

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai *instrument* keuangan (*sekuritas*) jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang (*obligasi atau bond*) maupun dalam bentuk modal sendiri yang terdiri atas saham preferen (*preferred stock*); saham biasa (*common stock*) maupun reksa dana (*mutual fund*) yang diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta.

Pada dasarnya tujuan investor menginvestasikan modalnya adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*). Para investor menggunakan berbagai cara untuk memperoleh *return* yang diharapkan baik melalui analisis sendiri terhadap perilaku perdagangan saham, maupun dengan memanfaatkan saran yang diberikan oleh para pelaku pasar modal seperti *broker, dealer*, manajer investasi, dan lain-lain. Pola perilaku perdagangan saham di pasar modal dapat memberikan kontribusi bagi pola perilaku harga saham di pasar modal tersebut. Pola perilaku harga saham akan menentukan *return* yang diterima dari saham tersebut.

Efficient capital market merupakan istilah pasar modal yang efisien yang dikaitkan dengan informasi yang tersedia bagi para pelaku pasar atau pemodal, sehingga pasar modal yang efisien harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Dengan kata lain, dikatakan pasar efisien apabila semua informasi yang relevan dengan harga

saham telah dicerminkan dalam harga-harga sekuritas tersebut atau semua informasi yang tersedia untuk semua pelaku pasar modal, semua sekuritas diperjual belikan pada harga pasar (Munawir, 2002).

Pasar modal dapat dikatakan efisien apabila: pertama, karena adanya jumlah peneliti keuangan yang banyak dan persaingan antara mereka akan membuat harga sekuritas wajar dan mencerminkan informasi yang relevan (*competitive activities of securities analyst*). Kedua, karena *law of large number*, yaitu semakin banyak jumlah analisis dan rendahnya korelasi antara kesalahan *judgement* atau kesalahan estimasi yang dibuat oleh masing-masing analisis pasar menjadi efisien (Munawir, 2002).

Efisiensi pasar modal selalu dikaitkan dengan informasi yang tersedia yang dapat mempengaruhi harga sekuritas di pasar modal tersebut, sehingga pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan dengan sekuritas tersebut (Munawir, 2002).

Teori pasar efisien merupakan suatu model ideal untuk menguji kemampuan pasar modal dalam mengolah dan merespon informasi. Menurut teori ini, pasar modal khususnya pasar finansial adalah mesin pengolah informasi yang sangat kompleks dan canggih. Di pasar modal ada banyak sekali investor dan analis yang setiap saat saling bersaing untuk memperoleh keuntungan maksimal dengan memanfaatkan dan menganalisis berbagai informasi yang tersedia. Oleh karena itu, harga sekuritas di bursa secara otomatis telah mencerminkan hasil analisis dari para investor atas berbagai

macam informasi yang ada. Dengan demikian, akan sulit bahkan mustahil bagi investor untuk mendapatkan keuntungan dalam jumlah besar secara konsisten apabila hanya mengandalkan informasi yang tersedia dan teknik-teknik analisis investasi standar yang sudah diketahui orang banyak.

Salah satu implikasi dari teori pasar modal efisien adalah tidak adanya pola pergerakan harga yang bisa dimanfaatkan untuk mendapatkan keuntungan besar secara konsisten dan terus menerus dalam jangka panjang, karena begitu suatu pola investasi tertentu ditemukan, maka dengan segera pola investasi tersebut akan menjadi usang dan tidak efektif lagi akibat para investor yang mengetahui informasi tersebut akan memanfaatkannya atau mengaplikasikannya dalam pola investasinya. Akibat dari para investor ini, secara otomatis mekanisme pasar berlaku sehingga harga sekuritas akan terkoreksi kembali normal sehingga pola investasi yang telah terbentuk otomatis akan berangsur menghilang. Namun demikian, dalam prakteknya ada beberapa penyimpangan dari teori pasar efisien tersebut. Penyimpangan terhadap teori pasar efisien sering disebut dengan anomali pasar modal.

Penelitian mengenai perubahan *return* saham di pasar modal yang telah dilakukan memberikan simpulan yang beragam. Lakonishok dan Maberly (1990) dalam Tahar dan Indrasari (2004) melakukan studi terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham harian di *New York Stock Exchange (NYSE)*. Studi yang mereka lakukan menduga bahwa *return* saham di NYSE dipengaruhi oleh pola aktivitas perdagangan harian yang dilakukan oleh investor individual. Hasil studi tersebut menyimpulkan bahwa

hasrat individual melakukan transaksi pada hari Senin relatif lebih tinggi dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya, sehingga aktivitas transaksi pada hari Senin lebih tinggi dibandingkan dengan hari lainnya.

Simpulan yang diperoleh dari penelitian Lakonishok dan Meberly (1989) mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Osborne (1962), serta Dimson dan Marsh (1986) dalam Setiyo dan Nurhatmini (2003) dalam penelitiannya menemukan bukti empiris bahwa hari perdagangan Senin banyak diwarnai aksi jual relatif tinggi dibandingkan dengan aksi beli, akibatnya harga saham pada hari perdagangan Senin relatif rendah dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya. Menurut Miller (1988) dalam Setiyo dan Nurhatmini (2003) berdasarkan penelitiannya *return* saham terendah terjadi pada hari Senin, karena selama akhir pekan hingga pada hari perdagangan Senin investor memiliki kecenderungan untuk menjual saham melebihi kecenderungan untuk membeli saham. Tingginya aksi jual pada hari perdagangan Senin menurut hasil penelitian Dyl dan Maberly (1988) dalam Setiyo dan Nurhatmini (2003) disebabkan oleh adanya kecenderungan informasi yang tidak menyenangkan (*unfavorable information*) datang ke pasar setelah perdagangan ditutup pada hari perdagangan Jum'at (akhir pekan).

Penelitian lain dilakukan secara terpisah pada bursa saham di Amerika oleh French (1980) serta Gibbons dan Hess (1981) dalam Sukamulja (2005) yang bertujuan menguji efek hari perdagangan terhadap *return* saham. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *return* saham rendah atau negatif

terjadi pada hari perdagangan Senin (*Monday effect*), sedangkan pada hari Rabu dan Jum'at menunjukkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan hari Selasa dan Kamis.

Angrawal dan Rivoli (1989) dalam Tahar dan Indrasari (2004) melakukan penelitian terhadap pola *return* harian saham pada 4 bursa efek di Asia, yaitu Hongkong, Singapura, Malaysia, dan Filipina. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada efek hari perdagangan terhadap *return* saham pada 4 bursa saham tersebut, dimana hasilnya menunjukkan bahwa *return* saham pada hari perdagangan Senin lebih rendah daripada *return* saham pada hari perdagangan lainnya. Kato (1990) dalam Tahar dan Indrasari (2004) melakukan penelitian terhadap perilaku *return* harian saham di bursa efek Jepang. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa efek akhir pekan (*weekend effect*) yang terjadi di Amerika ternyata terjadi juga di Jepang tetapi fenomena tersebut terjadi pada hari Selasa. Hal ini diduga bahwa terdapat hubungan antara *return* saham di bursa Amerika (NYSE) dengan *return* saham di bursa Jepang (*Tokyo Stock Exchange*).

Untuk membuktikan dugaan ini digunakan pengujian terhadap koefisien korelasi *return* antara dua bursa tersebut selama periode penelitian. Ternyata dari hasil pengujian terhadap koefisien korelasi harga saham di kedua bursa tersebut ditemukan adanya korelasi yang sangat kuat antara *return* sebelumnya ($t-1$) di Amerika dengan *return* hari penutupan perdagangan sampai bursa buka pada hari berikutnya ($t=0$) di bursa Jepang.

Penelitian terhadap pola keuntungan harian saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dilakukan oleh Wibisono, dkk, (1996) dalam Tahar dan Indrasari (2004). Ukuran keuntungan harian (*return*) menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan harian. Periode penelitian dari tahun 1989 sampai dengan tahun 1995, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rata-rata keuntungan pasar harian saham selama periode penelitian adalah positif pada semua hari perdagangan, kecuali keuntungan pasar pada hari Selasa. Pada perdagangan hari Selasa, keuntungan saham di BEJ adalah negatif. Algifari (1999) dalam Mujiati (2003) dalam penelitiannya di BEJ selama periode tahun 1996 sampai dengan tahun 1997 menemukan bukti bahwa *return* positif akan diperoleh pada hari Selasa, Rabu, dan Jum'at sedang hari Senin dan Kamis tidak ada *return*.

Keaneragaman argumentasi mengenai pola *return* saham setiap hari perdagangan yang dihasilkan dari penelitian yang terdahulu, baik penelitian yang dilakukan di pasar modal luar negeri maupun penelitian di BEJ serta adanya bentuk anomali adanya pengaruh hari perdagangan terhadap tingkat keuntungan saham di bursa merupakan fenomena yang menarik untuk diteliti. Dengan mencoba melihat bagaimana pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* saham di BEJ dengan periode penelitian selama tahun 2004 dengan menggunakan indeks LQ45 sebagai cerminan *return*, penulis memandang perlu untuk melakukan penelitian dengan judul **“ANALISIS PENGARUH DAY OF THE WEEK EFFECT TERHADAP RETURN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA”**

B. Batasan Masalah

Penelitian ini hanya membatasi perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 pada hari perdagangan saham dari hari Senin sampai dengan hari Jum'at di Bursa Efek Jakarta selama bulan Februari 2004 sampai dengan bulan Januari 2005.

C. Rumusan Masalah

Dengan mengacu penelitian terdahulu, maka rumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh secara simultan hari perdagangan (*day of the week effect*) terhadap *return* saham harian di Bursa Efek Jakarta.
2. Apakah terdapat perbedaan *return* saham pada setiap hari perdagangan di Bursa Efek Jakarta.
3. Apakah terdapat *abnormal return* pada beberapa hari perdagangan di Bursa Efek Jakarta.

D. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara simultan hari perdagangan terhadap *return* saham harian di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *return* saham pada setiap hari perdagangan di Bursa Efek Jakarta.

3. Untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* pada beberapa hari perdagangan di Bursa Efek Jakarta

E. Manfaat penelitian

Hasil yang diharapkan dari penelitian ini adalah dapat memberikan manfaat:

1. Bagi Investor
 - a. Memberikan gambaran mengenai pola *return* saham dari hari-ke hari dalam satu minggu perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ), serta informasi empiris berkaitan antara *day of the week effect* terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta.
 - b. Sebagai bahan evaluasi dan pertimbangan bagi para investor dalam menyusun strategi membeli maupun menjual saham di BEJ berkaitan dengan fenomena *day of the week effect*.
2. Bagi pihak yang berkepentingan terhadap pasar modal Indonesia (Badan pengawas pasar modal, PT BEJ, dan yang terkait lainnya), hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam pembuatan kebijakan dalam rangka peningkatan peran pasar modal.
3. Bagi peneliti dan analisis pasar modal, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan acuan penelitian mengenai fenomena *day of the week effect* di pasar modal Indonesia.
4. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan penulis tentang pasar modal, khususnya pola *return* saham harian di BEJ