

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Pasar modal menyediakan kesempatan serta tempat untuk pembeli dan penjual dalam bertemu dan bernegosiasi dalam pertukaran produk modal. Modal yang dimaksudkan, adalah modal dalam bentuk hutang (obligasi) serta modal equitasnya (*equity*). Tempat dilaksanakannya pertukaran ini kemudian disebut dengan pasar modal atau Bursa Efek. (Hadi, 2015)

Di dalam pasar modal banyak instrumen yang ditawarkan kepada masyarakat untuk berinvestasi, diantaranya saham, reksadana, obligasi, waran, *right*, dan produk-produk derivatif, sehingga masyarakat sebagai investor dapat memilih instrumen yang sesuai untuk berinvestasi pada pasar modal. Adapun di Indonesia dinamakan Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana setiap tahunnya selalu mengalami perkembangan yang sangat baik. Banyak perusahaannya dengan senantiasa melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO), yaitu menawarkan secara perdana setiap tahunnya untuk menawarkan saham mereka kepada masyarakat umum. Pada tahun 2020, BEI mencatat 51 perusahaan yang telah melakukan penerbitan saham umum kepada masyarakat Indonesia. (www.idx.co.id)

Tidak hanya pertumbuhan perusahaannya saja dengan telah melantai pada BEI, pertumbuhan investor pada sepanjang 2021 cukup melesat. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), melakukan pencatatan sampai akhir Agustus 2021 *Single Identification Investor* (SID) pasar modal mencapai 9,6 Juta investor. Dimana angka tersebut mencerminkan bahwa masyarakat Indonesia mulai melek untuk melakukan investasi dan percaya akan pasar modal Indonesia sendiri. Masyarakat percaya bahwa investasi dapat meningkatkan pertumbuhan perekonomian negara, dan juga dengan laju investasi yang tinggi dapat menciptakan lapangan kerja peningkatan daya beli masyarakat. (www.idx.co.id)

Salah satu investasi yang saat ini banyak menjadi daya tarik adalah investasi saham atau efek melalui pasar modal Indonesia. Per 6 Agustus 2021, jumlah SID Efek telah mencapai 2.614.073 dan akan meningkat terus. Investasi saham ini

diminati karena berbagai keuntungan yang dapat didapat, seperti dividen dan tingkat pengembalian hasil yang tinggi bagi para investornya. Saham sendiri dapat dirikan bentuk dengan tidak disertai modalnya dari individu maupun badan usahanya pada perusahaannya ataupun PT yang membutuhkan modal.

Menjadi sarana ketika berinvestasi, pasar modal sendiri sebagai salah satu penghubung antara perusahaan atau pihak yang membutuhkan dana dengan badan usaha atau masyarakat sebagai sumber dana. Dana yang telah diinvestasikan oleh investor digunakan untuk keperluan bisnis bagi perusahaan tersebut sebagai penambah modal. Begitu pula dengan investor, mereka mengharapkan suatu keuntungan yang akan mereka dapatkan sebagai hasil dari investasi mereka. Dalam saham sendiri, keuntungan yang akan didapatkan dari investasi adalah dividen dan juga hasil pengembalian atau *return*. (www.idx.co.id)

Peran informasi untuk mendukung investor dalam menganalisis di Pasar Modal dipandang sangat penting. Jika dikaji secara mendalam, bisnis di Pasar Modal sangat tergantung kepada informasi. Hal tersebut karena bisnis pasar modal merupakan suatu harapan (ekspektasi) dari keputusan saat ini. Sebagai bisnis yang dikatakan suatu harapan, seorang investor sangat membutuhkan sebuah informasi sebagai sarana untuk membantu dan memproyeksikan potensi di masa mendatang, apabila keputusannya yang diambil ialah keputusan secara benar, menghasilkan pendapatan dan risiko yang minimal, atau bahkan sebaliknya. Dengan seperti itu, investor yang rasional dan investor yang memiliki strategi untuk memaksimalkan labanya dengan aktif terlibat pada pasar melalui proses mempelajari, melakukan penilaian serta mentransaksikan sahamnya (Gumanti, 2002: 56). Ditinjau melalui berbagai sudut pandang tersebut, maka efisiensi pasar modalnya sendiri dijadikan pusat perhatiannya bagi para investor.

Semua informasi yang tersedia yang mudah dan murah ditangkap oleh pasar adalah konsep inti dari proposisi teoritis pasar yang efisien. Karena di pasar efisien informasi dapat dikumpulkan tanpa adanya kesulitan, harga suatu aset atau sekuritas dengan demikian mudah cepat dan sepenuhnya mencerminkan informasi terkait aset ataupun sekuritasnya. Oleh karena itu, pasarnya dinyatakan efisien apabila tidak ada satupun, baik investornya secara perseorangan ataupun institusionalnya, yang bisa mendapatkan return tak normal (*abnormal return*),

sesudah dilakukan penyesuaian terhadap risikonya maupun teknik perdagangannya. (Hadi, 2015)

Konsep pasar efisien ini awalnya dipopulerkan oleh Fama pada 1970. Dimana berdasarkan teorinya, pasar secara efisien dapat dikatakan jika ada satupun, baik itu investor atau institusi, dapat menghasilkan *return* yang tak normal, setelah adanya penyesuaian dengan risiko pasar dan dengan strategi perdagangan yang tersedia. Dalam konsep pasar efisien, yang menjadi perhatian adalah sejauh mana informasi yang tersedia di sekuritas dapat mempengaruhi harga atau *return* pada pasar. Menurut Haugen (2011), informasi dapat dikelompokkan ke dalam tiga macamnya, meliputi (1) informasi terkait harga saham lampau, (2) seluruh informasi publik, (3) seluruh informasinya didalamnya juga ada informasi pribadi. Pasar dapat dikatakan efisien tercermin berdasarkan masing-masing informasinya.

Fama (1970) mengungkapkan, bentuk dari pasar yang efisien dibagi ke dalam tiga macamnya, dimana lebih dinamakan dengan hipotesis pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis*). (1) hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*). Berdasarkan asumsi tersebut, harga sahamnya diberikan asumsi menggambarkan seluruh informasinya terkait historis. Harga saham pada asumsi ini terbentuk dari pergerakan harga sahamnya pada masa lampau. (2) hipotesis pasar efisien dalam berbentuk setengah kuat (*semi strong form of the efficient market hypothesis*). Berdasarkan asumsi ini harga mencerminkan seluruh informasi publik yang relevan. Harga saham yang terbentuk selain berdasarkan harga historis, tetapi juga menggambarkan informasi dari pasar, antara lain pada laporan keuangannya maupun informasi tambahannya berdasar pada standar akuntansinya. (3) hipotesis pasar efisien dalam bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*). Atas dasar dari hipotesis tersebut harga yang terbentuk menggambarkan seluruh informasinya yang bisa diakses, termasuk informasi publik dan informasi pribadi perusahaan. Harga yang harga yang dihasilkan terdiri dari harga di masa lampau, informasi bagi umum, maupun informasinya yang sekadar diketahui suatu pihaknya seperti direksi, manajemen perusahaan, dan kreditur.

Sejak dipaparkan oleh Fama (1970) tentang hipotesis tersebut banyak mendapatkan perhatian dari berbagai pihak serta melakukan pengujian secara

empiris terhadap pasar modal di dunia. Terdapat beberapa perbedaan dari hasil uji secara empiris mengenai hipotesis pasar modal yang dikemukakan oleh Fama. Terdapat penelitian dengan bukti empiris dimana hal itu sesuai dengan teori pasar efisien. Tetapi juga, ada pula penelitian mengungkapkan bahwa ada anomali pasar yang tidak sesuai dengan hipotesis pasar efisien.

Tandelilin (2010) dalam Indah Khoidah dan Andi Wijayanto (2017) menjelaskan informasi yang ada pada pasar efisiennya yang tidak lebih, sebab harga tersebut tercermin seluruh informasinya. Namun, Hartono (2009) mengatakan bahwa banyak perdebatan saat ini mengenai pasar efisien sehingga menimbulkan banyak penelitian yang akhirnya mengungkapkan bahwa adanya suatu penyimpangan dalam pasar efisien. Adanya penyimpangan itulah yang dinamakan anomali pasar.

Faktor anomali pasar menjelaskan ternyata hipotesis pasar modal berlawanan dan tidak sesuai dengan konsep pasar efisien yang bersifat persisten dan memiliki akibat yang signifikan dan dapat digunakan dalam mendapatkan return yang tidak wajar oleh investor. Pada pengujian pasar efisien, harus menguji juga tidak teratur (anomali) dengan terdapat kaitannya terhadap hipotesis pasar efisiennya. Suatu hal empiris yang tak sesuai dengan konsep pasar efisien disebut anomali (Gumanti & Utami, 2002). Hal ini dikarenakan ada beberapa faktor yang dipengaruhi oleh pihak yang terlibat pada pasar itu sendiri. Mereka menggunakan anomali sebagai strategi untuk mendapatkan hasil yang maksimal. Hal tersebut membuat anomali berpengaruh terhadap pasar efisiensi yang dimana disaat nilai suatu aset tidak berubah, tetapi investor dapat memprediksi harga dengan fenomena anomali yang ada dan hal tersebut membuat investor untuk dapat menganalisis *abnormal return*.

Abnormal return merupakan suatu angka pengendalian yang tidak sewajarnya, dimana hasil dari selisih dari tingkat pengembaliannya dengan sebenarnya (*realized return*) melalui level pengembalian harapannya (*expected return*). Dalam *abnormal return* tersebut dapat dilakukan sebuah penelitian dimana suatu informasi dapat dengan cepat masuk ke dalam investor dan dengan cepat pula dapat mempengaruhi harga yang terjadi di pasar modal. Bagi seorang investornya

yang *abnormal return* dianggap positif apabila, *return* yang diperoleh melebihi *return* harapannya.(Jogiyanto,2007)

Gumanti dan Utami (2002) menjelaskan pada teori keuangan yakni terdapat empat jenis anomali pasar yang terdapat di pasar modal maupun pasar keuangan. Keempat anomali itu ialah anomali perusahaan (*firms anomalies*), anomali peristiwa (*event anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), serta anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Keempat bentuk anomalinnya merupakan faktor-faktornya dan berlawanan terhadap teori pasar efisien dimana menyebabkan adanya ketidakteraturan dalam pasar. Dan hal tersebut menjadi ketertarikan bagi banyak peneliti sebelumnya di dunia yang melakukan studi empiris terhadap anomali yang terjadi di pasar efisien untuk membuktikan apakah adanya anomali dalam pasar yang mempengaruhi harga atau *return* saham.

Salah satu bentuk anomali adalah anomali musiman atau sering disebut dengan anomali kalender. Adapun terjadinya anomali disebabkan adanya beberapa waktu dimana memberikan hasil *return* dengan lebih tinggi pada anomali musiman tersebut ialah efek waktu pada hari (*time of the day effect*), efek hari pada minggu (*day of the week effect*) serta juga efek bulanan (*month of the year effect*) (Jogiyanto:2005)

Patel dan Sewell (2015) menyatakan bahwa *January Effect* adalah salah satu *Calendar Anomaly* dimana dominan sering terdapat di negara negara maju, namun efek yang dirasakan tidak berpengaruh signifikan terhadap pasar negara berkembang dan terbelakang. *January Effect* ialah anomali musiman yang mana harga suatu sahamnya cenderung meningkat di Januari pada hari hari di awal bulan. Selain *January Effect* terdapat beberapa anomali musiman yang biasanya mempengaruhi *return* saham yang telah diteliti oleh peneliti terlebih dahulu dimana hasilnya memiliki banyak variasi. *January Effect* memiliki indikasi yang sama seperti *The Day of the week Effect* dan *Month Effect*.

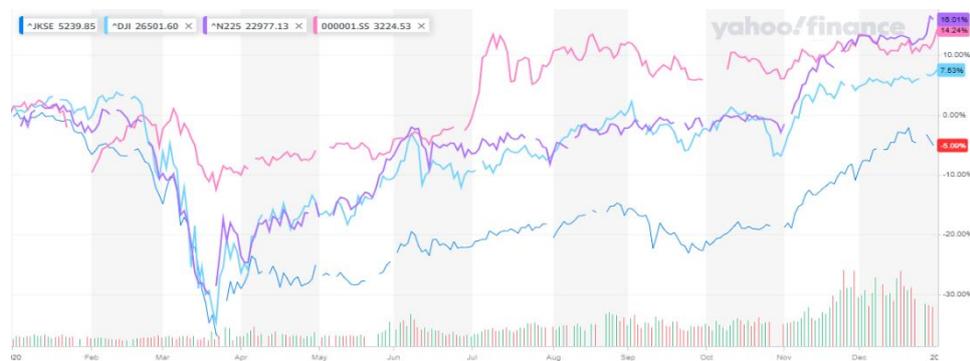
The Day Of The Week Effect termasuk kejadian dalam lima hari perdagangan pada pasar modalnya serta terdapat hari dengan memiliki *abnormal return*. Dimana biasanya investor memiliki persepsi bahwa hari senin adalah hari buruk yang merupakan hari kerja pertama dimana investor yang belum sempat menjual saham di hari jumat akan melakukan penjualan di hari pertama kerja yaitu

hari senin. Hal tersebut biasanya terjadi dikarenakan banyak perusahaan yang mengumumkan berita kurang baik kepada investor di hari hari terakhir kerja yaitu jumat. Sedangkan hari Jumat memiliki persepsi hari baik karena hari terakhir kerja dan menuju libur sehingga investor banyak yang optimis pada hari jumat. (Khoidah & Wijayanto, 2017a)

Month Of The Year Effect merupakan suatu fenomena yaitu *return* saham dalam beberapa bulan berbeda jauh bahkan lebih tinggi dari bulan bulan sebelumnya. Yang sering terjadi adalah adanya “*January Effect*” dan juga “*April Effect*” yang merupakan bulan dengan tingkat pengembalian yang lebih besar dari bulan bulan sebelumnya. Sharpe (1999) mengatakan bahwa penyebab terjadinya suatu *return* yang tinggipada bulan Januari ialah *tax- loss selling* dan juga *window dressing* yaitu dimana sama sama menjual saham yang memiliki harga rendah untuk tujuan mengurangi pajak dan juga memperbaiki portofolio.

Berikut merupakan grafik data yang menyajikan informasi mengenai harga saham hariannya dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) serta juga Indeks Harga Saham Global periode Januari 2020 hingga Desember 2020. Grafik dibawah ini menunjukkan bahwa adanya suatu perbedaan harga pada masing-masing hari selama seminggu dan juga di setiap bulan perdagangan saham.

Gambar 1. Grafik Harga Harian IHSG dan Indeks Harga Saham Global Periode Januari 2020-Desember 2020

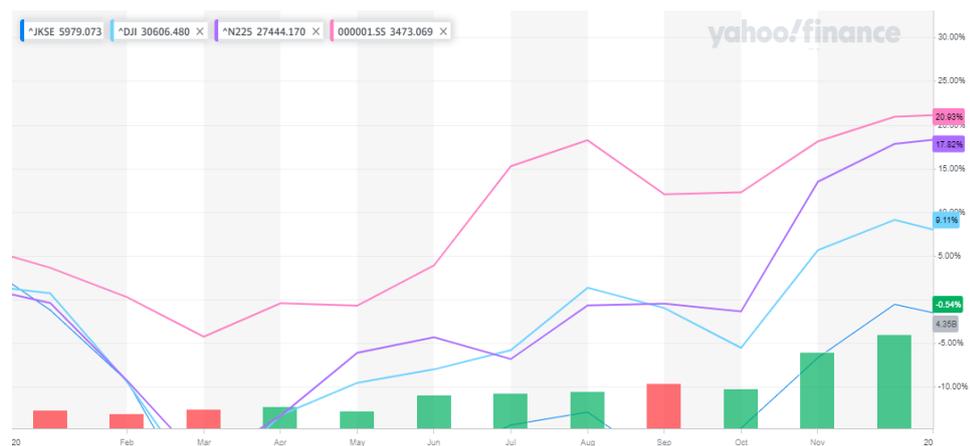


Sumber : *financyahoo.com*

Pada gambar 1, grafik diatas dapat diinterpretasikan bahwa terdapat pola yang menunjukkan bahwa adanya perbedaan harga di beberapa hari perdagangannya pada BEI dilihat melalui IHSG dengan ditandai dengan warna biru tua, Bursa Efek

Amerika yang ditandai dengan warna biru tua, Bursa Efek Jepang yang ditandai dengan warna biru muda, dan Bursa Efek Cina yang ditanda dengan warna merah muda. Dalam 243-253 hari perdagangan pada BEI serta Bursa efek Global selama periode Januari 2020 hingga Desember 2020 ditemukan adanya hari yang memiliki harga tertinggi yaitu di hari tertentu dibandingkan dengan hari lainnya. Dengan demikian, ini menunjukkan bahwa adanya terjadi pola harga sekuritas harian yang mengindikasikan bahwa investor dapat memperoleh *return* yang tidak normal dibandingkan hari hari lain. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan dalam pasar efisien yang mengatakan bahwa investor tidak ada peluang dalam mendapatkan *abnormal return*.

Gambar 2. Grafik Harga Bulanan IHSG dan Indeks Harga Saham Global Periode Januari 2020-Desember 2020



Sumber : [financeyahoo.com](http://finance.yahoo.com)

Pada gambar 2, grafik tersebut menunjukkan bahwa terjadi pola harga bulanan yang berbeda-beda setiap bulannya pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Global tahun 2020. Grafik ini menunjukkan bahwa adanya harga yang lebih tinggi di bulan tertentu dan harga yang rendah di bulan lainnya sekama satu tahun. Maka ini tidak bersesuaian terhadap konsep teori pasar efisien dengan mengatakan investor tidak mempunyai peluang dalam memperoleh *abnormal return* di pasar.

Konsep pasar efisien merupakan suatu konsep atau teori yang menunjang perkembangan dari teori-teori dasar keuangan yaitu *Building Block Theory*. Dan dalam perkembangannya banyak ditemukan bukti - bukti empiris dari peneliti lain yang menentang dari konsep pasar efisien ini. Hal ini karena terjadinya fenomena

yang mempengaruhi harga dari informasi yang menyebar cepat ataupun faktor lain dari pelaku pasar dimana mempengaruhi harga sekuritasnya secara cepat.

Pasar efisien menjadi penelitian yang memiliki daya tarik tersendiri, karena banyak perdebatan kontroversial yang terjadi hingga saat ini. Ahli keuangan dan peneliti-peneliti lain masih melakukan dan terus menerus meneliti mengenai konsep pasar efisien dan hipotesis pasar efisien itu sendiri. Banyak peneliti yang mengemukakan hasil dari penelitian dan memaparkan bukti-bukti empiris yang setuju dengan pasar efisien. Namun, banyak juga peneliti dimana dengan hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa terjadi fenomena anomali di pasar modal yang dimana hal itu bertentangan dengan konsep pasar efisien dan hipotesisnya. Sehingga masih banyak hasil yang sangat beragam dan berbeda.

Melihat fenomena di atas menjadi suatu ketertarikan untuk melakukan pengujian kembali mengenai *The Day Of The Week Effect* dan *Month Effect* dalam BEI serta Global yang mempengaruhinya. Melalui IHSG maka dapat melihat return yang dihasilkan melalui pergerakan harganya secara keseluruhan sahamnya pada negara Indonesia. (Yulianti & Purwo Handoko, 2019) mengungkapkan bahwa indeks saham ini merupakan pergerakan dari harga saham yang biasa serta juga harga preferen dengan terdaftar di BEI. Sehingga dapat dikatakan bahwa IHSG menggambarkan keadaan semua pergerakan sahamnya dengan bergerak di BEI.

IHSG memiliki kaitan yang erat dengan tiga saham negara yang memiliki ekonomi terbesar. Dalam *contagion effect theory*, pengaruh kenaikan atau penurunan perekonomian suatu negara dengan perekonomian dominan di dunia atau setidaknya wilayah negara tersebut, dapat menyebar ke negara berkembang. Tiga negara dengan kekuatan ekonomi kuat dalam hal pertumbuhan dan memiliki pengaruh terhadap pasar modal Indonesia adalah Amerika Serikat (*Dow Jones Industrial Average* (DJIA)), Jepang (*Nikkei 225* (N225)) serta China (*Shanghai Stock Exchange Composite Index* (SSEC)). Hal tersebut didukung oleh Shelby Veby (2017) yang mengatakan bahwa tiga negara tersebut memiliki pengaruh terhadap IHSG. Hasil serupa juga diungkapkan oleh Arsyi, Nurmatias, Mulyantini (2021).

Amerika Serikat memiliki PDB sebesar US\$ 20,94 triliun, di tahun 2020 disusul oleh China dimana memiliki PDB yakni US\$14,72 triliun di tahun 2020

kemudian ketiga Jepang memiliki PDB yakni US\$5,06 triliun. (www.data.worldbank.org). Di samping memiliki PDB terbesar di dunia, ketiga negara tersebut juga memiliki kapitalisasi pasar modal yang besar. Dikutip dari *website* resmi Yahoo Finance, dimana pada posisi pertama adalah Amerika Serikat dengan *New York Stock Exchange* serta *Nasdaq Stock Exchange*, memiliki kapitalisasi pasar dengan masing-masingnya yakni US\$ 28,5 triliun dan US\$ 10 triliun. Selanjutnya disusul Jepang melalui *The Tokyo Exchange* kapitalisasi pasar sebesar US\$ 5,1 triliun. Kemudian disusul oleh China dengan *Shanghai Stock Exchange* melalui kapitalisasi pasar yakni US\$4,9 triliun (www.finance.yahoo.com)

Pada grafik diatas menunjukkan data historis bulanan harga saham di Indonesia dengan IHSG, Amerika dengan *Dow Jones Industrial Average* (DJIA), China dengan *Sanghai Stock Exchange Composite* (SSEC), dan juga Jepang dengan Nikkei 225 (N225). Keadaan global mampu berpengaruh terhadap IHSG di Indonesia dan juga negara negara lainnya. Ketidakstabilan pergerakan harga sahamnya yang ada dalam pasar modal menjadi gambaran dari kondisi di negara tersebut. Beberapa kondisi yang terjadi tidak dapat diramalkan dengan teori empiris sehingga muncul fenomena yang dikenal dengan anomali.

Berlandaskan pada latar belakang yang sudah dipaparkan, peneliti mempunyai ketertarikan guna melaksanakan penelitian dengan berjudul **“Analisis Anomali Pasar Efisien Terhadap Return Pada Indeks Harga Saham Gabungan dan Indeks Harga Saham Global”**

I.2 Rumusan Masalah

Berdasar penjelasan dan penjabaran latar belakang yang telah dituliskan tersebut, adapun rumusan masalahnya pada penelitian kali ini diantaranya :

1. Bagaimana Pengaruh *The Day Of The Week Effect* terhadap return saham pada Indeks Harga Saham Gabungan?
2. Bagaimana Pengaruh *The Day Of The Week Effect* terhadap return saham pada *Dow Jones Industrial Average*?
3. Bagaimana Pengaruh *The Day Of The Week Effect* terhadap return saham pada *Shanghai Stock Exchange Composite*?

4. Bagaimana Pengaruh *The Day Of The Week Effect* terhadap return saham pada *Nikkei 225*?
5. Bagaimana Pengaruh *Month Of The Year Effect* terhadap return saham pada Indeks Harga Saham Gabungan?
6. Bagaimana Pengaruh *Month Of The Year Effect* terhadap return saham pada *Dow Jones Industrial Average*?
7. Bagaimana Pengaruh *Month Of The Year Effect* terhadap return saham pada *Shanghai Stock Exchange Composite*?
8. Bagaimana Pengaruh *Month Of The Year Effect* terhadap return saham pada *Nikkei 225*?

I.3 Tujuan Penelitian

Berdasar dengan uraian dan penjabaran yang telah dijabarkan pada rumusan masalahnya, adapun tujuan dilaksanakannya penelitian yaitu untuk:

1. menganalisis pengaruh *The Day Of The Week Effect* terhadap *return* saham pada Indeks Harga Saham Gabungan.
2. menganalisis pengaruh *The Day Of The Week Effect* terhadap *return* saham pada *Dow Jones Industrial Average*.
3. menganalisis pengaruh *The Day Of The Week Effect* terhadap *return* saham pada *Shanghai Stock Exchange Composite*.
4. menganalisis pengaruh *The Day Of The Week Effect* terhadap *return* saham pada *Nikkei 225*.
5. menganalisis pengaruh *Month Of The Year Effect* terhadap *return* saham pada Indeks Harga Saham Gabungan.
6. menganalisis pengaruh *Month Of The Year Effect* terhadap *return* saham pada *Dow Jones Industrial Average*.
7. menganalisis pengaruh *Month Of The Year Effect* terhadap *return* saham pada *Shanghai Stock Exchange Composite*.
8. menganalisis pengaruh *Month Of The Year Effect* terhadap *return* saham pada *Nikkei 225*.

I.4 Manfaat Hasil Penelitian

Dengan tujuan penelitian yang telah dijabarkan, manfaat hasil penelitian yang dilakukan ini antara lain:

1. Aspek Teoritis

Penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai fenomena anomaly musiman di pasar efisien dan pengaruhnya terhadap return pada IHSG, DJIA, SSEC, dan N225. Penelitian ini juga dapat menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya dan menambahkan wawasan dan pengetahuan bagi pembacanya.

2. Aspek Praktis

- a. Hasil penelitian dapat digunakan investor dalam menetapkan strategi yang digunakan dalam berinvestasi pada IHSG di Indonesia, DJIA yang ada di Amerika, N225 yang ada di Jepang serta SSEC yang ada di China.
- b. Bagi pemerintah dan pelaku dalam pasar modal untuk dapat tetap menjaga kestabilan dan efisien pasar modal Indonesia.