

Faktor Prediktif Perubahan Harga Saham Perusahaan di Indonesia

Arif Budi Satrio

STIE Widya Dharma Pontianak

Email: arif.li@yahoo.com

Abstract

This study analyzes the predictive factor of changes in stock prices. Testing with a technical approach based on stock price indicators in the previous period and trading volume. The object of this study was all companies on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2018 with a total of 649 companies and 874,603 observations. Testing with panel regression models, by first analyzing the suitability of the test. The test results show the consistency of results in all tests, namely the stock price in the previous period is able to predict changes in stock prices in the next period, while the trading volume also has the predictive ability in most sectors.

Kata Kunci: *Emerging market, stock price, trading volume.*

A. Pendahuluan

Komitmen investor untuk menginvestasikan sumber daya keuangannya dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh *return* pada masa yang akan datang. Saham dalam hal ini menjadi satu dari sejumlah sekuritas di pasar modal yang dapat dituju untuk berinvestasi. Namun sebelum berinvestasi, investor akan melakukan analisis (baik fundamental maupun teknikal) untuk meminimalkan risiko. Berbeda dengan analisis fundamental yang memprediksi nilai saham berdasarkan pendekatan *top-down approach* dengan pertimbangan faktor ekonomi dan industri yang memengaruhi faktor fundamental perusahaan, pada analisis teknikal dilakukan berdasarkan pendekatan data historis. Analisis teknikal dilakukan untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan informasi harga dan volume (Tandelilin, 2010: 392). Prinsip utama dalam analisis ini adalah kecenderungan yang muncul pada data historis akan berlanjut pada masa yang akan datang.

Keunggulan dari pendekatan teknikal yang dilakukan oleh investor yakni mudah dilakukan dalam memprediksi perubahan harga pada masa yang akan datang, dengan menggunakan data historis. Investor dengan pendekatan tersebut dalam bertransaksi saham dengan fokus mengamati perubahan data yang terjadi dan dapat bereaksi dengan lebih cepat, dibandingkan dengan analisis fundamental yang memerlukan waktu analisis yang relatif lebih lama. Namun demikian, konsep analisis teknikal ini dapat bertentangan dengan *Efficient Market Hypothesis* (EMH) sebab kondisi pasar yang efisien menyebabkan tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan data historis. Konsep teknikal juga bertentangan dengan konsep *random walk* yang menyatakan bahwa harga saham bergerak secara acak, sebab tergantung pada informasi yang diberikan.

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris peranan data historis dalam memprediksi perubahan harga saham di masa mendatang. Analisis ini masih dianggap relevan khususnya pada perusahaan di negara berkembang sebab mempertimbangkan pasar berkembang dengan kondisi *weak form* dan *semi strong* (Choi, Sami, & Zhou, 2010), permasalahan informasi asimetris, dan perilaku investor yang irasional (Samsul, 2015: 226). Pasar modal negara berkembang dapat

menjadikan indikator data historis masih memiliki peranan prediktif dalam menggambarkan perubahan harga saham.

B. Kajian Teori

Pasar modal yang efisien ditunjukkan dengan perubahan harga saham yang merefleksikan dengan segera informasi baru, sedangkan pasar yang kurang efisien maka akan terjadi *lag* pada proses penyesuaian tersebut. Setidaknya terdapat tiga tingkatan efisiensi pasar apabila ditinjau berdasarkan informasi. Tiga tingkatan tersebut yaitu: (1) *weak form*, merupakan pasar dari harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lalu, (2) *semi strong form*, yaitu harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, dan (3) *strong form*, yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi termasuk informasi privat (Fama, 1970). Perkembangan berikutnya terkait ketiga tingkatan tersebut yakni *decisionally efficient market* (Hartono, 2008: 499), menyatakan bahwa informasi yang masih perlu diolah lebih lanjut menyebabkan ketersediaan informasi saja tidak menjamin pasar yang akan efisien sehingga dalam hal ini semua pelaku pasar juga perlu mengambil keputusan secara cangguh.

Pasar yang efisien akan ditunjukkan dengan fluktuasi harga harian yang tipis, di mana para investor memiliki informasi yang relatif tidak banyak berbeda sehingga tawaran harga beli dan jual hanya akan berbeda sedikit sebab analisis dilakukan berdasarkan fundamental yang rasional (Samsul, 2015: 226). Pasar dalam kondisi tidak efisien akan mendorong investor untuk melakukan strategi perdagangan aktif dengan harapan memperoleh *return* yang lebih besar dibandingkan dengan *return* pasar melalui pola tertentu dalam pergerakan harga, dan kondisi sebaliknya terjadi pada pasar yang efisien dengan strategi pasif (Tandelilin, 2010: 243). Investor dengan strategi aktif tersebut akan dapat menggunakan data historis saham untuk memperkirakan harga saham pada masa yang akan datang, sedangkan investor dengan strategi pasif dapat membentuk portofolio untuk mengantisipasi risiko melalui diversifikasi.

Apabila dikaitkan dengan perkembangan pasar modal antar negara, maka pasar negara berkembang akan memiliki efisiensi informasi dan perilaku yang berbeda dengan pasar negara maju. Pada negara berkembang ditunjukkan dengan kondisi *weak form* dan *semi strong* (Choi, Sami, & Zhou, 2010), tidak terkecuali di Indonesia. Pada kondisi pasar seperti ini, perbedaan antara harga pasar dan nilai intrinsik dapat relatif besar karena terbentuknya harga pasar banyak dipengaruhi oleh faktor emosional investor yang irasional dan informasi yang terbatas (Samsul, 2015: 226). Investor yang irasional tersebut tentu saja tidak memenuhi kriteria pasar yang efisien. Kondisi pasar yang tidak efisien tersebut tampak dari adanya kesenjangan yang tinggi antara tawaran harga beli dan tawaran harga jual. Oleh karenanya, *abnormal return* dalam hal ini juga dapat terjadi di pasar modal yang tidak efisien (Halim, 2018: 121).

Pasar yang efisiensi dalam bentuk lemah (setengah kuat) dapat diuji dengan prediktabilitas *return* (*event studies*) yang merupakan pengembangan konsep EMH. Pengujian dilakukan dengan menggunakan data di masa lalu baik untuk prediktabilitas jangka pendek maupun jangka panjang. Mempertimbangkan pasar modal pada negara berkembang dan investor yang irasional, maka prediktabilitas masih dimungkinkan untuk dilakukan dengan pendekatan data historis. Peningkatan (penurunan) harga pada sejumlah literatur (Husnan, 2005: 341; Samsul, 2015: 227; Tandelilin, 2010: 392) dapat dikaitkan dengan peningkatan (penurunan) harga saham masa lalu dan volume perdagangan. Kedua faktor tersebut merupakan indikator yang dianggap penting dalam memprediksi perubahan harga saham setidaknya dengan pertimbangan. *Pertama*, perubahan volume perdagangan mencerminkan bahwa pasar dalam kondisi *bullish* maupun *bearish*, akan dapat menjelaskan perubahan harga sekuritas perusahaan. *Kedua*, adanya informasi asimetris yakni sejumlah pihak memiliki

informasi dan tidak bagi pihak lainnya sehingga pergerakan harga saham akan menuju pada keseimbangan yang baru yang terefleksikan melalui perubahan harga saham namun dengan adanya *lag*.

Dasar pertimbangan harga saham sebelumnya dan volume perdagangan dalam memprediksi perubahan harga saham yaitu berdasarkan sudut pandang teknikal. Analisis teknikal dengan dasar pemikiran bahwa: (1) harga saham mencerminkan informasi yang relevan, (2) informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga waktu lalu, dan (3) perubahan harga saham dengan pola berulang (Husnan, 2005: 341).

Pengujian keterkaitan volume perdagangan dengan harga saham maupun *return* saham telah dibuktikan oleh peneliti sebelumnya. Pengujian tersebut dilakukan pada pasar modal di Pakistan (Gul & Javed, 2009), Yordania (Ananzeh, Jdaitawi, & Al-Jayousi, 2013), Afrika Selatan (Mpofu, 2012), India (Mahajan & Singh, 2009), dan tujuh negara di Asia (Hsieh, 2014). Keseluruhan hasil pengujian tersebut mengonfirmasi adanya keterkaitan positif, artinya volume perdagangan dapat digunakan sebagai informasi ketika menganalisis kinerja saham perusahaan. Pergerakan harga saham tidak dapat diputuskan berdasarkan harga saham saja, melainkan perlu dikaitkan dengan volume perdagangan yang menyediakan informasi mengenai ketepatan dan dispersi sinyal informasi (Mahajan & Singh, 2009).

Berdasarkan keseluruhan uraian terkait harga dan volume perdagangan tersebut, maka dapat dibangun hipotesis berikut:

H₁: Terdapat pengaruh positif harga saham antar periode.

H₂: Volume perdagangan berpengaruh positif terhadap harga saham.

C. Hasil dan Pembahasan

Pengujian dilakukan pada negara berkembang dengan fokus pada seluruh Perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2012 hingga 2018 dengan jumlah 649 perusahaan. Prediktabilitas dengan pendekatan data harian tiap perusahaan, sehingga diperoleh 874.603 data. Pengolahan dengan STATA versi 15. Data diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange*. Pengujian dengan *panel regression*, dengan terlebih dahulu ditentukan manakah permodelan terbaik yang hendak digunakan antara *pooled OLS*, *fixed effect*, dan *random effect*. Pertimbangan menggunakan model pengujian tersebut pada penelitian ini adalah tiap perusahaan yang hendak diujikan memiliki karakteristik yang berbeda.

Tabel 1 menunjukkan harga saham yang diperdagangkan dengan nilai terendah Rp50,00 dan tertinggi Rp1.500.000,00 per lembar saham. Terdapat perusahaan yang tidak memiliki volume perdagangan namun ada pula perusahaan dengan transaksi perdagangan mencapai 9.500.000.000 lembar saham dalam satu hari.

TABEL 1.
STATISTIK DESKRIPTIF

Variable		Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations
<i>Stock Price</i>	<i>overall</i>	3874.974	33,288	50	1,500,000	N =
	<i>between</i>		21,437	50	392,333	n = 649
	<i>within</i>		23,556	(382,558)	1,111,542	T bar
<i>Previous Price</i>	<i>overall</i>	3872.674	33,260	50	1,500,000	N = 874603
	<i>between</i>		21,416	50	391,813	n = 649
	<i>within</i>		23,539	(382,041)	1,112,059	T bar=1347.62
<i>Volume</i>	<i>overall</i>	9673927		-	9,500,000,000	N = 874603
	<i>between</i>			-	344,000,000	n = 649
	<i>within</i>			(334,000,000)	9,420,000,000	T bar= 1347.6

TABEL 2.
KETERKAITAN ANTAR VARIABEL

<i>VARIABLES</i>	(1) <i>Stock Price</i>	(2) <i>Stock Price</i>	(3) <i>Stock Price</i>	(4) <i>Stock Price</i>	(5) <i>Stock Price</i>	(6) <i>Stock Price</i>	(7) <i>Stock Price</i>	(8) <i>Stock Price</i>	(9) <i>Stock Price</i>	(10) <i>Stock Price</i>
<i>Previous Price</i>	1.0006*** (0.0008)	0.9959*** (0.0004)	1.0005*** (0.0006)	1.0006*** (0.0009)	0.9985*** (0.0007)	1.0000*** (0.0008)	0.9994*** (0.0005)	0.9998*** (0.0008)	0.9985*** (0.0004)	1.0001*** (0.0004)
<i>Volume</i>	0.0000** (0.0000)	0.0000 (0.0000)	0.0000*** (0.0000)	-0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)	0.0000*** (0.0000)	0.0000*** (0.0000)	0.0000 (0.0000)	0.0000* (0.0000)	0.0000*** (0.0000)
<i>Constant</i>	-0.0736 (2.5721)	7.2062*** (0.7357)	0.1217 (1.0651)	5.7921 (15.9937)	2.9577*** (1.0919)	0.0238 (1.3267)	1.0926 (0.7655)	2.3306 (2.0665)	2.2876*** (0.5064)	0.2024 (0.4296)
<i>Observations</i>	874,603	31,722	100,486	66,962	135,762	91,073	79,863	58,874	101,850	208,011
<i>R-squared</i>	0.9995	0.9915	0.9991	0.9995	0.9957	0.9974	0.9991	0.9994	0.9977	0.9991

*Notes: *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. Robust standard errors in parentheses.*

Tabel 2 menyajikan hasil pengujian empiris pada penelitian ini. Pengujian dilakukan dengan membagi sampel menjadi dua bagian utama yaitu (1) pengujian pada keseluruhan sampel perusahaan di Bursa Efek Indonesia, dan penggolongan perusahaan berdasarkan sektor: (2) Sektor Pertanian, (3) Sektor Industri Dasar dan Kimia, (4) Sektor Industri Barang Konsumsi, (5) Sektor Keuangan, (6) Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi, (7) Sektor Pertambangan, (8) Sektor Aneka Industri, (9) Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan, (10) Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi. Keseluruhan hasil pengujian menunjukkan harga saham pada periode sebelumnya memiliki kemampuan prediktif dalam menjelaskan perubahan harga saham pada periode berikutnya (mengonfirmasi H_1 pada penelitian ini). Konsistensi hasil pengujian ini tampak pada seluruh hasil pengujian, baik pada pengujian data secara keseluruhan maupun dengan pertimbangan tiap sektor. Volume perdagangan juga memiliki andil dalam memberikan penjelasan pada perubahan harga saham (H_2 diterima) yang ditunjukkan pada penggolongan data (1), (3), (6), (7), (9), dan (10).

Kemampuan harga saham periode sebelumnya dalam menjelaskan perubahan pada harga saham periode berikutnya, mengindikasikan bahwa indikator teknikal tersebut masih layak digunakan dalam menggambarkan pergerakan harga saham dalam jangka pendek. Kondisi ini dapat disebabkan karena Indonesia sebagai negara berkembang dihadapkan dengan adanya ketimpangan informasi (informasi asimetris), yang menyebabkan terdapat pihak tertentu yang memiliki informasi namun tidak bagi pihak lainnya. Kondisi ini menyebabkan terjadinya *lag* hingga harga saham merefleksikan informasi baru. Pihak yang tidak terinformasi dalam hal ini dapat menggunakan data harga saham periode sebelumnya untuk memprediksi nilai perusahaan pada periode berikutnya, setidaknya untuk jangka waktu yang relatif pendek. Investor yang percaya bahwa pasar dalam kondisi tidak efisien, akan menerapkan strategi perdagangan aktif agar memperoleh *return* yang lebih besar dibandingkan dengan *return* pasar (Tandelilin, 2010: 243).

Hasil pengujian terkait *trading volume* mengonfirmasi argumen bahwa pasar dalam kondisi *bullish* dan *bearish* dapat diamati dari volume transaksi perdagangan saham di pasar modal. Dari sudut pandang teknikal, perusahaan yang semakin diminati akan memiliki volume transaksi perdagangan yang semakin tinggi dan sebaliknya. Logika tersebut menjadikan volume perdagangan saham sebagai indikator prediktif dalam penentuan perubahan harga saham pada perusahaan di Indonesia. Namun demikian, peningkatan volume transaksi perdagangan saham tidak selalu menunjukkan pasar dalam kondisi *bullish*. Argumen ini ditunjukkan dengan bukti empiris Tabel 2 dengan penggolongan berdasarkan sektor.

Adanya kecenderungan keterkaitan positif perubahan volume penjualan pada harga saham pada sebagian besar pengujian menunjukkan kondisi *strong bullish* sedang terjadi. Namun, transaksi perdagangan saham yang tinggi dapat pula diikuti dengan penurunan harga (*strong bearish*). Kondisi tersebut dapat disebabkan karena adanya hubungan asimetris antara harga dan volume perdagangan. Perubahan harga yang positif berkorelasi positif dengan volume perdagangan, namun bisa pula tidak ada hubungan antara perubahan harga negatif dengan volume perdagangan (Lam & Ang, 1995). Terdapat asimetris hubungan tersebut dapat pula dijelaskan karena kondisi *overadjusted* dan *underadjusted* pada informasi yang muncul. Pada waktu tertentu, pasar dapat *overadjusted* maupun *underadjusted* ketika bereaksi terhadap informasi baru sehingga harga baru yang terbentuk bisa pula bukan merupakan harga yang mencerminkan nilai intrinsik sekuritas tersebut (Tandelilin, 2010: 219). Logika berikutnya terkait tidak adanya konsensus keterkaitan volume perdagangan dan harga saham dapat dijelaskan melalui penyampaian informasi dari volume perdagangan yang dilakukan oleh investor di pasar modal. Volume perdagangan dalam hal ini dapat pula tidak cukup dalam merepresentasikan besaran kehadiran informasi (Takaisi & Chen, 2016).

D. Simpulan dan Implikasi

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris peranan harga saham periode sebelumnya dan volume perdagangan dalam menjelaskan perubahan harga saham periode berikutnya dalam jangka pendek. Hasil penelitian membuktikan bahwa kedua faktor tersebut memiliki andil dalam menjelaskan perubahan harga saham pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Data historis dalam hal ini merupakan faktor prediktif dalam jangka pendek yang mampu menjelaskan perubahan harga sekuritas.

Meskipun telah mempertimbangkan karakteristik perusahaan dan sektor, penelitian ini tidak luput dari sejumlah kekurangan. Kelemahan analisis pada penelitian ini adalah hanya menggunakan harga saham periode sebelumnya dan volume perdagangan, yang mengabaikan faktor lainnya yang dapat memengaruhi harga saham di masa yang akan datang. Pada pengujian di masa yang akan datang, dapat melakukan pengujian dengan mempertimbangkan data *time series* dengan pertimbangan volatilitas harga saham melalui model GARCH.

DAFTAR PUSTAKA

- Ananzeh, Izz Eddien N., Qasim M. Jdaitawi, & Ahmed M. Al-Jayousi. 2013. "Relationship between Market Volatility and Trading Volume: Evidence form Amman Stock Exchange." *International Journal of Business and Social Science*, vol. 4, no. 16, 188-198.
- Choi, Jongmoo Jay, Hiebatollah Sami, & Haiyan Zhou. 2010. "The Impacts of State Ownership on Information Asymmetry: Evidence from an Emerging Market." *China Journal of Accounting Research*, vol. 3, no. 1, 13-50.
- Fama, Eugene F. 1970. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work." *The Journal of Finance*, vol. 25, no. 2, 383-417.
- Gul, Faid & Tariq Javed. 2009. "Relationship between Trading Volume and Stock Exchange Performance: A Case from Karachi Stock Exchange." *International Business & Economics Research Journal*, vol. 8, no. 8, 13-20.
- Halim, Abdul. 2018. *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan dan Aset Riil*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hsieh, Hui-Ching Sana. 2014. "The Causal Relationship between Stock Returns, Trading Volume, and Volatility: Empirical Evidence form Asian Listed Real Estate Companies." *International Journal of Managerial Finance*, vol. 10, no. 2, 218-240.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

- Lam, Swee-Sum & Kian-Heng Ang. 1995. "The Relationship Between Stock Price Changes and Trading Volume: Evidence from the Stock Exchange of Singapore." *Journal of Asia-Pacific Business*, vol. 1, no. 2, 69-86.
- Mahajan, Sarika & Balwinder Singh. 2009. "The Empirical Investigation of Relationship between Return, Volume and Volatility Dynamics in Indian Stock Market". *Eurasian Journal of Business and Economics*, vol. 2, no. 4, 113-137.
- Mpofu, Raphael T. 2012. "The Relationship between Trading Volume and Stock Returns in the JSE Securities Exchange in South Africa." *Corporate Ownership and Control*, vol. 9, no. 4, 199-207.
- Samsul, Mohamad. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Takaishi, Tetsuya & Ting Ting Chen. 2016. "The Relationship between Trading Volumes, Number of Transactions, and Stock Volatility in GARCH models." *Journal of Physics: Conference Series*, Vol. 738, 1-4.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.