00397	0.00671
Rata - Rata Return 2018	47	-0.01446	0.00226	-0.00406	0.00427
Sharpe Ratio 2016-2018	130	-112.95498	0.14741	-1.37992	9.87846
Sharpe Ratio 2016	8	-0.50188	0.14741	-0.19425	0.25297
Sharpe Ratio 2017	56	-112.95498	-0.00305	-2.46107	15.03921
Sharpe Ratio 2018	45	-1.15380	0.01468	-0.35674	0.23415

Sumber : Data, diolah 2019

Pada tabel 4.1 di atas dapat dilihat bahwa selama periode 2016-2018 dengan jumlah sampel 130 sinyal, nilai terendah (*minimum*) sebesar -0.04523 dan nilai terbesar (*maximum*) sebesar 0.00529 dengan Rata-rata *Return* saham (*mean*) sebesar -0.00330. Artinya selama periode 2016-2018 rata-rata *return* saham belum

menghasilkan *abnormal return* yang optimal dikarenakan selama periode 2016-2018 terdapat lebih banyak sinyal yang menghasilkan *return* saham negatif (nilai terendah) daripada positif (nilai Maximum) tercermin dari nilai rata-rata (mean) yang negatif sebesar -0.00330. Selama periode 2016-2018, sinyal paling sedikit muncul pada tahun 2016 sebanyak 6 sinyal beli dan sinyal dengan nilai terendah (minimum) sebesar -0.00775, nilai terbesar (maximum) sebesar 0.00065 artinya masih banyak sinyal beli dan jual yang belum menghasilkan *abnormal return* yang optimal, hal ini tercermin dari nilai rata-rata (mean) yang negatif yaitu sebesar -0.00362. Sinyal beli dan jual paling banyak muncul pada tahun 2017 yaitu sebanyak 56 sinyal dengan nilai terendah (minimum) sebesar -0.04523 dan nilai terbesar (maximum) sebesar -0.00397. Di tahun 2017 juga rata-rata *return* saham belum menghasilkan *abnormal return* yang optimal tercermin dari nilai rata-rata (mean) yang negatif yaitu sebesar -0.003797. Selanjutnya, pada tahun 2018 terdapat 47 sinyal beli dan jual dengan nilai terendah (minimum) sebesar -0.01446 dan nilai terbesar (maximum) sebesar 0.00226. pada tahun 2018 juga belum menghasilkan *abnormal return* yang optimal tercermin dari nilai rata-rata (mean) yang negatif sebesar -0.00406.

Dari hasil pengujian rata-rata *return* saham tersebut, dapat dilihat bahwa setiap tahun dari 2016-2018 nilai terendah (minimum) dari rata-rata *return* saham memiliki kecenderungan semakin bernilai negatif walaupun nilai terbesar (maximum) juga memiliki kecenderungan semakin positif, namun tetap saja masih belum bisa menghasilkan *abnormal return* yang optimal dikarenakan apabila dilihat dari nilai rata-rata (mean) memiliki kecenderungan semakin negatif dari tahun ke

tahun. Artinya, jumlah sinyal beli dan jual yang menghasilkan nilai positif tersebut jumlahnya lebih sedikit daripada yang menghasilkan nilai negatif.

Selanjutnya, dari tabel 4.2 di atas standar deviasi merupakan simpangan terhadap rata-rata pengamatan, bisa memberikan lebih dari nilai rata-rata *return* saham tetapi bisa juga kurang dari rata-rata *return* saham, maka berapa besarnya kurang atau lebih tergantung standar deviasi itu. Oleh karena itu, kedua tanda (+) dan (-) digunakan untuk mengukur simpangan standar deviasi terhadap rata-rata *return* saham dengan rumus :

$$\bar{x} \pm k \times \Sigma std$$

Konstanta atau *k* sebagai pengganda/*multiplay* standar deviasi dalam mengukur simpangan terhadap rata-rata *return* saham, bervariasi tergantung pada pengamatan satu atau dua sisi atas sebaran data. Misalnya pada wilayah distribusi atau sebaran data 95%, dengan dua sisi maka $k = 1,46 \times \sigma$ terhadap terhadap rata-rata pada investasi. Kemungkinan perolehan adalah positif (*gain*) atau negatif (*loss*) dengan nilai 0 sebagai batasan. Dengan demikian, pengamatan terhadap sebaran *return* pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.1 dengan menggunakan pendekatan satu sisi untuk menghasilkan nilai impas atau *return* = 0 pada rata-rata -0.00330 dan standar deviasi 0.00545 maka $k = 0.6069$ hal ini menunjukkan bahwa 60.69% *return* yang diamati ada di sisi kiri nilai impas = 0 dan selebihnya menghasilkan *return* positif di sebelah kanan nilai impas.

Kemudian, untuk kinerja saham diukur dengan menggunakan *Sharpe Ratio* dengan aset bebas risiko yang diprosikan sebagai BI-7Days dengan jumlah sampel yang sama yaitu 130 Sinyal selama periode 2016-2018 mempunyai nilai terendah

(minimum) sebesar -112,95498 dan nilai tertinggi (maximum) sebesar 0,14741 dengan nilai rata-rata -1.37991, semuanya menunjukkan angka negatif, walaupun nilai tertinggi menunjukkan angka positif. Namun, seperti pada hasil pengujian *return saham* sebelumnya data yang ada di dominasi oleh data bernilai negatif, dicerminkan oleh hasil nilai rata-rata (mean) yang negatif. Apabila dilihat pada tabel 4.1 di atas juga, hasil *Sharpe Ratio* kecenderungan memiliki hasil nilai rata-rata (mean) yang lebih negatif yaitu secara berturut-turut -1.37992, -0.19425, -2.46107, dan -0.35674 daripada yang ditunjukkan oleh *return saham* sebesar -0.00330, -0.00362, -0.00406, dan -0.00406. hal tersebut dikarenakan dalam pengukuran *Sharpe Ratio*, *return* akan dikurangi dengan resiko bebas dan dikarenakan nilai *return* saham menunjukkan hasil yang negatif maka pada *Sharpe Ratio* hasilnya pun akan semakin negatif. Artinya, menunjukkan bahwa *Sharpe Ratio* belum menghasilkan *abnormal return* yang optimal

4.2 Analisis Data

Pengujian data pada penelitian ini akan menggunakan hasil statistik t-hitung yang berisikan hasil uji t, standar deviasi, standar eror dengan tingkat keyakinan sebesar 95%. Pengujian tersebut dilakukan selama periode saat terjadi Sinyal beli dan Sinyal Jual. Berikut adalah hasil pengujian statistik t-hitung :

Tabel 4. 2 Uji Statistik t-hitung Sharpe Ratio dan Return pada Sinyal Beli dan Sinyal Moving Average

		<i>Sharpe Ratio</i>	<i>Return</i>
<i>Mean</i>		-1.37992	-0.00330
<i>Std Dev</i>		9.87846	0.00545
<i>Count</i>		130	130
<i>Std Err</i>		0.86640	0.00048
<i>T</i>		-1.59271	-6.92040
<i>Df</i>		129	129
<i>p-value</i>		0.11367	0.00000
Alpha	0.05	No Sig	Sig

Sumber : Data, diolah 2019

Pada hipotesis pertama (H1) disebutkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan yang ditunjukkan oleh alat analisis teknikal *moving average*. Tidak seperti hasil pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Havisaputra, 2019) yang menunjukkan bahwa terdapat volume perdagangan yang abnormal ketika ada sinyal beli yang ditunjukkan oleh alat analisis teknikal *moving average*. Namun, berdasarkan tabel 4.2 hasilnya menunjukkan hipotesis pertama (H1) pada penelitian ini tidak diterima. Hal ini ditunjukkan oleh hasil statistik t-hitung lebih kecil daripada statistik t-tabel untuk *confidence interval* 95% yaitu sebesar 1,65675 untuk SR (df=129). Selain itu, hasil statistik t-hitung pada *Return* menunjukkan bahwa hasilnya lebih kecil daripada statistik t-tabel untuk *confidence interval* 95% yaitu sebesar 1,65675 untuk SR (df=129).

Hasil t-hitung dari *Sharpe Ratio* (SR) menunjukkan angka yang cukup rendah sebesar -1.593 rendahnya hasil t-hitung tersebut mengindikasikan cukup bukti untuk menerima hipotesis nol, bahwa rata-rata abnormal SR = 0. Hasil pengujian ternyata memberikan gambaran bahwa walaupun pada penelitian

sebelumnya yang dilakukan oleh (Havisaputra, 2019) menunjukkan adanya volume perdagangan abnormal yang signifikan secara statistik. Namun, ternyata pada penelitian ini belum menghasilkan abnormal *return* yang optimal yang ditunjukkan oleh alat analisis teknikal *moving average* 1:200. Hal ini ditunjukkan dengan menggunakan pendekatan satu sisi untuk menghasilkan nilai impas atau *return* = 0 pada rata-rata -0.00330 dan standar deviasi 0.00545 maka $k = 0.6069$ hal ini menunjukkan bahwa 60.69% *return* yang diamati ada di sisi kiri nilai impas = 0 dan selebihnya menghasilkan *return* positif di sebelah kanan nilai impas.

Para investor dan *trader* yang melakukan analisis teknikal mempercayai bahwa dengan melakukan observasi pergerakan harga saham di masa lalu untuk memprediksi pola pergerakan di masa datang dengan harapan akan mendapatkan abnormal *return*. Menurut (Tandelilin, 2001) seorang investor yang mempunyai insting tajam untuk memperkirakan apa yang akan terjadi terhadap harga pasar jika terdapat informasi baru dan mempunyai kemampuan analitis yang tinggi, maka investor tersebut akan mampu mendapatkan abnormal *return*.

Menurut (Stevens, 2002) juga mengungkapkan bahwa Analisis teknikal berfungsi hanya karena para *traders* meyakini bahwa analisis teknikal tersebut berfungsi dan bertindak sesuai keyakinan itu, misalnya, *traders* menjual bila harga saham jatuh di bawah *Moving Average* 1:200. Apabila temuan ini benar, hal ini menunjukkan bahwa aktivitas volume perdagangan abnormal yang signifikan pada penelitian oleh (Havisaputra, 2019) adalah antusiasme investor dan *trader* yang didasari oleh insting beberapa individu yang kemudian mendorong terjadinya sinyal teknikal dan bisa jadi investor dan *trader*

berdagang berdasarkan *noise*. Menurut (Black, 1986) *noise* adalah sesuatu bukan informasi akan tetapi dianggap sebagai informasi untuk dasar dalam mengambil keputusan dan ternyata keputusan tersebut belum menghasilkan *abnormal return* yang optimal bagi pengguna alat analisis teknikal *moving average* 1:200.

Abnormal return yang belum optimal ini, diduga disebabkan oleh pengetahuan para investor dan *trader* baru yang masih kurang, sehingga dalam pengambilan keputusan investasi masih menggunakan emosi, seperti yang dikatakan oleh (Ady, 2017) Tingginya transaksi yang bersifat psikologis dan ikut-ikutan dengan asumsi bahwa ketika menggunakan alat analisis teknikal akan menghasilkan *abnormal return* menunjukkan masih lemahnya pengetahuan investor baru ini, padahal hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penggunaan analisis teknikal *moving average* 1:200 belum menghasilkan *abnormal return* yang optimal dan cenderung menghasilkan *return* negatif (*loss*) yang berarti bahwa efisiensi pasar modal Indonesia berada di tingkat setengah kuat (efisien bentuk setengah kuat/semi-strong). Andriyanto dan Mirza (2016) dalam (Ady, 2017) juga menemukan bahwa pasar modal Indonesia efisien dalam bentuk lemah ditunjukkan oleh hasil tes statistik bahwa pergerakan harga saham harian adalah acak dan tidak ada korelasi antara pergerakan harga saham hari ini dengan kemarin.

Mengikuti pernyataan (Black, 1986) sebelumnya, menunjukkan bahwa aturan perdagangan teknikal *Moving Average* adalah *noise*, sebab sinyal yang muncul tidak berkaitan dengan informasi fundamental perusahaan seperti laba. Dan dapat dikatakan bahwa *investor* atau *trader* di Bursa Efek Indonesia berdagang menggunakan *noise*, dalam hal ini *noise* tersebut adalah teknik analisis *Moving*

Average 1:200 dan temuan mengenai tidak adanya abnormal *return* yang signifikan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia masih dalam bentuk efisien, hal ini selaras dengan yang dikatakan oleh (Fama, 1970) bahwa tidak ada seorangpun yang dapat memperoleh *abnormal return* karena adanya *Efficient Market Hypothesis* (EMH).

Menurut (Tandelilin, 2001) konsep pasar efisien ditekankan pada aspek informasi, artinya harga semua sekuritas yang diperdagangkan mencerminkan semua informasi yang ada. Informasi yang tersedia berupa semua informasi di masa lalu (misalkan laba perusahaan), maupun informasi saat ini (misalkan rencana kenaikan dividen tahun ini) serta informasi yang bersifat pendapat/ opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga. Berdasarkan hal tersebut dan diasumsikan bahwa setiap kali ada informasi yang relevan yang masuk dalam pasar, harga akan berubah dan menyesuaikan. Oleh karena itu, suatu hal yang mustahil seorang investor dapat mengungguli pasar atau dikenal dengan istilah “*beat the market*” hanya berdasarkan informasi masa lalu atau informasi sepihak.

Berkaitan dengan temuan dalam penelitian ini yang menunjukkan bahwa alat analisis teknikal *moving average* 1:200 belum memberikan abnormal *return* yang optimal, maka menunjukkan bahwa sebagian besar investor dalam melakukan perdagangan saham masih didasarkan pada emosi/psikologis dengan perilaku *fear* and *greed* yang pada akhirnya tidak memberikan *abnormal return* yang bisa “*beat the market*”, karena dengan volume perdagangan abnormal yang signifikan pada penelitian oleh (Havisaputra, 2019) memperkuat bahwa masih banyak investor yang melakukan perdagangan saham hanya menggunakan data historis di masa lalu

dengan tingkat pengetahuan yang masih rendah dengan hanya asal mengikuti *noise*. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh (Liem & Sukamulja, 2017) menemukan bahwa dari 45 saham, 35 saham terindikasi perilaku *herding* pada kondisi abnormal volume, hal ini semakin menambah bukti bahwa dugaan investor Indonesia yang masih sekedar hanya mengikuti insting dalam mengambil keputusan investasi adalah benar adanya.

Oleh karena itu, hasil temuan dalam penelitian ini juga menunjukkan hal yang sama bahwa investor masih menggunakan insting, emosi (*Fear and Greed*) sehingga memunculkan perilaku bias seperti *herding* dan *overconfidence*. Oleh karena itu, penggunaan alat analisis teknikal *moving average* 1:200 dirasa masih kurang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi.

