

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab hasil penelitian dan pembahasan ini akan dibahas hasil dari pengolahan data yang meliputi statistik deskriptif, mengenai distribusi dan perbedaan peringkat saham menurut Pareto. Terakhir, analisis data kuantitatif menghitung hasil statistik *Kendall's W test* dan *Wilcoxon Signed Rank test* untuk menguji hipotesis pada penelitian ini dan kemudian dilanjutkan dengan pembahasan tentang hasil temuan tersebut berdasarkan hasil uji hipotesis pada penelitian ini.

4.1 Statistik Deskriptif

TABEL 4.1 Tabel Statistik Deskriptif

Keterangan	n	Minimum	Maksimum	Jumlah	Rerata	SD
Volume Perdagangan Saham (Lembar)						
A (9,12%)	60	7180585	379292551	1945794397.30	32429906.62	59279596.70
B (16,26%)	107	1635787	7111633	371293253.00	3470030.40	1589398.01
C (74,62%)	491	0	1620062	122009704.00	248492.27	394330.09
Total (100%)	658	0	379292551	2439097354.30	3706834.88	20009641.90
Nilai Perdagangan Saham (Rp Juta)						
A (9,42%)	62	7594236	108261941	1307828578.00	21094009.32	21127043.95
B (12,61%)	83	1132940	7425033	246821304.91	2973750.66	1730702.97

C (77,96%)	513	0	1130923	81887046.65	159623.87	272324.57
Total (100%)	658	0	108261941	1636536929.56	2487138.19	8877242.43
Frekuensi Perdagangan Saham (Kali)						
A (19,30%)	127	254702	3761099	91683940.00	721920.79	520757.13
B (18,09%)	119	66551	246630	17199241.00	144531.44	53626.45
C (62,61%)	412	0	65841	5735694.00	13921.59	16862.19
Total	658	0	3761099	114618875.00	174192.82	356317.91

Sumber: Data, diolah (2022)

Jumlah populasi saham di BEI tahun 2019 adalah sebanyak 658 saham, yang disensus untuk ketiga ukuran likuiditas saham. Masing-masing likuiditas saham memiliki unit ukuran yang berbeda, berturut-turut: lembar saham untuk volume perdagangan, juta rupiah untuk nilai perdagangan, dan kali untuk frekuensi perdagangan. Mengabaikan perbedaan unit ukuran masing-masing likuiditas, yang memiliki rata-rata terbesar adalah volume perdagangan, dan rata-rata terkecil adalah frekuensi perdagangan. Tidak hanya itu, volume perdagangan juga memiliki nilai maksimum yang tertinggi. Karena terdapat saham yang dalam setahun pernah tidak diperdagangkan satu kali pun maka frekuensi, volume dan nilai perdagangan minimum adalah nol.

Saham-saham kelompok A yang menyumbangkan sampai dengan 80% volume dan nilai perdagangan saham pasar memiliki kemiripan, yaitu sebanyak sekitar 9% atau kurang dari 10% dari populasi saham. Namun perlu lebih banyak ($n=127$ atau 19,30%) anggota populasi untuk menyumbangkan sampai dengan 80% dari frekuensi perdagangan pasar. Volume dan nilai perdagangan memiliki komposisi yang mirip, di mana 80% jumlah volume dan nilai perdagangan sama-sama hanya didominasi oleh kurang dari 10% populasi. Berbeda dengan kedua ukuran sebelumnya, frekuensi perdagangan sebagai ukuran likuiditas saham

memiliki *gap* komposisi yang lebih rendah, yaitu 80% jumlah frekuensi perdagangan dikuasai oleh hampir 20% populasi. Pada frekuensi perdagangan, anggota kelompok A bahkan lebih banyak daripada kelompok B (n=119 atau 18,09%) walaupun demikian hal ini tidak dapat dikatakan sebagai penyimpangan ide 20/80 Pareto. Sebaliknya, dapat dikatakan bahwa hukum Pareto tetap berlaku. Berdasarkan Tabel 4.1 di atas, likuiditas saham dalam ukuran volume, nilai, dan frekuensi perdagangan teramati berdistribusi Pareto, yaitu 80% ukuran likuiditas ini didominasi oleh kurang dari 20% total populasi. Dengan demikian H1, H2, dan H3 terbukti.

4.2 Temuan

Selanjutnya, pada sub bab ini diuraikan hasil pengolahan data dengan pendekatan statistika nonparametrik menggunakan uji Konkordansi Kendall W (lihat Lampiran). Karena terdapat tiga ukuran likuiditas saham, yaitu volume perdagangan, nilai perdagangan dan frekuensi perdagangan saham. maka diperoleh *degree of freedom* ($df = n-1$) sebesar 2 (dua). Ke-658 saham selanjutnya diperingkat menurut tiga ukuran likuiditas tersebut di atas dan menghasilkan rata-rata peringkat, berturut-turut: 1,71 (volume perdagangan), 1,56 (nilai perdagangan), dan 2,73 (frekuensi perdagangan). Statistik Kendall W diperoleh sebesar 0,410 dengan χ^2 sebesar 539,022. Chi-kuadrat ini terhitung sangat besar dan pada $df = 2$ menghasilkan *asymptotic significance* 0,000. Berdasarkan *p-value* ini disimpulkan tidak cukup bukti untuk menerima hipotesis nol (H_0) bahwa terdapat konkordansi atau kesepakatan di antara ukuran likuiditas saham dalam volume, nilai, dan frekuensi perdagangan dalam memeringkat ke 658 saham.

Karena H_0 tidak dapat diterima sebab tidak cukup bukti, maka hipotesis alternatif (H_i) bahwa ukuran likuiditas saham dalam volume, nilai, dan frekuensi perdagangan memeringkat saham secara independen, diterima. Dengan kata lain, rata-rata peringkat saham-saham menurut ukuran likuiditas volume perdagangan (1,71) adalah tidak sama dengan rata-rata peringkat saham-saham menurut nilai

perdagangan (1,56) dan tidak sama dengan rata-rata peringkat saham menurut frekuensi perdagangan (2,73). Rata-rata peringkat saham-saham tersebut adalah berbeda secara bermakna dan tidak sekedar stokastik atau karena peluang kejadian. Dapat dikatakan bahwa ketiga ukuran likuiditas saham, yaitu volume perdagangan, nilai perdagangan, dan frekuensi perdagangan, memang memeringkat saham secara independen. Dengan demikian H4 terbukti.

Statistik nonparametrik Kendall W hanya menguji ada atau tidak ada konkordansi atau kesepakatan pemeringkatan saham di antara ketiga ukuran likuiditas saham alternatif, namun tidak menguji ukuran likuiditas saham mana yang sama atau yang tidak sama dalam memeringkat saham-saham dibandingkan ukuran likuiditas saham yang lain. Oleh karena itu selanjutnya dilakukan pengujian Wilcoxon *signed ranks test*.

TABEL 4.2 Tabel *Ranks* Hasil Uji Wilcoxon

Perbandingan	Peringkat	N	Rerata Peringkat	Jumlah Peringkat
Nilai-Volume	Negatif	381	316.52	120594
	Positif	276	346	95559
	Sama	1	23	
	Total	658		
Frekuensi-Volume	Negatif	83	392.48	32575.5
	Positif	575	320.41	184235.5
	Sama	0		
	Total	658		
Frekuensi-Nilai	Negatif	92	410.54	37770

	Positif	566	316.33	179041
	Sama	0		
	Total	658		

Sumber: Data, diolah (2022)

Hasil Wilcoxon *signed-ranks test* menunjukkan hasil yang lebih spesifik terhadap perubahan posisi peringkat saham-saham di setiap ukuran likuiditas. Hal ini untuk bisa mengetahui independensi ukuran likuiditas dalam memeringkat. Berdasarkan Tabel tersebut di atas, ada tiga perbandingan posisi peringkat saham-saham. Yang pertama adalah perbandingan posisi peringkat saham-saham individual di antara pasangan ukuran likuiditas berupa volume perdagangan dan nilai perdagangan. Kedua, perbandingan posisi peringkat saham-saham individual di antara pasangan ukuran likuiditas berupa volume perdagangan dan frekuensi perdagangan. Dan yang terakhir adalah perbandingan antara peringkat saham-saham individual di antara pasangan ukuran likuiditas saham dalam nilai perdagangan dan frekuensi perdagangan. Hasil Wilcoxon *signed-ranks test* ini dijelaskan oleh tiga kriteria yang akan membuktikan apakah ada perubahan posisi peringkat atau tidak, yaitu *positive ranks* yang menunjukkan rata-rata peringkat saham yang lebih tinggi pada ukuran likuiditas yang pertama daripada rata-rata peringkat saham pada ukuran likuiditas yang dipasangkan. Berikutnya adalah *negative ranks* yang menunjukkan rata-rata peringkat saham-saham pada ukuran likuiditas yang pertama lebih rendah daripada rata-rata peringkat saham-saham pada ukuran likuiditas yang dipasangkan. Sedangkan yang terakhir adalah *ties* yang menunjukkan rata-rata peringkat saham-saham menurut pasangan kedua ukuran likuiditas adalah sama. Dari seluruh perbandingan, hanya ada satu temuan peringkat saham yang tidak berubah yaitu peringkat salah satu saham menurut volume perdagangan yang sama dengan peringkat saham tersebut menurut nilai perdagangan.

Ketiga ukuran likuiditas menghasilkan tiga pasangan ukuran likuiditas dengan skor Z uji statistik Wilcoxon *signed-ranks test* untuk pasangan-pasangan tersebut (lihat Lampiran), berturut-turut -2,572 (nilai dan volume perdagangan), -15,545 (frekuensi dan volume perdagangan), dan -14,480 (frekuensi dan nilai perdagangan). Ketiga skor Z memiliki *asymptotic significance* kurang dari α tertentu. Dalam hal *confidence level* 95% maka α ini berarti sebesar 5%. *Asymptotic significance* tersebut berturut-turut adalah 0,010 dan 0,000 serta 0,000. Adapun *p-value* kurang dari 0,05 atau 5% ini mengindikasikan tidak cukup bukti untuk menerima hipotesis nol (H_0) bahwa peringkat saham-saham menurut masing-masing pasangan ukuran likuiditas adalah sama. Karena H_0 tidak diterima maka H_1 diterima, bahwa peringkat saham-saham menurut pasangan ukuran likuiditas adalah tidak sama. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ketiga ukuran likuiditas saham yang dipublikasikan di BEI, yaitu volume perdagangan (dalam lembar saham), nilai perdagangan (dalam juta rupiah), dan frekuensi perdagangan (dalam kali setahun), memeringkat ke 658 saham di BEI secara independen.

4.3 Pembahasan

Menurut Bedowska-Sojka (2018), likuiditas merupakan salah satu kriteria yang paling penting untuk dipelajari ketika berhubungan dengan produk finansial karena mencerminkan kualitas pasar, dan juga salah satu faktor yang mempengaruhi proses perubahan harga, sehingga peran likuiditas sangat dibutuhkan dalam mengalokasikan dana ke dalam portofolio aset untuk mengelola risiko investasi. Penelitian ini ingin menggunakan tiga ukuran yang merepresentasikan likuiditas sebuah emiten, maupun pasar saham secara keseluruhan. Salah satu ukuran likuiditas, yaitu volume perdagangan yang memiliki korelasi dengan adanya distribusi Pareto di bursa saham. Dalam satu periode waktu tertentu, tidak semua saham akan ditransaksikan, di mana saham yang tidak memiliki transaksi biasanya disebut sebagai saham yang sedang tidur, dan tentunya

memiliki tingkat likuiditas yang rendah. Dengan demikian, bursa saham tidak memiliki distribusi likuiditas yang sempurna, dan karena komposisinya mengikuti rasio 80/20, maka bursa saham berdistribusi Pareto.

Distribusi Pareto pada awalnya ditemukan oleh seorang ekonom dan sosiolog Italia, Vilfredo Pareto, pada tahun 1906. Semuanya berawal di kebunnya, ketika ia mengamati berapa banyak polong polongnya yang mampu menghasilkan kacang polong yang baik. Ia menemukan hasil yang menarik, yaitu 80% kacang polong yang baik hanya diproduksi oleh 20% tanaman polong. Berlanjut dengan pengamatan-pengamatan kecil dalam kesehariannya, prinsip ini kemudian diterapkan dalam lingkup yang lebih luas, yaitu ketika ia mengamati bagaimana 80% kekayaan di negara itu dimiliki oleh hanya 20% penduduk saat itu. Aturan Pareto 80/20 ini kemudian diwujudkan menjadi alat yang berguna untuk mempelajari ukuran distribusi di berbagai bidang tertentu, seperti bagaimana Arnold (2015) menyatakan bagaimana hukum Pareto bisa memberikan model yang cocok untuk mengamati distribusi kekayaan dan pendapatan karena dapat memberikan gambaran yang rasional dan dapat dipahami dalam berbagai fenomena. Biasanya model tersebut juga ditafsirkan oleh grafik untuk mengukur bagaimana distribusi data sesuai dengan hukum Pareto.

Prinsip Pareto kemudian dikembangkan dan ternyata merupakan sebuah konsep yang dapat diterima dan diterapkan dalam banyak konteks lainnya selain sosioekonomi, dan kemudian digunakan oleh Harsono pada tahun 1999 untuk meneliti distribusi likuiditas pasar saham Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini juga menggunakan pendekatan *ABC Inventory Model*, yang merupakan salah satu alat yang digunakan manajemen operasional untuk melakukan pengelompokan sesuai dengan kepentingan masing-masing. Pengelompokan ini bisa membantu dalam mengidentifikasi sumber inefisiensi yang kemudian digunakan sebagai acuan untuk mengambil keputusan perusahaan karena menurut Nahmias (2004), persediaan adalah salah satu elemen penting yang dapat menimbulkan inefisiensi dan dampak yang buruk bagi perusahaan jika tidak dikelola dengan baik dan efektif. Mengaitkan hukum Pareto dengan pendekatan *ABC inventory model*, ciri-ciri distribusi Pareto

terdiri dari sebuah komponen yang dibagi menjadi dua kelompok yaitu 80 dan 20, dan komponen 20 tersebut kemudian dibagi lebih sehingga menjadi tiga komponen kelompok ABC, di mana komposisi masing-masing kelompok tidak eksak.

Penelitian ini telah membuktikan bahwa ukuran likuiditas perdagangan saham di tahun 2019 masih berdistribusi Pareto. Tidak hanya volume perdagangan, ukuran likuiditas lainnya seperti frekuensi dan nilai perdagangan saham pun juga berdistribusi Pareto. Pada faktanya, hukum Pareto tidak pernah hilang sejak pertama kali ditemukan oleh Vilfredo Pareto, dan akan selalu ada dalam aspek kehidupan manapun. Hukum Pareto merupakan sebuah fenomena yang terjadi secara alami, sehingga tidak bisa menyimpulkan bahwa adanya distribusi Pareto di BEI merupakan sebuah hal yang buruk.

Menggali lebih dalam lagi, setiap saham individu di bursa juga memiliki siklus *uptrend* dan *downtrend*, di mana tidak jarang terjadi ketika para investor hanya ‘memburu’ atau bertransaksi di satu saham saja pada periode waktu tertentu. Para investor tentunya memiliki motivasi yang berbeda-beda ketika memutuskan untuk berinvestasi pada saham yang sudah dipilih. Salah satu faktor yang bisa menyebabkan terjadinya siklus tren ini adalah fundamental perusahaan itu sendiri, dan hal ini tentu tidak boleh diabaikan oleh para investor ketika berinvestasi. Jika perusahaan memiliki fundamental dan prospek perusahaan yang baik, maka tentu akan disukai oleh para investor. Namun, faktanya, suatu saham yang ‘diburu’ atau memiliki jumlah transaksi yang tinggi dalam suatu periode tertentu belum tentu memiliki fundamental yang baik. Selain fundamental perusahaan, ada faktor lainnya seperti keputusan secara *behavioral*, yang diintensikan oleh pihak yang tidak terlibat tetapi bisa mempengaruhi kekayaannya agar bisa bersaing. Karena pada faktanya, setiap perusahaan maupun individu memiliki keinginan untuk bisa memaksimalkan keuntungan. Jika keputusan yang dibuat bisa berdampak positif pada perusahaan dalam meraih keuntungan, maka tentu juga akan berdampak pada harga saham. Dengan adanya hukum Pareto di BEI, para investor harus semakin menyadari risiko yang kemungkinan ada. Tidak hanya memiliki komposisi portofolio yang baik, namun para investor harus bisa mempelajari dan melakukan

analisis teknikal maupun fundamental terlebih dahulu terhadap emiten-emiten yang ingin diinvestasi sehingga memiliki motivasi yang tepat, karena tren pasar tidak selalu sinkron dengan fundamental perusahaan.

Selain mengetahui bahwa ada risiko likuiditas di BEI para investor juga harus menyadari untuk tidak boleh hanya menggunakan salah satu ukuran likuiditas saja untuk menganalisis, minimal dua dari tiga. Penelitian ini telah membuktikan bahwa ukuran likuiditas memeringkat saham secara independen, karena ada lebih satu saham yang berada di posisi peringkat yang berbeda ketika diukur dengan ukuran likuiditas yang berbeda. Mengibaratkan ukuran likuiditas sebagai juri, mereka tidak menilai saham-sahamnya secara sama. Saham dengan volume perdagangan yang tinggi belum tentu memiliki frekuensi perdagangan yang tinggi, nilai perdagangan yang rendah tinggi tentu memiliki volume perdagangan yang tinggi.

Infrensi terhadap statistik Z Wilcoxon menunjukkan peringkat-peringkat saham menurut ukuran likuiditas dalam nilai perdagangan adalah independen dari peringkat-peringkat saham menurut ukuran likuiditas dalam volume perdagangan. Ukuran likuiditas dalam nilai perdagangan merupakan akumulasi atau penjumlahan hasil perkalian antara jumlah lembar saham dan harga yang dicocokkan oleh sistem transaksi IDX untuk setiap transaksi yang dihitung sebagai satu frekuensi. Nilai perdagangan ini tidak sama dengan perkalian total lembar saham dengan harga penutupan saham. Nilai perdagangan ini menjadi sekedar informasi likuiditas yang dipublikasikan oleh IDX seperti halnya dengan volume dan frekuensi perdagangan. Nilai perdagangan (*trading value*) tidak untuk mencerminkan mekanisme pasar dimana bila harga tinggi, volume permintaan akan turun dan bila harga rendah, volume permintaan akan meningkat. Sebab *trade-off* yang tercermin pada harga dan volume perdagangan pada mekanisme tersebut bukan yang dimaksudkan oleh publikasi/informasi mengenai value ini. Keterbatasan pemikiran ini tidak akan muncul pada pembahasan mengenai likuiditas dalam ukuran volume perdagangan dan frekuensi perdagangan. Hal ini karena kedua ukuran tersebut mengandung hanya satu aspek saja yaitu total lembar saham dan keseringan kejadian transaksi. Ketiga ukuran likuiditas yang terbukti memeringkat saham secara independen tidak

membuktikan korelasi positif maupun negatif diantara masing-masing ukuran likuiditas, melainkan hanya membuktikan bahwa satu saham individu tidak memiliki peringkat yang sama ketika diukur dengan tiga ukuran likuiditas yang berbeda, yaitu volume, nilai dan frekuensi perdagangan, karena data yang digunakan adalah akumulasi dalam satu tahun. Seperti yang sudah dibahas sebelumnya, harga merupakan salah satu aspek yang mempengaruhi jumlah masing-masing ukuran likuiditas, sehingga harga yang bisa berubah-ubah setiap waktu ini bisa sangat mempengaruhi peringkat saham-saham di ukuran likuiditas nilai perdagangan. Hal ini dapat menjelaskan mengapa dalam satu tahun, saham-saham yang berkontribusi pada 80% volume perdagangan tahunan bisa berbeda dengan saham-saham yang berkontribusi pada 80% nilai perdagangan tahunan.

