

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Teori pasar efisien merupakan suatu model ideal untuk menguji kemampuan pasar modal dalam mengolah dan merespon informasi. Di pasar modal ada banyak sekali investor 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 investor atas berbagai macam informasi yang ada. Bagi para investor akan mustahil untuk mendapatkan keuntungan dalam jumlah besar secara konsisten apabila cuma mengandalkan informasi yang tersedia dan menggunakan teknik-teknik analisis investasi standar yang sudah diketahui orang banyak.

Salah satu implikasi dari teori pasar modal efisien adalah tidak adanya pergerakan harga yang bisa di manfaatkan 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 segera memanfaatkan dan mengaplikasikan dalam pola investasinya. Akibat aktifitas dari para investor ini secara otomatis mekanisme pasar berlaku sehingga pola investasi yang

telah terbentuk otomatis akan berangsur menghilang (Afrizal dan Arum, 2004).

Hipotesis pasar yang efisien atau *efficient market hypothesis* sampai saat ini masih menjadi perdebatan yang menarik dibidang keuangan , masih ada pro dan kontra dikalangan praktisi dan akedemisi bidang keuangan tentang hipotesis pasar yang efisien. Pasar efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, baik informasi yang tersedia di 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 di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (Thandelilin dalam Dwi, 2005).

Hipotesis pasar yang efisien ini pertama kali dikemukakan oleh Fama tahun 1970 yang mengklasifikasikan efisiensi pasar dalam tiga bentuk yaitu efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*), efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form*) dan efisiensi pasar dalam bentuk kuat (*strong form*). Kemudian pada tahun 1991 klasifikasi ini di sempurnakan oleh Fama, efisiensi dalam bentuk lemah disempurnakan menjadi suatu klasifikasi yang lebih bersifat umum untuk menguji prediktabilitas return (*return predictability*), efisiensi dalam bentuk setengah kuat diubah menjadi *event studies* dan pengujian efisiensi dalam bentuk kuat disebut sebagai *private information (test private information)* (Thandelilin dalam Dwi, 2005).

Namun demikian, dalam prakteknya ada beberapa penyimpangan dari teori pasar efisien tersebut. Penyimpangan terhadap teori pasar efisien sering disebut dengan anomali pasar modal. Anomali pasar tersebut antara lain *January effect*, *size effect*, *low P/E ratio*, *winner loser anomaly* dan *day of the week pattern*.

Sejumlah penelitian menunjukkan adanya suatu pola dalam *return* sekuritas. Pola tersebut menunjukkan adanya tingkat *return* yang lebih tinggi atau lebih rendah pada saat tertentu, baik dalam periode harian, mingguan maupun tahunan. Salah satu pola *return* yang secara intensif diteliti adalah adanya perbedaan *return* untuk hari-hari tertentu dalam seminggu. Hasil penelitian mengenai pola perubahan *return* di pasar modal memberikan kesimpulan beragam.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan bahwa terjadi tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi pada hari Jumat dan tingkat pengembalian yang rendah pada hari Senin diungkapkan dan pertama kali didokumentasikan Gibbson dan Hess dalam Thandelilin (1999).

Dubois dan Louvet dalam Ichsan dan Erni (2003) meneliti *the day of week effect* di sembilan negara selama periode 1969-1992, dengan menggunakan prosedur standar statistik (*paramatic* dan *non paramatic*) bersama dengan suatu pendekatan rata-rata bergerak (*a moving average approach*). Dari penelitian tersebut ditemukan tingkat *return* negatif pada hari Senin diimbangi dengan tingkat pengembalian positif pada hari Rabu (kecuali Jepang dan Australia). Kedua pasar tersebut menampilkan efek negatif yang

signifikan pada hari Selasa untuk keseluruhan periode sampel, tetapi pada sub periode terakhir tingkat pengembalian hari Senin negatif karena Tokyo ditutup pada hari Sabtu dan Minggu.

Mengenai tingkat pengembalian yang negatif pada hari Senin sampai saat ini belum ada yang secara jelas menerangkan mengenai hal tersebut (benar-benar disepakati secara umum). Tetapi paling tidak, selain yang disebutkan diatas masih ada penyebab lain dari tingkat pengembalian yang negatif tersebut yang merupakan hasil penelitian, diantaranya karena tidak adanya perdagangan mulai penutupan hari Jumat sampai pembukaan hari Senin Rogalski dalam Manurung (2001), adanya penundaan penyelesaian (*settlement*) transaksi dalam saham dan juga *clearing* cek, seperti yang telah diungkapkan oleh Lakonistok dan Levi dalam Manurung (2001). Penelitian Damodaran dalam Manurung (2001), penundaan perusahaan emiten dalam mengumumkan berita buruk (*bad news*) menjelang penutupan hari Jumat akan mengakibatkan tingkat pengembalian yang negatif pada hari Senin. Untuk kasus Indonesia (walaupun belum dibuktikan signifikansinya), terlepas tidak adanya perdagangan selama 2 hari di akhir pekan, peranan investor institusi juga sangat berpengaruh karena perdagangan saham di BEJ masih sangat dipengaruhi investor lembaga seperti Reksa Dana, Taspen, Jamsostek, Perusahaan Asuransi dan Dana Pensiun. Disamping kelembagaan tersebut, investor asing sangat berpengaruh dalam perdagangan saham di BEJ juga menentukan tingkat pengembalian yang negatif tersebut yaitu dengan

melakukan penjualan pada hari Jumat dan mendapatkan dana pada Jumat depannya (Manurung, 2001).

Penelitian yang dilakukan oleh Wang, Li dan Erickson dalam Dwi (2005) mengungkapkan bahwa *Monday effect* terjadi hanya pada hari Senin minggu keempat dan kelima, sedangkan *return* Senin minggu pertama sampai ketiga secara statistik tidak berbeda dengan nol. Penelitian mereka dilakukan terhadap berbagai indeks return saham (NYSE-AMEX, S&P *composite index*, *Nasdaq*), dengan periode penelitian 1962-1993.

Sun dan Tong dalam Dwi (2005) membuktikan bahwa *the Monday effect* di pasar AS adalah terkonsentrasi pada minggu keempat dan kelima setiap bulan yaitu tanggal 18-26, hal ini berkaitan dengan tuntutan likuiditas investor individu. Mereka menyebut fenomena ini sebagai *week-four effect*. Juga ditemukan bahwa negatif *return* yang terkonsentrasi antara tanggal 18-26 dapat dijelaskan secara statistik oleh negatif *return* yang terjadi pada Jumat sebelumnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Jaffe, Westerfield dan Ma dalam Antariksa (2005) membuktikan bahwa *return* pada hari Senin adalah dipengaruhi oleh kondisi pasar sebelumnya. Hal ini didukung oleh hasil penelitian oleh Mehdian dan Perry dalam Antariksa (2005) yang dilakukan di pasar modal di Amerika Serikat. Penelitian ini menunjukkan bahwa *return* pada hari Senin tidak *random*, dan dapat diprediksi secara sistematis berdasarkan kondisi pasar minggu sebelumnya

Secara lebih spesifik, penelitian yang dilakukan oleh Abraham dan Ikenberry dalam Antariksa (2005) membuktikan bahwa *The Monday effect* sebagian besar dipengaruhi oleh terjadinya *return* yang negatif pada hari jumat sebelumnya. Sun dan Tong dalam Antariksa (2005) juga membuktikan bahwa *return* pada hari Senin yang negatif dipengaruhi oleh terjadinya *return* yang negatif pada hari Jumat sebelumnya.

Rogalsky dalam Dwi (2005) mengemukakan adanya hubungan yang menarik antara *day 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 *Rogalsky effect*.

Wong , Yuanto dan Puspitasari dalam Dwi (2005) menunjukkan Januari effect tidak terjadi di BEJ. Di duga *Monday effect* menghilang pada bulan April berkaitan dengan *earning management* .

Keragaman argumentasi mengenai pola *return* saham hari perdagangan yang dihasilkan dari beberapa penelitian terdahulu baik yang dilakukan di di pasar modal luar negeri maupun di BEJ menjadikan fenomena yang menarik untuk diteliti. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Dwi (2005) maka penulis tertarik mengambil judul penelitian **“Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap *Return* Saham: Penelitian *Week End Effect* dan *Monday Effect* di Pasar Saham Lokal”**

## B. Batasan Masalah Penelitian

Untuk menjaga agar permasalahan dalam penelitian ini tidak terlalu luas dan pembahasannya lebih mengarah pada masalah yang diteliti maka dalam penelitian ini perlu adanya pembatasan masalah yaitu :

1. Penelitian ini hanya meneliti indeks LQ-45 karena indeks LQ 45 merupakan indeks harga saham yang ditentukan dengan menggunakan 45 perusahaan yang memiliki likuiditas dan nilai pasar tinggi dan untuk menghindari bias yang ditimbulkan oleh saham-saham tidur yang ada di BEJ .
2. Periode penelitian adalah 1 Januari 2003 sampai 31 Desember 2005 karena dapat dijadikan sebagai bahan evaluasi dan pertimbangan dalam membeli maupun menjual saham di BEJ berkaitan dengan fenomena *day-of-week-effect*.

## C. Rumusan Masalah Penelitian

Dengan mengacu penelitian-penelitian terdahulu dan berbagai argumentasi dari para peneliti yang terlampir di latar belakang masalah diatas maka rumusan masalah penelitian ini adalah :

1. Apakah hari perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta ?
2. Apakah *return* yang terendah pada hari Senin terkonsentrasi pada Senin minggu keempat dan kelima setiap bulannya (*week-end effect*)?

3. Apakah *return* pada hari Senin dipengaruhi oleh terjadinya *return* pada hari Jumat sebelumnya ?
4. Apakah *Monday effect* menghilang pada bulan April berkaitan dengan *earning management (Rogalsky effect)* ?

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

Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah :

1. Menguji pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta.
2. Menguji *return* yang terendah pada hari Senin terkonsentrasi pada Senin minggu keempat dan kelima setiap bulannya (*week-four effect*).
3. Menguji *return* pada hari Senin dipengaruhi oleh terjadinya *return* pada hari Jumat sebelumnya.
4. Menguji *Monday effect* menghilang pada bulan april berkaitan dengan *earning management (Rogalsky effect)*.

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

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi lingkungan akademisi, praktisi, peneliti dan pengamat modal, serta bagi penulis sendiri.

1. Bagi lingkungan akademisi, diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan menambah wawasan tentang bursa saham, khususnya tentang *anomaly* atau *kinerja efisiensi pasar modal (anomaly pasar modal)*

2. Bagi praktisi, diharapkan dapat memberikan tambahan gambaran tentang perilaku musiman dari tingkat pengembalian (*return*) saham dari saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta dan dapat menjadi tambahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.
3. Bagi pengamat dan peneliti pasar modal, diharapkan dapat membantu dalam melakukan pengamatan atas pasar modal dan juga bisa menjadi masukan atau landasan peneliti selanjutnya.
4. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan tentang pasar modal khususnya mengenai pola musim saham di Bursa Efek Jakarta.