

BAB IV

TEMUAN dan PEMBAHASAN

Bab ini akan menguraikan dua hal. Pertama adalah temuan penelitian secara statistik, baik yang bersifat deskriptif, maupun hasil inferensi terhadap hipotesis statistik yang diuji. Selanjutnya akan hasil temuan tersebut akan dibahas dengan membandingkan temuan penelitian ini dengan temuan penelitian terdahulu, baik secara teoritik maupun empirik.

4.1 Deskriptif

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Abnormal Return

Sehari Sebelum, Saat, dan Sehari Sesudah Gravestone Doji

	N	Minimum	Maximum	Mean	SD
t-1	75	-0.05	0.04	-0.0064	0.0196
t=0	75	-0.14	0.03	-0.0124	0.0225
t+1	75	-0.05	0.30	0.0086	0.0391
Downtrend					
t-1	40	-0.05	0.04	-0.0067	0.02090
t=0	40	-0.14	0.02	-0.0151	0.02805
t+1	40	-0.05	0.08	0.0050	0.02298
Uptrend					
t-1	35	-0.04	0.04	-0.0061	0.01835
t=0	35	-0.03	0.03	-0.0092	0.01344
t+1	35	-0.02	0.30	0.0127	0.05182

Sumber: Data diolah (2019)

Tabel 4.1. menunjukkan statistik deskriptif berupa nilai minimum, maksimum, rata-rata hitung (*mean*), dan simpangan baku (*standard deviation*) dari *abnormal return* yang

teramati sehari sebelum, saat, dan sehari sesudah kemunculan *gravestone doji* selama tiga tahun, dari tahun 2016 sampai dengan 2018, untuk pengamatan 59 sampel saham. Statistik deskriptif tersebut di atas dipisah mengikuti dua kategori kondisi, yaitu *Downtrend* dan *Uptrend*. *Downtrend* merujuk pada kondisi *gravestone doji* yang muncul didahului dengan rata-rata *return* saham yang negatif selama tujuh hari sebelumnya. Sebaliknya *Uptrend* merujuk pada kondisi *gravestone doji* yang muncul didahului dengan rata-rata *return* saham yang positif selama tujuh hari sebelumnya. Terhadap ke-59 saham sampel, teramati 75 muncul *gravestone doji*, di mana 40 di antaranya *gravestone doji* yang masuk kategori *Downtrend*, dan 35 yang *Uptrend*.

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa pada keseluruhan 75 kejadian *gravestone doji* yang teramati, *mean* atau rata-rata *abnormal return* adalah positif pada sehari setelah terjadinya *gravestone doji*. Sebaliknya, satu hari sebelum terjadi dan pada saat terjadi *gravestone doji* teramati rata-rata *abnormal return* yang bernilai negatif. Temuan ini berlangsung konsisten, baik saat mengabaikan maupun saat mempertimbangkan kondisi *Downtrend* dan *Uptrend*. *Abnormal return* bernilai negatif pada sehari sebelum muncul *gravestone doji*, bergerak jatuh semakin dalam pada saat terjadi *gravestone doji*, dan berbalik menjadi *abnormal return* positif sehari setelah terjadi *gravestone doji*.

4.2 Temuan

Tabel 4.2 Uji-t Abnormal Return Selama Periode Jendela

	T	df	Significance	Mean	95% Confidence Interval of the Difference	
			(2 tails)	Difference	Lower	Upper
t-1	-2.840	74	0.006	-0.00643	-0.01095	-0.00192
t=0	-4.767	74	0.000	-0.01239	-0.01756	-0.00721
t+1	1.905	74	0.061	0.00859	-0.00040	0.01758
<i>Downtrend</i>						
t-1	-2.027	39	0.050	-0.00670	-0.0134	0.0000
t=0	-3.415	39	0.002	-0.01514	-0.0241	-0.0062
t+1	1.379	39	0.176	0.00501	-0.0023	0.0124
<i>Uptrend</i>						
t-1	-1.978	34	0.056	-0.00613	-0.0124	0.0002
t=0	-4.066	34	0.000	-0.00923	-0.0138	-0.0046
t+1	-1.449	34	0.157	0.01269	-0.0051	0.0305

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 4.2 di atas, hasil t hitung dari keseluruhan data menunjukkan bahwa t hitung pada sehari sebelum dan saat muncul *gravestone doji* lebih besar dari t tabel yang bernilai 1.992. Maka dari itu H_0 , bahwa *abnormal return* adalah tidak sama dengan nol, ditolak untuk menerima H_1 . Sedangkan pada sehari sesudah muncul *gravestone doji* hasil t hitung menunjukkan bahwa H_0 diterima untuk menolak H_1 . Lalu data pada saat situasi *Downtrend* juga menunjukkan hasil yang sama yaitu t hitung pada sehari sebelum dan saat muncul *gravestone doji* lebih besar dari t tabel yang bernilai 2.022. Hal itu menunjukkan H_0 , bahwa *abnormal return* adalah tidak sama dengan nol, ditolak dan H_1 diterima. Sedangkan pada hasil t hitung sehari sesudah muncul *gravestone doji* menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Namun, situasi *Uptrend* menunjukkan

hasil yang berbeda. Tabel 4.2 tersebut menunjukkan bahwa t hitung pada sehari sebelum dan sehari sesudah muncul *gravestone doji* lebih kecil dari t tabel yang memiliki nilai 2.032 yang menunjukkan bahwa H_0 , bahwa *abnormal return* adalah sama dengan nol, diterima dan H_1 ditolak. Sedangkan t hitung pada saat muncul *gravestone doji* memiliki nilai yang jauh lebih besar daripada t tabel yang menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Maka dari itu, *abnormal return* keseluruhan dan pada kondisi downtrend pada saat dan sebelum terjadinya *gravestone doji* memiliki hasil yang signifikan namun negatif. Sedangkan pada saat setelah terjadinya *gravestone doji* memiliki hasil yang tidak signifikan namun positif. Hasil tersebut bisa disebut signifikan jika signifikansinya dibandingkan dengan α tertentu misalnya 10%. Selain rata-rata *abnormal return*-nya, *standard deviation* dari *abnormal return* pada saat setelah terjadinya *gravestone doji* juga memiliki nilai yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan *abnormal return* pada saat terjadinya *gravestone doji* dan sebelum terjadinya *gravestone doji*. Hal itu menunjukkan bahwa semakin tingginya *standard deviation* maka semakin besar pula kemungkinan tidak terealisasi atau risiko yang dimiliki juga semakin besar karena jarak antara nilai maksimum dan minimum terhadap *abnormal mean* semakin jauh. Pada hasil *Downtrend* dan *Uptrend* juga memiliki hasil yang sama yaitu nilai setelah terjadinya *gravestone doji* jauh lebih tinggi dan bernilai positif dibandingkan dengan pada saat terjadinya *gravestone doji* dan pada saat sebelum terjadinya *gravestone doji*.

4.3 Pembahasan

Berdasarkan data yang sudah dijelaskan di atas tampak bahwa hasil yang didapat dari penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian terdahulu. Tharavanij, Siraprasiri & Rajchamaha (2017) yang menggunakan metode uji binomial dalam *holding periods*. Dalam *holding periods* tersebut *gravestone doji patterns* tidak menunjukkan adanya profitabilitas yang dihasilkan.

Berbeda dengan temuan Tharavanij, Siraprasiri & Rajchamaha (2017), penelitian yang dilakukan oleh Goo, Chen & Chang (2007) menyatakan bahwa pola *Japanese Candlestick* membantu para investor dan *trader* mendapatkan *return* yang positif melalui pengamatan terhadap grafik *Japanese candlestick*. Oleh karena itu Goo, Chen & Chang (2007) menyimpulkan bahwa *Japanese candlestick* dapat dipergunakan dalam melakukan perdagangan saham.

Dari kedua penelitian tersebut, penelitian Goo, Chen & Chang (2007) yang sesuai dengan penelitian ini yang menunjukkan bahwa pengamatan *Japanese Candlestick* menghasilkan *profit*. Hanya saja, hasil dalam penelitian ini memiliki *profit* yang sangat tipis hingga tidak signifikan secara statistik.

Fama (1970) mengemukakan bahwa arah pergerakan pasar tidak dapat diprediksi dan selalu berubah menyesuaikan kondisi pada saat itu. Karena pada penelitian ini pola *gravestone doji* bisa digunakan untuk memprediksi arah pergerakan pasar ketika *abnormal return* pada saat terjadinya *gravestone doji* bernilai negatif maka hasil dari

penelitian ini tidak mendukung teori EMH (*Efficient Market Hypothesis*) bentuk setengah kuat atau *semi-strong form* yang dikemukakan oleh Fama (1970).

Berdasarkan *abnormal return*, memang teramati bahwa pada $t+1$ atau sehari setelah terjadi *gravestone doji* dihasilkan rata – rata *abnormal return* yang positif. Akan tetapi, data sebaran *abnormal return* pada saat $t+1$ menunjukkan bahwa tidak semua *abnormal return* memberikan kabar baik atau bertanda positif. Ada pula *abnormal return* yang bertanda negatif pada saat $t+1$. Begitu pula pada $t=0$, saat terjadi *gravestone doji*, tidak semua *abnormal return* memberikan negatif atau memberikan kabar buruk seperti rata – ratanya. Ada juga *abnormal return* yang memiliki nilai positif pada $t=0$.

Abnormal return bertanda negatif pada $t=0$, saat *gravestone doji* terjadi, tidak selalu memberikan kabar buruk. Penelitian ini mendefinisikan *gravestone doji* sebagai kondisi harga (saham) pada saat harga pembukaan, penutupan dan terendah berada di level yang sama dan harga tertinggi adalah lebih tinggi daripada ketiga harga yang lain (pembukaan, terendah, dan penutupan). Dikaitkannya *gravestone doji* dengan kabar buruk adalah lebih karena bentuk *candlestick*-nya yang mirip dengan lidi dupa sembahyangan orang mati di sebagian belahan dunia Timur. *Abnormal return* pada $t=0$, saat berlangsung *gravestone doji*, dengan demikian tidak selalu harus negatif. Tanda positif atau negatif dari *abnormal return* lebih dipengaruhi oleh *return* ekspektasi, dalam penelitian ini diwakili oleh *market return*, sebagai pembanding. Apabila *market return* sebagai *return* ekspektasi lebih besar atau lebih kecil daripada *return* realisasi saham sampel maka tentu akan dihasilkan *abnormal return* negatif atau positif.

Yang harus diingat adalah bahwa pada saat berdagang saham seorang *trader* tentu tidak akan menggunakan *gravestone doji* ini sebagai satu-satunya pedoman (*single trading rules*) karena *Japanese candlestick* ini hanya berbicara soal harga penutupan, pembukaan, tertinggi dan terendah. *Trader* pasti juga akan melihat aspek-aspek lain selain pergerakan harga saham, antara lain seperti volume perdagangan saham. Diperkirakan, volume perdagangan saham juga memiliki kandungan informasi yang mungkin menuntun kepada keputusan membeli atau menjual. Ketika volume perdagangan saham naik, ada anggapan bahwa pasar memiliki minat beli yang pada akhirnya diperkirakan akan mengangkat harga saham. Sedangkan bila volume perdagangan saham turun diyakini minat beli pasar juga sedang lemah sehingga pada akhirnya diperkirakan akan menekan harga saham. *Trader* akan berani mengambil keputusan untuk membeli atau menjual hanya setelah melihat aspek harga saham, volume perdagangan saham, dan lain-lain secara menyeluruh. *Japanese candlestick gravestone doji* yang diteliti di sini kemungkinan merupakan bagian dari *mixed trading rules* yang lebih kompleks.