

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Sampai saat ini pasar yang efisien masih menjadi perdebatan yang menarik di bidang keuangan, banyak peneliti yang memberikan bukti empiris yang mendukung konsep pasar yang efisien, namun di lain pihak muncul sejumlah penelitian yang menyatakan adanya *anomaly* pasar (*Size Effect, Low P/E Ratio, Winner Loser Anomaly, earningannoucement, January Effect, dan The Day of the Week Pattern*), yang merupakan penyimpangan terhadap hipotesis pasar yang efisien (*efficient market hypothesis*). Menurut fenomena *anomaly* pasar *return* harian rata-rata tidak sama untuk semua hari dalam satu Minggu, sedangkan menurut teori pasar yang efisien *return* saham tidak berbeda berdasar perbedaan hari perdagangan.

Selain sifatnya yang masih pro dan kontra, konsep efisiensi pasar menarik diteliti karena bisa membantu memahami mekanisme harga yang terjadi dipasar, penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah *anomaly* pasar seperti *Monday effect, week-four effect, dan rogalski effect* juga terjadi pada perusahaan LQ45.

Aktivitas perdagangan saham dari hari ke hari mengalami perubahan yang disebabkan oleh perubahan perilaku investor dalam melakukan aktivitas perdagangan seperti, investor cenderung tidak melakukan aktivitas perdagangan pada hari Senin karena investor masih menjajaki dan menentukan setrategi yang tepat agar dapat memperoleh *abnormal return*. Selain itu, perbedaan karakteristik informasi yang masuk ke pasar juga dapat mempengaruhi aktivitas perdagangan seperti, adanya

informasi buruk (*bad news*) yang diumumkan oleh perusahaan emiten mengakibatkan tekanan jual dari investor lebih tinggi, sebaliknya jika informasi yang masuk ke pasar merupakan informasi yang baik (*good news*) maka permintaan akan saham relatif lebih tinggi. Akibat dari perubahan pola perilaku dan karakteristik informasi yang masuk ke pasar akan mempengaruhi aktivitas perdagangan yang membuat hari perdagangan berbeda dalam satu Minggu, dan akhirnya berdampak pada *return* saham harian.

Pasar modal yang efisien (*Efficient Capital Market*) yaitu pasar dimana semua harga sekuritas yang telah di perdagangan sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Baik informasi dimasa lalu (misalkan laba perusahaan tahun lalu), informasi saat ini (misalkan rencana kenaikan *divident* tahun ini), maupun informasi yang bersifat pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang dapat mempengaruhi perubahan harga (Tandelilin, 2001).

Alasan suatu pasar dikatakan efisien adalah: 1) Karena pada saat yang sama semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi yang sama, dengan cara yang mudah dan murah. 2) investor tidak dapat mempengaruhi harga sekuritas seorang diri. 3) investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut. 4) informasi yang terjadi bersifat random.

Belum semua praktisi pasar modal menerima konsep pasar yang efisien, sebagian investor percaya bahwa pasar dalam keadaan tidak efisien (*in efficient*) sehingga mereka dapat memanfaatkan ketidakefisienan pasar tersebut untuk memperoleh *abnormal return*. Investor yang percaya bahwa pasar dalam keadaan

tidak efisien (*in efficient*) akan menerapkan strategi perdagangan aktif, dimana investor secara aktif melakukan perdagangan di pasar agar mendapatkan *return* yang lebih besar dari pada *return* pasar. Investor yang percaya adanya suatu pola tertentu dalam pergerakan harga yang dapat digunakan untuk memperoleh *return* akan melakukan analisis teknikal untuk menentukan nilai sekuritas, mereka berusaha mencari saham-saham yang tidak mencerminkan nilai intrinsik yang sebenarnya, kemudian melakukan pembelian atau penjualan saham tersebut untuk memperoleh *abnormal return* (Umi dan Agung, 2007).

Investor yang percaya pasar dalam keadaan efisien cenderung menerapkan strategi pasif, dengan membentuk portofolio yang bisa mereplikasi indek pasar, karena investor percaya bahwa pada kondisi pasar yang efisien tidak ada satu investor pun yang dapat memperoleh *return* yang lebih besar dari pada *return* pasar. Investor yang percaya pasar dalam keadaan efisien akan menerapkan analisis teknikal dan analisis fundamental dalam menilai dan memilih saham.

Bagi investor yang menerapkan analisis teknikal percaya bahwa pergerakan saham dimasa yang akan datang bisa di prediksi dari data pergerakan harga saham masa lampau, sehingga investor yang menerapkan analisis teknikal bergantung pada informasi (data historis) tentang harga dan volume perdagangan saham. Sedangkan analisis fundamental merupakan analisis saham yang dilakukan dengan mengestimasi nilai intrinsik saham berdasarkan informasi fundamental yang telah dipublikasikan oleh perusahaan (Umi dan Agung, 2007).

Fama (1970) mengklasifikasikan pasar efisien kedalam tiga bentuk (*efficient market hypothesis*) antara lain: 1) pasar efisien bentuk lemah (*weak form*) yaitu, pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lampau. Jika pasar efisien dalam bentuk lemah, maka investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*. 2) pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form*) yaitu, pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada satu investor pun yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama. 3) pasar efisien bentuk kuat (*strong form*) yaitu, pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi (termasuk informasi privat). Jika pasar efisien dalam bentuk kuat, maka tidak ada satu investor pun yang dapat memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi privat (Jogiyanto, 2003).

Dalam bentuk pasar setengah kuat (*semi strong form*), penyebaran informasi yang tidak simetris dipasar menyebabkan terjadinya *abnormal return* pada kondisi seperti saat pengumuman *divident*, penerbitan saham baru, *merger* dan atau *akuisisi*, penerbitan obligasi, pengumuman *stok split*. Sedangkan pada efisiensi pasar bentuk lemah ditemukan adanya bukti anomali pasar. Anomali pasar berupa *abnormal return* pada bulan Januari (*January effect*), *return* negatif terjadi pada hari Selasa (*Tuesday Effect*), *return* Jumat yang negatif (*Bad Friday*), dan perbedaan *return* antara hari Senin dengan hari-hari yang lainnya dalam seMinggu secara signifikan (*The Day of The Week Effect*).

Hasil dari penelitian-penelitian terdahulu memberikan kesimpulan yang beragam. Penelitian yang dilakukan oleh Lakonishok dan Maberly (1996) menyimpulkan bahwa, hasrat investor individual untuk melakukan transaksi perdagangan pada hari Senin relatif lebih tinggi dibanding dengan hari-hari lainnya, namun tingginya transaksi pada hari Senin disebabkan oleh hasrat investor untuk menjual sahamnya dari pada hasrat untuk membeli saham (Umi dan Agung, 2007). Terjadi tingkat pengembalian atau *return* yang tinggi pada hari Jumat, dan *return* yang rendah pada hari Senin (*Monday effect*), seperti diungkap dan pertama kali didokumentasikan Gibbson dan Hess (1981) (Tandelilin, 1999, dalam Nur, 2005).

Return Senin yang negatif terkonsentrasi pada Minggu keempat setiap bulan yaitu antara tanggal 18-26, hal ini berkaitan dengan tuntutan likuiditas investor individu (Sun dan Tong, 2002, dalam Dwi, 2005). *Monday Effect* signifikan terjadi pada Minggu keempat dalam setiap bulan, sedangkan Senin Minggu pertama sampai ketiga secara statistik tidak berbeda dengan nol (Wang, et. Al, 1997, dalam Iramani, 2006).

Hubungan yang menarik antara *Day of the week effect* dengan *January effect*, rata-rata *return* pada hari Senin bulan Januari positif sedang *return* Senin di bulan lainnya negatif. Ini menunjukkan fenomena *Monday Effect* menghilang pada bulan Januari, dengan kata lain terjadi *Rogalski Effect* (Rogalski, 1984, dalam Dwi, 2005). Diduga *Monday Effect* menghilang pada bulan April (*April effect*), berkaitan dengan *earning management* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan publik yang menyampaikan laporan keuangan mereka pada bulan April, sehingga *January Effect* tidak terjadi di BEJ (Wong & Yuanto, 1999 dan Puspita, 2002, dalam Dwi, 2005).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Umi Murtini dan Agung Isaac Halomoan (2007). Yang meneliti tentang pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham pengujian *Monday Effect*, *Week Four Effect*, dan *Rogalski Effect* di Bursa Efek Jakarta.

Hasil dari penelitian mereka yang **pertama** yaitu *return* hari Senin negatif dan tidak signifikan, yang menunjukkan bahwa hari perdagangan Senin tidak mempengaruhi hari perdagangan di BEJ. **Kedua** yaitu hari perdagangan Senin pada Minggu pertama tidak mempengaruhi *returns* saham di BEJ. Selain itu pada periode penelitian juga ditemukan terjadinya efek Minggu keempat dan Minggu kelima di BEJ.

Ketiga yaitu tidak ada perbedaan antara *return* hari Jumat yang negatif dengan *return* hari Jumat yang positif, dalam mengerjakan terjadinya *Monday Effect* (*Return* hari Senin yang negatif). Dan hasil dari pengujian mereka yang **keempat** adalah tidak ditemukannya *Monday Effect* pada bulan April (Fenomena *Rogalski Effect*), karena *return* hari Senin pada bulan April signifikan positif. Dan mereka menemukan *return* hari Senin pada bulan Januari adalah negatif, hal ini mengindikasikan bahwa *Monday Effect* terjadi pada bulan Januari.

Berdasarkan uraian latar belakang penelitian diatas, maka penulis akan melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Pengujian *Monday Effect*, *Week-Four Effect*, dan *Rogalski Effect*, pada Perusahaan LQ45 yang *Listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ)**” dengan menggunakan variabel-variabel yang sesuai dengan karakteristik dan

ketersediaan data, yaitu perusahaan LQ45 pada periode bulan Februari 2005 sampai periode bulan Agustus 2006.

Meskipun penelitian tentang konsep pasar efisien sudah banyak dilakukan oleh para peneliti-peneliti terdahulu (Rogalski, Lakonishok & Maberly, Gibbson, Sun & Tong, Iramani, Dwi, Umi & Agung). Namun penelitian tentang pasar efisien masih layak untuk dilakukan penelitian karena bisa membantu memahami mekanisme harga yang terjadi di pasar. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian terdahulu adalah 1) dalam penelitian ini penulis menggunakan sampel perusahaan LQ45, karena saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ45 mempunyai tingkat kapabilitas dan likuiditas yang tinggi. 2) dalam penelitian ini penulis ingin meneliti fenomena *Rogalski effect* yang mana masih terbatasnya penelitian tentang *Rogalski effect* ini.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada uraian latar belakang penelitian diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terjadi *Monday Effect*, *Week Four Effect*, dan *Rogalski Effect*, pada perusahaan LQ45 yang *listed* di BEJ?
2. Apakah *return* negatif yang terjadi pada hari Senin didahului oleh *return* negatif pada hari Jumat Minggu sebelumnya?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada rumusan masalah yang telah dikemukakan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji apakah terjadi *Monday Effect*, *Week Four Effect*, dan *Rogalski Effect*, pada perusahaan LQ45 yang *listed* di BEJ.
2. Untuk menguji apakah return negatif yang terjadi pada hari Senin didahului oleh return negatif pada hari Jumat Minggu sebelumnya.

D. Manfaat Penelitian

Hasil dari studi empiris yang dilakukan oleh penelitian ini diharapkan dapat memberikan setidaknya manfaat sebagai berikut:

3. Bagi lingkungan akademis: diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan menambah wawasan tentang bursa saham, khususnya tentang konsep pasar modal yang efisien.
4. Sebagai bahan evaluasi dan pertimbangan bagi para investor dalam menyusun strategi membeli maupun menjual saham di BEJ berkaitan dengan fenomena *Monday Effect*, *Week-Ffour Eeffek*, dan *Rogalski Eeffect*.
5. Bagi pengamat dan peneliti pasar modal: diharapkan dapat membantu dalam melakukan pengamatan atas pasar modal dan juga bisa menjadi masukan atau landasan penelitian selanjutnya.
6. Bagi penulis: penelitian ini diharapkan dapat menambah pemahaman mengenai pasar modal.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pengertian pasar efisien.

Dari berbagai teori yang menjelaskan tentang pasar modal yang efisien, secara umum pasar modal yang efisien akan dikaitkan dengan bagaimana pasar modal akan bereaksi dengan cepat dan tepat berkaitan dengan informasi yang ada. Semakin cepat informasi baru tercermin dalam harga sekuritas, maka semakin efisien pasar modal tersebut, namun kecepatan suatu pasar dalam merespon informasi baru tersebut menjadi tidak berarti ketika pasar tidak mampu merespon informasi secara akurat. Pasar dikatakan efisien jika harga mencerminkan semua informasi yang relevan, implikasi teori tersebut adalah investor tidak bisa memperoleh keuntungan *abnormal* yang konsisten, jika investor ingin memperoleh keuntungan abnormal yang konsisten maka investor harus menggunakan informasi yang belum tercermin dalam harga. Dengan kata lain jika investor ingin mendapatkan keuntungan *abnormal* yang konsisten maka investor harus menggunakan informasi yang orang lain belum tahu (Mamduh, 2004). Pasar dikatakan efisien apabila pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan (equilibrium) baru, yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2003).

Menurut Jogiyanto (2003) bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari dua segi yaitu, 1) ditinjau dari segi ketersediaan informasi atau yang biasa disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*), 2) ditinjau dari