

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Efficient Market Hypothesis menyatakan bahwa harga suatu saham telah mencerminkan semua informasi yang tersedia di dalam pasar. Berdasarkan Teori *Efficient Market Hypothesis*, dinyatakan bahwa tidak memungkinkan bagi investor untuk melakukan prediksi harga saham dan tingkat pengembalian di masa yang akan datang dengan menggunakan harga saham masa lalu (Bodie, 2007). Namun demikian, beberapa peneliti menemukan adanya bukti yang bertolak belakang dengan teori *Efficient Market Hypothesis* tersebut. Bukti tersebut menunjukkan bahwa investor pada dasarnya dapat mengambil keuntungan dengan melakukan strategi jual-beli saham yang tepat berdasarkan data masa lalu untuk memprediksi return saham di masa yang akan datang. Kondisi tersebut lebih dikenal dengan *Market Anomaly*.

Adanya anomali dalam suatu pasar modal pada dasarnya dapat disebabkan oleh tiga hal. Pertama karena adanya ketidaksempurnaan pada struktur pasar walaupun pada kenyataannya tidak ada satupun pasar yang benar-benar berada dalam kondisi sempurna (*perfect market*). Kedua ialah adanya serangkaian perilaku menyimpang (*behavioral biases*) dari investor di dalam pasar. Perilaku menyimpang dari satu individu tidak akan dapat mempengaruhi pasar, namun bila penyimpangan tersebut dilakukan oleh banyak investor ketika melakukan perdagangan maka akan memiliki cukup kekuatan untuk mempengaruhi pasar. Terakhir adalah dikarenakan adanya ketidaktepatan pada teori pasar modal yang digunakan sebagai acuan sehingga memungkinkan untuk terjadinya penyimpangan dalam menilai suatu pasar modal (*biased*). (Reilly, 2006) Keberadaan *Market Anomaly* tersebut memungkinkan investor untuk mendapatkan imbal hasil abnormal (*abnormal return*) dari adanya resiko abnormal (*abnormal risk*) di pasar.

Terdapat beberapa jenis anomali yang mungkin terjadi di pasar modal. Salah satunya adalah *Calender Anomalies* atau *seasonality* yang merupakan penyimpangan yang berhubungan dengan serial waktu tertentu. Fenomena yang termasuk kedalam *Calender Anomalies* diantaranya adalah *January Effect*, *Turn*

of the Month Effect, Monday Effect, Weekend Effect (Day of the Week Effect), dan Turn of the Year Effect. Tidak semua anomali yang terjadi di pasar modal terkait oleh serial waktu tertentu. Beberapa terkait dengan adanya pengumuman atau informasi mengenai perusahaan seperti *stock split (stock split effect)* atau pun informasi mengenai merger atau akuisisi (*merger arbitrage*).

Telah banyak penelitian yang dilakukan untuk menguji adanya anomali di dalam suatu pasar. Salah satunya adalah pengujian keberadaan *seasonality*. Suatu pasar dapat dikatakan *seasonal* bila terdapat perubahan yang dapat diprediksi atau membentuk suatu pola dalam serial waktu tertentu yang mengalami pengulangan lebih dari satu periode. Adanya *seasonal effect* dalam suatu pasar mengindikasikan ketidakefisienan dalam pasar tersebut. Keberadaan *seasonality* telah ditemukan di dalam pasar di beberapa negara seperti di antaranya adalah Inggris (Clare, 1995), Turki (Balaban (1995), Berument (2003)), Malaysia (Pandey, 2002), Amerika (Gibbons dan Hess, 1981), dll.

Fenomena penyebab keberadaan *seasonality* juga coba untuk dijelaskan oleh beberapa peneliti di dalam tulisannya. Beberapa peneliti seperti Keim (1983) mengkaitkannya dengan *tax loss selling hypothesis* yang mengakibatkan harga saham di bulan Januari cenderung mengalami peningkatan bila dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya (*January Effect*). Sedangkan Banz (1981) mengkaitkan keberadaan *seasonality* sebagai dampak dari *size effect* dimana perusahaan dengan modal yang lebih kecil cenderung memiliki imbal hasil saham yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan modal besar. (Bodie, 2007) Penjelasan lain adalah adanya volatilitas dari resiko pasar yang harus ditanggung oleh investor sehingga menyebabkan terjadinya *seasonality* berupa *Day of The Week Effect* dalam pasar modal seperti yang diuji oleh Clare (1995) pada pasar modal Inggris.

Studi-studi terdahulu telah banyak membahas mengenai *January effect* dan *Monday Effect*. Keim (1983) melakukan penelitian tentang *January Effect* yang menemukan bahwa terjadi peningkatan rata-rata imbal hasil saham di bulan Januari dibandingkan dengan bulan lainnya secara signifikan, terutama untuk perusahaan kecil. Sedangkan untuk penelitian *Day of The Week Effect*, French (1980) dan Gibbons dan Hess (1981) menemukan bahwa rata-rata return saham di

hari Senin cenderung lebih rendah bila dibandingkan dengan hari-hari lainnya. Menurut penelitian, baik *January Effect* maupun *Day of The Week Effect* ditemukan di banyak pasar modal di dunia. Bahkan Bouman dan Jacobsen (2002) menemukan adanya anomali baru yang dikenal dengan *Halloween Effect* dimana imbal hasil saham antara bulan Mei dan Oktober cenderung lebih rendah bila dibandingkan dengan imbal hasil bulan November dan April. Adanya penyimpangan-penyimpangan tersebut menimbulkan ketidakefisienan dalam pasar modal yang berakibat memungkinkannya melakukan prediksi terhadap suatu harga saham. Kemampuan memprediksi harga suatu saham mengindikasikan bahwa harga saham saat ini belum mencerminkan semua informasi yang tersedia di dalam pasar.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Clare (1995) ditemukan adanya keberadaan *seasonality* dalam pasar modal Inggris. Kemudian Clare mengkaitkan keberadaan *seasonality* tersebut dengan adanya perubahan resiko di pasar modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ditemukannya kaitan antara perubahan resiko dengan keberadaan *seasonality* di pasar modal. Penelitian tersebut menjadi dasar bagi penelitian ini untuk melihat keberadaan *seasonality* berupa *Day of The Week Effect* di pasar modal Indonesia terutama pada periode 2003 hingga 2007 serta kaitannya dengan keberadaan perubahan resiko pasar (*equity market risk*) yang harus ditanggung oleh investor.

1.2 Perumusan Masalah

Di Indonesia sendiri telah dilakukan penelitian yang menguji keberadaan *seasonality* dimana salah satunya adalah pengujian mengenai *Day of the Week Effect*. *Day of the Week Effect* mencerminkan perubahan harga saham dari hari Jumat ke hari Senin sehingga disebut juga *Weekend Effect* atau *Monday Effect*. Hasilnya adalah ditemukannya fenomena *Day of the week effect* di pasar modal Indonesia dengan besaran imbal hasil yang berbeda antar periode waktu yang berbeda.

Berdasarkan hasil tersebut, penelitian ini akan mencoba untuk meneliti keberadaan *seasonality* yang mengacu pada pengujian *Day of the week Effect* pada imbal hasil saham Indeks Harga Saham Gabungan pada periode 2003 hingga

2007. Uji *seasonality* dilakukan sebagai salah satu pembuktian efisiensi pasar modal di Indonesia. Lebih lanjut lagi akan dilihat pola pergerakan *Day of The Week Effect* untuk mengetahui apakah investor dapat melakukan prediksi imbal hasil saham di masa yang akan datang dengan mempelajari pola imbal hasil masa lalu.

Kemudian, pengujian akan dilanjutkan untuk mengetahui apakah keberadaan *seasonality* tersebut terkait dengan adanya perubahan resiko yang terjadi di dalam pasar. Kenaikan atau penurunan resiko (*equity market risk*) pada dasarnya dapat mempengaruhi kenaikan atau penurunan tingkat imbal hasil saham yang diinginkan oleh investor sebagai kompensasi atas keberadaan resiko yang harus ditanggung oleh investor tersebut (Clare, 1995). Karenanya variabel resiko pasar digunakan dalam pengujian sebagai salah satu kemungkinan penyebab terjadinya *seasonality*.

Pengujian akan menggunakan regresi dengan *dummy variables* dengan menggunakan data imbal hasil harian untuk melihat keberadaan *seasonality* dalam pasar modal yang akan mengacu pada pengujian keberadaan *Day of The Week Effect* di pasar modal Indonesia.

Dalam menguji keterkaitan perubahan resiko pasar dengan keberadaan *seasonality* akan digunakan metode ARCH-*in-mean* (GARCH-M). Penelitian akan menggunakan volatilitas pergerakan harga saham untuk menggambarkan *systematic risk* atau resiko pasar

1.3 Tujuan Penelitian

Skripsi ini bertujuan untuk:

1. Untuk mengetahui keberadaan *seasonality* yang mengacu pada *Day of the week Effect* dalam imbal hasil IHSG sebagai salah satu pembuktian ketidakefisiensian pasar modal di Indonesia
2. Untuk melihat pola pergerakan *Day of The Week Effect* pada pasar modal di Indonesia sehingga investor dapat mengetahui apakah pola tersebut dapat digunakan untuk melakukan prediksi pola imbal hasil saham di masa yang akan datang

3. Untuk mengetahui pengaruh dari adanya resiko pasar sebagai salah satu kemungkinan penyebab timbulnya *seasonality* di pasar modal Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor, akademisi, dan pihak-pihak lain yang berkepentingan. Dengan melakukan pengujian keberadaan *seasonality* berupa *Day of The Week Effect* pada imbal hasil Indeks Harga Saham Gabungan, maka diharapkan :

1. Investor dapat lebih memahami kondisi pasar modal di Indonesia sehingga dapat melakukan prediksi mengenai kenaikan dan penurunan imbal hasil saham di masa yang akan datang dengan mempelajari pola imbal hasil saham IHSG beberapa periode sebelumnya. Hal ini dilakukan agar investor dapat melakukan perdagangan dengan strategi yang tepat pada waktu yang tepat untuk meningkatkan imbal hasil saham yang diperoleh.
2. Akademisi dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai bahan untuk pembahasan materi akademiknya maupun bahan yang dapat digunakan untuk melakukan penelitian selanjutnya.

1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini dibatasi pada analisis pergerakan imbal hasil saham IHSG dengan waktu penelitian dimulai pada tanggal 2 Januari 2003 hingga 28 Desember 2007 dimana data yang digunakan adalah data harian. Penulis akan menggunakan harga penutupan dari saham-saham yang tergabung dalam IHSG selama periode observasi untuk menggambarkan volatilitas imbal hasil saham dalam menjelaskan keberadaan *Day of The Week Effect*. Penelitian tidak akan mempertimbangkan *transaction cost* yang akan mempengaruhi besarnya imbal hasil yang diperoleh oleh investor. Sehingga pengamatan hanya didasarkan pada tinggi rendahnya imbal hasil saham yang diperoleh karena adanya fenomena *Day of The Week Effect*.

1.6 Metodologi Penelitian

Dalam melakukan pengujian keberadaan *seasonality*, penelitian akan menggunakan metode regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan *dummy variables*. Dari hasil tersebut akan dapat dilihat pola dari imbal hasil saham harian selama periode observasi dimana pola *seasonality* akan ditunjukkan dengan membandingkan imbal hasil saham pada lima hari perdagangan (Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat) selama periode observasi. Hipotesis analisis untuk penelitian ini adalah untuk menguji apakah terdapat keberadaan *Day of The Week Effect* dalam pasar modal di Indonesia.

Penelitian kemudian dilanjutkan untuk melihat bentuk volatilitas *seasonality* berupa *Day of The Week Effect* yang terdapat pada pasar modal Indonesia. Pengujian ini akan melihat apakah pola *seasonality* tersebut berbentuk *deterministic* (trend dalam *time series* dapat diprediksi) atau *stochastic* (trend dalam *time series* tidak dapat diprediksi). Untuk itu akan digunakan metode *Wald Test* dalam pengujian. Hipotesis analisis untuk pengujian ini adalah apakah pola *seasonality* pada pasar modal Indonesia berbentuk *stochastic*.

Pengujian pengaruh hubungan perubahan resiko dengan keberadaan *seasonality* di pasar modal akan menggunakan metode GARCH-M. Data yang digunakan adalah volatilitas pergerakan harga saham untuk menggambarkan *systematic risk* atau resiko pasar. Akan dilakukan uji signifikansi pada data untuk melihat hubungan kedua variabel tersebut. Hipotesis analisis untuk pengujian ini adalah apakah terdapat hubungan antara perubahan resiko (*equity market risk*) dengan keberadaan *seasonality* di pasar modal Indonesia.

1.7 Sistematika Penelitian

Penulisan dalam penelitian ini selanjutnya akan disusun menggunakan sistematika penulisan sebagai berikut :

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab pendahuluan akan terdiri dari latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, metodologi penelitian dan sistematika penulisan.

BAB 2 : LANDASAN TEORI

Bab ini berisikan landasan teori pendukung yang berkaitan dengan pembahasan *seasonality* yang mengacu pada *Day of The Week Effect* sebagai salah satu bentuk anomali di dalam pasar yang pada nantinya akan dikaitkan dengan teori *Efficient Market Hypothesis* dan *Market Anomaly*. Keberadaan *seasonality* dapat diindikasikan sebagai salah satu bukti ketidakefisiensian pasar.

BAB 3 : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang data yang digunakan untuk mendukung penelitian, metodologi yang digunakan dalam penelitian, teknik pengolahan data yang dilakukan, serta model penelitian yang digunakan dalam pengujian.

BAB 4 : ANALISIS dan PEMBAHASAN PENELITIAN

Bab ini akan menguraikan mengenai hasil penelitian yang akan dijelaskan dengan menggunakan analisis deskriptif dan kuantitatif yang akan digunakan sebagai pembuktian ada tidaknya keberadaan *Day of The Week Effect* dalam pasar modal di Indonesia serta hubungannya dengan perubahan resiko (*equity market risk*) di pasar modal.

BAB 5 : PENUTUP

Bab ini merangkum keseluruhan proses penelitian serta hasil yang diperoleh dan beberapa saran yang diharapkan akan bermanfaat bagi penelitian selanjutnya. Kesimpulan dan saran tersebut disusun berdasarkan hasil analisis pada bab sebelumnya.