

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Bursa saham yang efisien merupakan bursa dimana kondisinya tidak memungkinkan untuk merancang sebuah strategi investasi saham berdasarkan semua informasi yang tersedia pada suatu waktu untuk mendapatkan imbal hasil (*return*) abnormal. Fama (1970) dengan hipotesanya yang terkenal, yaitu Hipotesa Pasar Efisien, mengelompokkan bursa saham menjadi tiga jenis sesuai kondisi efisiensi, yaitu bentuk lemah, bentuk setengah kuat, dan bentuk kuat. Namun pada kenyataannya hipotesa tersebut sering dipertanyakan, karena berbagai jenis anomali dalam pergerakan harga saham telah ditemukan. Hal tersebut menunjukkan adanya ketidakefisienan pada pasar modal.

Salah satu jenis dari anomali pergerakan harga saham adalah anomali dalam kalender (*calender time anomalies*), seperti efek akhir pekan, efek hari-hari dalam minggu (*day-of-the-week effect*), dan efek Januari. Anomali kalender tersebut telah banyak dipelajari dan ditulis dalam literatur keuangan, umumnya para peneliti menguji pengaruh anomali kalender terhadap imbal hasil.

Penelitian tentang anomali pasar pada pergerakan harga saham banyak dilakukan salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Lakonishok & Smidt (1988). Penelitian mereka menyatakan bahwa terdapat anomali pasar pada beberapa waktu, seperti akhir minggu, masa liburan, pergantian bulan dan pergantian tahun. Cross (1973), French (1980), Gibbons dan Hess (1981), Keim dan Stambaugh (1984), Lakonishok dan Levi (1982), dan Rogalski (1984) telah menunjukkan adanya pola imbal hasil pada hari-

hari dalam seminggu. Sebagai contoh, imbal hasil rata-rata pada hari Senin secara signifikan lebih rendah dari imbal hasil rata-rata pada hari lain dalam seminggu.

Untuk seorang investor yang rasional, faktor utama yang dilihat pada saat akan melakukan investasi adalah imbal hasil dari investasi tersebut. Akan tetapi, bukan hanya itu saja faktor yang dipertimbangkan. Selain imbal hasil, ada faktor lain yang seharusnya juga dijadikan bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi, yaitu risiko dari investasi tersebut. Dalam pasar modal, risiko yang dimaksud ialah varians atau volatilitas dari harga saham. Volatilitas tersebut diukur dari simpangan (standar deviasi) rata-rata imbal hasil saham per satuan waktu. Semakin besar tingkat volatilitas imbal hasil saham, artinya semakin besar kecenderungan harga saham tersebut untuk naik atau turun, atau dengan kata lain harga saham tersebut cenderung sangat mudah berubah.

Penting sekali untuk mengetahui apakah ada variasi dalam volatilitas imbal hasil saham. Akan sangat mudah bagi investor untuk membuat keputusan jika investor bisa mengidentifikasi pola volatilitas yang terjadi pada hari-hari tertentu. Dengan mengetahui pola volatilitas harga saham, dan digabung dengan pola rata-rata imbal hasil saham, para investor bisa menentukan strategi dengan baik kapan harus beli saham dan kapan harus jual saham, sehingga portofolionya bisa menghasilkan imbal hasil yang optimum. Engle (1993) menyatakan bahwa investor yang tidak menyukai risiko harus melakukan penyesuaian pada portofolionya dengan mengurangi investasinya di aset yang volatilitasnya diperkirakan akan meningkat. Penemuan pola volatilitas tertentu dalam imbal hasil juga dapat memberikan manfaat bagi investor untuk valuasi, optimisasi portofolio, penentuan harga option, dan manajemen risiko. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menyelidiki pengaruh hari dalam seminggu terhadap volatilitas imbal hasil di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Penelitian ini juga menguji apakah volatilitas terkait

dengan volume perdagangan, sesuai dengan model yang dibuat oleh Admati and Pfleiderer (1988) serta Foster dan Viswanathan (1990).

Dalam skripsi ini, penulis akan meneliti volatilitas dan volume transaksi pada Bursa Efek Jakarta (BEJ), yang pada tahun 2007 berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian yang akan digunakan ialah Januari 2002 – Desember 2007.

1.2. Perumusan Masalah

Dari latar belakang masalah tersebut, penelitian ini berusaha menjawab pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat anomali *day-of-the-week* (DOTW) yang signifikan dalam tingkat volatilitas imbal hasil (*return*) harian saham di BEI?
2. Apakah terdapat anomali *day-of-the-week* (DOTW) yang signifikan dalam tingkat volume perdagangan harian saham di BEI?
3. Apakah anomali DOTW volatilitas dan anomali DOTW volume memiliki pola tertentu sesuai dengan model Admati and Pfleiderer (1988) atau model Foster dan Viswanathan (1990)?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk melihat apakah ada hari yang secara signifikan volatilitasnya tinggi (risikonya tinggi) atau volatilitasnya rendah (risikonya rendah).
2. Untuk melihat apakah ada hari yang secara signifikan volume perdagangannya tinggi atau volume perdagangannya rendah.

3. Untuk membuktikan model hubungan volatilitas-volume manakah yang berlaku di Indonesia: model Admati and Pfleiderer (1988), model Foster dan Viswanathan (1990), atau bahkan tidak keduanya.

Manfaat penelitian ini secara umum adalah:

1. Mengetahui hari dimana risikonya tertinggi atau terendah, sehingga membantu manajemen risiko investor.
2. Mengetahui pola keterkaitan antara tingkat volatilitas harian dan volume saham harian di BEI.
3. Membantu para investor dalam merancang strategi perdagangan dengan memperlihatkan pola musiman dari volatilitas dan volume di BEI.

1.4. Metodologi Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan volumenya, serta indeks LQ45 dan volumenya. Data tersebut merupakan data harian dari Januari 2002 sampai dengan Desember 2007.

Untuk memperkirakan varians (*variance*) dari imbal hasil (*return*), Engle (1982) menawarkan suatu model yang disebut *Autoregressive Conditional Heterokedastic* (ARCH). Model ini mengasumsikan bahwa bentuk pengandaian (*conditional*) varians, h_t , bergantung pada lag kuadrat residual dari tingkat pengembalian. Bollerslev (1986) menawarkan suatu model yang memodifikasi & mensimplifikasi model ARCH yang mempunyai lag terlalu panjang, model ini disebut *Generalized ARCH* (GARCH). Model GARCH sudah sangat sering digunakan untuk membuat model runtun waktu (*time series*) di bidang keuangan dan terbukti berhasil memprediksi kondisi varians.

Penghitungan tingkat volatilitas saham dan volume perdagangan saham dalam penelitian ini menggunakan model GARCH (p,q). Model GARCH (p,q) berusaha menggambarkan proses heteroskedastisitas sambil mengestimasi koefisien-koefisien variabel yang ingin dilihat signifikansinya secara simultan. Metode yang digunakan untuk mengestimasi koefisien / parameter tersebut ialah *quasi-maximum likelihood estimation* (QMLE), pertama kali diperkenalkan oleh Bollerslev dan Wooldridge (1992).

Model GARCH (p,q) terdiri dari dua perhitungan:

- a. Perhitungan rata-rata kondisional (*conditional mean equation*), yaitu perhitungan regresi linear dependen variabel terhadap independen variabel. Persamaan standarnya ialah:

$$Y_t = X_t \gamma + \varepsilon_t \dots\dots\dots(1)$$

- b. Perhitungan varians kondisional (*conditional variance equation*), yaitu perhitungan yang menjelaskan bagaimana proses pembentukan varians variabel dependen. Varians kondisional, karena tergantung periode sebelumnya, memiliki tiga bagian, yaitu konstanta, volatilitas periode sebelumnya atau ACRH, dan varians periode sebelumnya atau GARCH. Persamaan standarnya ialah sebagai berikut:

$$\sigma_t^2 = \omega + \alpha \varepsilon_{t-1}^2 + \beta \sigma_{t-1}^2 \dots\dots\dots(2)$$

Untuk mengolah data dan melaksanakan proses estimasi serta berbagai uji ekonometri, digunakan program Micosoft Excel dan E-Views 4.1.

1.5. Batasan Penelitian

Penelitian ini hanya berupaya melihat apakah terdapat anomali DOTW yang signifikan terhadap tingkat volatilitas dan volume saham, serta menguji model yang dibuat oleh Admati and Pfleiderer (1988) dan model Foster dan Viswanathan (1990). Penelitian ini tidak bertujuan untuk mencari tahu penyebab anomali DOTW tersebut dan tidak mencari tahu hubungan sebab akibat antara volatilitas dan volume saham. Oleh

karena itu, penulis dalam penelitian ini hanya menggunakan metode Generalized AutoRegressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH).

1.6. Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini dibagi dalam 5 bab, yang akan disusun sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN:

Bab ini menguraikan latar belakang, permasalahan, ruang lingkup pembahasan, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan atas penelitian ini.

BAB II TINJAUAN LITERATUR:

Bab ini meninjau teori-teori mengenai efisiensi pasar modal, risiko, anomali kalender, dan model hubungan antara volatilitas dengan volume perdagangan saham. Bab ini juga meninjau penelitian-penelitian berkaitan yang sudah pernah dilakukan sebelumnya, baik di luar negeri maupun di Indonesia.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN:

Bab ini menjelaskan tentang data-data pendukung penelitian, sumber data, metode analisa data, model-model penelitian, dan uji ekonometrika yang digunakan penulis dalam penelitian ini.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN:

Bab ini menguraikan hasil pengolahan data berdasarkan metode penelitian yang telah dijelaskan bab sebelumnya.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN:

Bab ini berisi hasil analisis dan pembahasan serta kesimpulan dan saran, baik untuk para investor maupun untuk penelitian selanjutnya yang serupa. Penulis juga akan menguraikan kesulitan-kesulitan yang dihadapi selama penyusunan skripsi ini dan kekurangan-kekurangan dalam penelitian.