

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Seperti telah dikemukakan sebelumnya bahwa penelitian ini menganalisis gerakan harga pasar saham-saham LQ45 sebagai salah satu indeks pasar di BEI yang menekankan likuiditas transaksi. Pemilihan saham-saham LQ45 sebagai sampel penelitian diharapkan menghilangkan dampak risiko likuiditas. Pada bab ini diuraikan tiga bagian, yaitu: Pertama, gambaran umum obyek penelitian. Kedua, temuan dari hasil pengujian hipotesis menggunakan data empiris yang terkumpul. Ketiga, pembahasan hasil temuan yang dibandingkan dengan teori dan penelitian terdahulu.

Tabel 4.1 di bawah ini menampilkan statistik rata-rata hitung, simpangan baku, dan t-hitung 39 saham LQ45 yang terpilih sebagai sampel penelitian sesuai kriteria yang ditetapkan. Enam saham dikeluarkan dari sampel penelitian karena tiga merupakan emisi saham baru sedangkan data tiga yang lain tidak dapat diakses. Berikut merupakan tabel *return* saham – saham LQ45 :

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Return Saham LQ45 2015-2019

Saham	Mean	S.D.	t-hitung	Saham	Mean	S.D.	t-hitung
BRPT	0.00320	0.0338	3,425	UNTR	0.00025	0.0234	0,388
INKP	0.00180	0.0323	2,008	INDF	0.00019	0.0191	0,356
BBCA	0.00073	0.0135	1,944	WSKT	0.00034	0.0390	0,303
TKIM	0.00743	0.2130	1,261	INCO	0.00019	0.0304	0,239
ICBP	0.00052	0.0170	1,105	ITMG	0.00011	0.0277	0,141
BBRI	0.00066	0.0225	1,063	GGRM	0.00007	0.0205	0,111
ERAA	0.00779	0.2810	1,003	ANTM	0.00005	0.0284	0,072
JPFA	0.00079	0.0306	0,933	EXCL	0.00004	0.0319	0,052
CPIN	0.00072	0.0291	0,882	ASII	-0.00001	0.0190	-0,070
SMGR	0.00607	0.2480	0,885	WIKA	-0.00007	0.0297	-0,079
BSDE	0.00621	0.2560	0,876	MNCN	-0.00009	0.0291	-0,127
BBTN	0.00049	0.0225	0,800	AKRA	-0.00008	0.0236	-0,111
BMRI	0.00077	0.0372	0,764	HMSP	-0.00012	0.0204	-0,190
TLKM	0.00027	0.0158	0,630	JSMR	-0.00012	0.0194	-0,219
ADRO	0.00047	0.0289	0,587	KLBF	-0.00014	0.0192	-0,243
PTBA	0.00065	0.0414	0,553	LPPF	-0.00037	0.0421	-0,307
BBNI	0.00036	0.0238	0,544	SCMA	-0.00054	0.0258	-0,759

PWON	0.00032	0.0246	0,480	PTPP	-0.00055	0.0246	-0,800
UNVR	0.00019	0.0163	0,436	PGAS	-0.00076	0.0287	-0,947
INTP	0.00055	0.0473	0,419				

Sumber: Data Diolah, 2021

Rata – rata *return* harian yang memiliki nilai positif menunjukkan kecenderungan peningkatan harga. Sebaliknya, yang bertanda negatif menunjukkan penurunan.. Dengan kata lain, bahwa investasi pada saham-saham dengan *return* positif selama periode pengamatan menghasilkan keuntungan (*gain*), sedangkan saham dengan *return* negatif mengalami kerugian (*loss*). Rata – rata *return* harian selama periode 2015-2019 dari 39 saham LQ45 ini memiliki modus bertanda positif, atau secara keseluruhan lebih dominan nilai positif dibandingkan nilai negatifnya.

Waktu pengamatan dari rata – rata *return* harian 39 saham tersebut memiliki kesamaan yaitu 1.306 hari (3,6 tahun). Saham yang memiliki *return* negatif sebanyak 11 saham, yaitu AKRA, ASII, HMSP, JSMR, KLBF, LPPF, MNCN, PTPP, PGAS, SCMA, WIKA, sedangkan 28 saham yang lainnya memiliki nilai rata – rata *return* positif. Namun demikian, inferensi statistik terhadap rata - rata *time series* perubahan harga ke-39 sampel saham dengan nilai uji (*test value*) sebesar nol atau impas, tidak menghasilkan laba maupun rugi, menunjukkan hanya BRPT dan INKP yang menghasilkan *gain* yang signifikan secara statistik. Selebihnya, walaupun menunjukkan rata - rata *return* bertanda positif maupun negatif namun adalah berbeda dari nol sebagai *test value* secara tidak signifikan. Dengan kata lain, walaupun rata - rata *return* saham bertanda positif maupun negatif, tanda tersebut bisa diabaikan karena bersifat stokastik atau kebetulan.

4.2 Analisis Data

Setelah mendeskripsikan kecenderungan *return* saham sampel, langkah penelitian selanjutnya adalah melakukan uji *unit root Dickey-Fuller* terhadap *time series* perubahan *return* saham. Seperti diketahui, penelitian ini mengamati harga penutupan harian (*daily closing price*), yang di mana harga penutupan dapat menjadi acuan harga pembukaan pada hari yang akan datang. Namun, harga pembukaan pada hari yang akan datang belum tentu sama dengan harga penutupan, bisa lebih rendah, bisa lebih tinggi maupun sama. Hal ini terjadi karena terdapat informasi baru yang dapat mempengaruhi perubahan harga. Pasar yang efisien akan menyerap dengan cepat informasi baru tersebut dan mencerminkan dalam harga sekarang. Tetapi harga sekarang yang terbentuk tersebut tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga pada hari berikutnya karena tidak terdapat informasi di hari berikutnya pada hari ini.

Penelitian ini mengamati harga penutupan dari *time series* sepanjang $n=1.306$ dengan dugaan sementara (hipotesis) bahwa harga ke-39 saham LQ 45 di BEI mengikuti pola *random walk*. Sub bab ini adalah untuk menampilkan hasil pengujian secara statistik terhadap hipotesis ketiga model regresi linear yang sudah dikemukakan di atas. Hipotesis nol dari ketiga model tersebut diterima jika nilai signifikansi statistik atau *p-value* $> 0,05$ dan hipotesis nol akan ditolak jika *p-value* $< 0,05$. Hasil inferensi statistik dapat dilihat pada Tabel 4.2 di bawah ini :

4.2.1 Model Random Walk tanpa Drift

Pada model yang pertama ini dilakukan pengujian hipotesis bahwa harga saham-saham LQ 45 sampel berpola *random walk* tanpa *drift*, $\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + u_t$. Pada Tabel 4.1 di bawah kolom Model 1, nampak bahwa dari 39 saham LQ 45 hanya terdapat satu saham dengan koefisien δ dari variabel penjelas Y_{t-1} yang signifikan secara statistik yaitu saham PGAS. *p-value* koefisien δ sebesar 0,0036 yang lebih kecil dari 0,05. Di mana dari ke 39 saham LQ 45 dengan pengujian menggunakan model 1 ini terdapat 1 saham yang perubahan harga sahamnya dapat diprediksi dengan menggunakan informasi perubahan harga historis. Dapat disimpulkan bahwa secara umum saham-saham LQ 45 yang dijadikan sampel adalah *random walk* tanpa *drift*.

4.2.2 Model Random Walk dengan Drift

Gambar 4.2 EViews Model 1 dan Model 2

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-0.002105	0.000723	-2.912499	0.0036
R-squared	0.003924	Mean dependent var	-3.597701	
Adjusted R-squared	0.003924	S.D. dependent var	71.20100	
S.E. of regression	71.06115	Akaike info criterion	11.36572	
Sum squared resid	6584792.	Schwarz criterion	11.36969	
Log likelihood	-7415.135	Hannan-Quinn criter.	11.36721	
Durbin-Watson stat	1.940053			

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	18.15438	6.170310	2.942215	0.0033
C(2)	-0.008431	0.002268	-3.718124	0.0002
R-squared	0.010498	Mean dependent var	-3.597701	
Adjusted R-squared	0.009739	S.D. dependent var	71.20100	
S.E. of regression	70.85344	Akaike info criterion	11.36064	
Sum squared resid	6541334.	Schwarz criterion	11.36857	
Log likelihood	-7410.815	Hannan-Quinn criter.	11.36361	
F-statistic	13.82444	Durbin-Watson stat	1.940635	
Prob(F-statistic)	0.000209			

Sumber: Data Diolah, 2021

Model 2 adalah pengembangan model 1, yang merupakan regresi linear melalui titik origin atau regresi tanpa konstanta, ditambahkan konstanta yang menunjukkan rata-rata nilai variabel tak bebas bila variabel bebas adalah sebesar nol, $\Delta Y_t = \beta_1 + \delta Y_{t-1} + u_t$. Terlihat pada hasil regresi saham PGAS menggunakan EViews, pada model 1 pada gambar sebelah kiri yang menjadi variabel penjelasnya, Y_{t-1} adalah C(1) sedangkan pada model 2 pada gambar sebelah kanan yang menjadi variabel penjelasnya, Y_{t-1} adalah C(2) dan untuk konstanta yang menunjukkan rata-rata nilai variabel tak bebas bila variabel bebas adalah sebesar nol pada C(1).

Hipotesis kedua yang diuji kali ini hampir mirip dengan hipotesis pertama tetapi dengan pengembangan, yaitu bahwa harga saham-saham LQ 45 mengikuti model *random walk* dengan *drift*. Berbeda dari temuan pada model 1 yang hanya satu dari 39 saham sampel yang koefisien variabel penjelasnya signifikan secara statistik, pada model 2 terdapat 18 dari 39 (46,15%) saham LQ 45 yang koefisien variabel penjelasnya, Y_{t-1} , signifikan secara statistik. Nilai *p-value* koefisien δ berkisar antara 0,0000 - 0,0398 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Di mana dari ke 39 saham LQ 45 dengan pengujian menggunakan model 2 ini terdapat 18 saham yang perubahan harga sahamnya dapat diprediksi dengan menggunakan informasi perubahan harga historis. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kurang setengah lebih sedikit dari saham-saham LQ 45 yang dijadikan sampel penelitian ini adalah model *random walk* dengan *drift*.

4.2.3 Model Random Walk dengan Drift & Trend

Pada model 3 ini model 2 dikembangkan dengan menambahkan *trend* sebagai variabel penjelas. Hipotesis yang diuji adalah bahwa harga saham-saham LQ 45 mengikuti model *random walk* dengan *drift*, $\Delta Y_t = \beta_1 + \delta Y_{t-1} + u_t$ di sekitar suatu *trend* yang deterministik. Dari 39 saham LQ 45 yang menjadi sampel terdapat 29 (74,36%) saham yang berkoefisien Y_{t-1} signifikan secara statistik.

Terdapat peningkatan jumlah saham sampel dengan koefisien variabel penjelas yang signifikan dibandingkan yang ditemukan pada model 2. Nilai *p-value* koefisien variabel penjelas, Y_{t-1} , berkisar antara 0,0000 - 0,0411 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Di mana dari ke 39 saham LQ 45 dengan pengujian menggunakan model 3 ini terdapat 29 saham yang perubahan harga sahamnya dapat diprediksi dengan menggunakan informasi perubahan harga historis. Disimpulkan bahwa saham-saham LQ 45 yang dijadikan sampel cenderung tidak mengikuti model *random walk* dengan *drift*, di sekitar suatu *trend* yang deterministik yang dihipotesiskan untuk model 3.

4.3 Pembahasan

Dalam LQ 45, pengujian hipotesis model *random walk* dengan mengamati *unit root* mengikuti model Dickey-Fuller (DF) yang telah dilakukan terhadap 39 saham yang tercatat dan diperdagangkan pada periode 2015-2019, menunjukkan bahwa saham LQ45 mengikuti pola *random walk* sehingga bisa dimasukkan dalam kategori efisien bentuk lemah (Fama, 1964, 1970, 1991). Hanya ada satu saham, PGAS, yang perubahan harganya dapat diprediksi oleh harga sebelumnya pada model tanpa *drift*, dengan *drift*, maupun dengan *drift* dan *trend*. Statistik *d* Durbin-Watson, baik pada model 1 (antara 1,82345 sampai 2,80801), model 2 (antara 1,81767 sampai 2,75671), maupun model 3 (antara 1,81529 sampai 2,69603), cenderung ada pada wilayah yang mengindikasikan bebas (atau ragu-ragu) dari autokorelasi.

Temuan penelitian ini seiring dengan temuan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Harsono (2001). Pengujian ekonometrika runtun waktu yang dilakukan Harsono (2001) terhadap 15 sampel komoditi membuktikan bahwa perubahan harga komoditi di bursa internasional berpola *random walk*. Karena runtun waktu yang diamati merupakan *random walk*, hal ini mengindikasikan bursa

komoditi ke 15 sampel komoditi adalah efisien dalam bentuk lemah. Temuan penelitian ini melengkapi penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Tugiono (2019). Temuan pengujian ekonometrika runtun waktu yang dilakukan Tugiono (2019) terhadap 31 sampel saham-saham *top gainers* dan *top losers* di BEI membuktikan bahwa perubahan harga saham di BEI memiliki pola *random walk* dan masuk dalam efisien bentuk lemah juga.

Hasil penelitian pada saham LQ45 periode 2015-2019 adalah mengikuti dua model *random walk*. Pertama, secara keseluruhan saham LQ45 bergerak secara *random walk* dengan mengabaikan *drift*. Kedua, hampir setengah dari saham LQ45 bergerak secara *random walk* dengan mempertimbangkan *drift*. Bagi investor yang ingin memperoleh keuntungan dengan hanya bermodalkan informasi perubahan harga historis, sangat kecil kemungkinan untuk memperoleh keuntungan tersebut. Hal ini sesuai dengan asumsi independensi harga-harga historis, yaitu harga di masa lalu dalam runtun perubahan harga historis tidak dapat untuk memprediksi perubahan harga sekarang (Fama, 1965, 1970, 1991) .

