

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Penelitian**

Kondisi perekonomian suatu negara yang sehat dapat dilihat salah satunya dari kondisi pasar modalnya apakah efisien atau tidak. Efisiensi pasar modal tersebut dapat diuji dengan cara melihat bagaimana reaksi investor di pasar atas informasi yang dipublikasikan. Pasar dikatakan efisien bila pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Murtini dan Agung, 2007). Dengan demikian ada hubungan antara teori pasar modal yang menjelaskan tentang keadaan ekuilibrium dengan konsep pasar efisien yang mencoba menjelaskan bagaimana pasar memproses informasi untuk menuju ke posisi ekuilibrium yang baru. Definisi lain yang menyebutkan bahwa pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, baik informasi masa lalu (misalnya laba perusahaan tahun lalu), informasi saat ini (misalnya rencana kenaikan deviden tahun ini) maupun informasi yang bersifat pendapat atau opini rasional yang beredar dipasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (Tandelilin dalam Cahyaningdyah, 2005). Teori pasar efisien merupakan suatu model ideal yang mengkaji kemampuan pasar modal dalam mengolah dan merespon informasi. Menurut teori ini, pasar khususnya pasar financial adalah mesin

pengolah informasi yang sangat kompleks dan canggih (Tahar dan Arum, 2004).

Hipotesis pasar yang efisien ini pertama kali dikemukakan oleh Fama tahun 1970 yang mengklasifikasikan efisiensi pasar dalam tiga bentuk yaitu pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak form*), efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form*) dan efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*). Pada tahun 1991, klasifikasi ini disempurnakan oleh Fama, efisiensi bentuk lemah disempurnakan menjadi suatu klasifikasi yang lebih bersifat umum untuk menguji prediktibilitas *return*, efisiensi bentuk setengah kuat diubah menjadi *event studies* dan pengujian efisiensi pasar dalam bentuk kuat disebut sebagai pengujian *private information* (Tandelilin dalam Cahyaningdyah, 2005).

Di pasar modal ada banyak sekali investor dan analisis 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 standars yang sudah diketahui orang banyak seperti analisis teknikal dan fundamental.

Bagi investor yang menerapkan analisis teknikal, percaya bahwa pergerakan harga saham di masa datang bisa diprediksi dari data pergerakan harga saham masa lampau. Dengan demikian, investor yang menerapkan analisis teknikal bergantung pada informasi masa lalu (historis) tentang harga dan volume perdagangan saham. Jika hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah benar, maka tindakan investor yang melakukan analisis teknikal tidak akan memberikan nilai tambah bagi investor, karena harga pasar saham yang terjadi sudah mencerminkan semua informasi pergerakan harga dan volume saham histories. Analisis fundamental merupakan analisis yang dilakukan dengan mengestimasi nilai intrinsik saham berdasarkan informasi fundamental yang telah dipublikasikan perusahaan. Jika hipotesis pasar efisien dalam bentuk setengah kuat benar, dimana semua informasi fundamental yang dipublikasikan perusahaan sudah tercermin dalam harga pasar, maka tindakan investor yang melakukan analisis fundamental untuk memperoleh abnormal return sudah tidak bermanfaat lagi (Murtini dan Agung, 2007).

Dalam kenyataannya terdapat beberapa penyimpangan dari teori pasar efisien tersebut yang sering disebut dengan anomali pasar modal. Anomali tersebut tidak sesuai dengan hipotesis mengenai efisiensi pasar bentuk lemah yang disebabkan adanya *return* yang tidak random, tetapi dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu. Salah satu anomali musiman yang pernah dianalisis adalah *the Monday effect*, yaitu ketika *return* saham secara signifikan negatif pada hari Senin. Hal ini menyebabkan apabila *return*

dapat diprediksi, maka dapat dirancang suatu pedoman yang dapat memanfaatkan pola musiman tersebut untuk mendapatkan *return* abnormal. Padahal pada pasar yang efisien, seharusnya tidak akan muncul suatu pola pergerakan harga yang bersifat konstan dan bisa dimanfaatkan untuk mendapatkan *return* abnormal (Budileksmana, 2005). Selain pengujian *Monday effect*, pengujian yang dilakukan adalah pengujian *Week four effect* yaitu menguji apakah *Monday effect* hanya digerakkan oleh adanya *return* Senin yang negatif pada minggu keempat dan kelima setiap bulannya serta pengujian *Rogalski effect*. Rogalski dalam Cahyaningdyah (2005) mengemukakan adanya hubungan yang menarik antara *day of the week effect* dengan *January effect*. Rata-rata *return* Senin dalam bulan Januari adalah positif sementara *return* Senin dibulan lainnya adalah negatif. Ini menunjukkan fenomena *Monday effect* menghilang pada bulan Januari. Fenomena ini kemudian disebut *Rogalski effect*.

Penelitian yang dilakukan oleh Wang, Li dan Erickson dalam Cahyaningdyah (2005), mengungkapkan bahwa *Monday effect* terjadi hanya pada Senin minggu keempat dan kelima, sedangkan *return* Senin minggu pertama sampai ketiga secara statistik tidak berbeda dengan nol. Penelitian ini dilakukan terhadap berbagai index *return* saham (NYSE-AMEX, S&P Composite index, Nasdaq) dengan periode penelitian 1962-1993. penelitian lainnya dilakukan oleh Budileksmana (2005) menyatakan bahwa pada tahun 1999-2004 terdapat *return* negatif pada hari Senin, dan pada hari lainnya positif. Dengan kata lain, terdapat gejala *Monday effect* di Bursa Efek

Indonesia. Murtini dan Agung (2007) juga menyatakan bahwa *return* hari Senin yang negatif juga hanya terkonsentrasi pada minggu keempat dan kelima.

Abraham dan Ikenberry dalam Cahyaningdyah (2005) menemukan bahwa keseluruhan rata-rata *return* Senin adalah negatif, dan secara substansial merupakan konsekuensi dari informasi yang diumumkan pada sesi perdagangan sebelumnya. Tekanan penjualan dari investor individu pada hari Senin secara substansial lebih tinggi jika didahului oleh hari Jum'at yang memiliki *return* negatif (*bad Friday*). Jika *return* Jum'at negatif, hampir 80% *return* Senin berikutnya adalah negatif, dan jika *return* Jum'at positif maka lebih dari 50% *return* Senin berikutnya adalah positif.

Beberapa penelitian yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa *January effect* tidak relevan untuk BEI. Hasil penelitian Wong dan Yuanto (1999), Puspitasari (2002) menunjukkan *January effect* tidak terjadi di BEI. Diduga *Monday effect* menghilang pada bulan April berkaitan dengan *earning management* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan publik yang menyampaikan laporan keuangan mereka pada bulan April.

Berdasarkan uraian-uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk mengambil judul “PENGARUH HARI PERDAGANGAN TERHADAP *RETURN SAHAM: PENGUJIAN MONDAY, WEEK-FOUR DAN ROGALSKI EFFECT* DI BURSA EFEK INDONESIA”.

**B. Batasan Masalah**

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah, maka dalam penelitian ini penulis membatasi masalah pada pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham dengan pengujian *Monday*, *Week-Four* dan *Rogalski effect* dengan periode penelitian 2006-2008.

**C. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah diatas, maka pokok permasalahan akan dirumuskan dalam bentuk pertanyaan yaitu sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara hari perdagangan dengan *return* saham harian?
2. Apakah *return* senin yang negatif hanya terjadi pada Senin minggu keempat dan kelima?
3. Apakah *return* Senin yang negatif didahului oleh adanya *return* jumat yang negatif?
4. Apakah *Monday effect* menghilang pada bulan April berkaitan dengan *earning management* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan publik?

#### **D. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan pokok permasalahan yang telah dirumuskan dalam rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh antara hari perdagangan dengan *return* saham harian.
2. Untuk menguji *return* senin yang negatif hanya terjadi pada hari senin minggu keempat dan kelima.
3. Untuk menguji *return* senin yang negatif didahului oleh adanya *return* jumat yang negatif.
4. Untuk menguji *Monday effect* menghilang pada bulan April berkaitan dengan *earning management* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan publik.

#### **E. Manfaat Penelitian**

1. Manfaat teoritis dari penelitian ini adalah sebagai sarana penerapan teori yang didapat dari Perguruan Tinggi ke dalam praktek untuk mengetahui pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham dengan pengujian *Monday*, *Week-Four* dan *Rogalski effect*.
2. Manfaat praktik dari penelitian ini adalah sebagai bahan informasi investor dan pelaku pasar lainnya dalam mengambil kebijakan yang berhubungan dengan pasar modal.