

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Selama ini telah diketahui bahwa di pasar saham dan pasar lainnya sering kali terjadi anomali-anomali yang termasuk di dalamnya adalah *Weekday Effect* yang terdiri *Day of the Week Effect* dan *Weekend Effect*. Karena adanya pola musiman tersebut maka pasar tidak dapat dikatakan efisien. *Day of the Week Effect* adalah situasi dimana ada perbedaan return antar hari dalam seminggu. Sedangkan, *Weekend Effect* adalah situasi dimana return hari Senin berbeda dengan hari lainnya dalam seminggu dengan kecenderungan return hari Senin memiliki nilai paling rendah dan bahkan negatif. Selain itu, ada juga anomali *Month of the Year Effect* yang berupaya untuk melihat pola return antar bulan yang berbeda dalam setahun.

Anomali-anomali seperti itu lebih sering diuji pada *developed market*, namun tidak demikian halnya pada *emerging market* yang masih memiliki bukti terbatas padahal pada *emerging market*, seperti halnya pasar valuta asing Indonesia ini, pasar valuta asing adalah pasar finansial yang terpenting (H. Berument et al., 2007). Ditambah lagi, tidak ada satupun penelitian yang dapat memberikan alasan yang jelas mengenai bagaimana terjadinya *Day of the Week Effect* ini. Berbagai penelitian pada berbagai pasar hanya mengemukakan beberapa hal yang mungkin dapat menjelaskan anomali ini. Alasan-alasan itu antara lain adalah mekanisme *settlement*, arus informasi dalam pasar dan reaksi pelaku pasar yang berlebihan dalam merespon informasi.

Pada penelitian kali ini peneliti ingin menguji apakah juga terdapat *Day of the Week Effect* dan *Weekend Effect* pada pasar valuta asing di Indonesia sebagaimana halnya yang terjadi pada pasar saham dan pasar obligasi serta terjadi pada berbagai pasar valuta asing di negara lain. Penelitian mengenai berbagai anomali tersebut sudah dimulai sejak tahun 1982 oleh McFarland et al. yang kemudian diteruskan oleh peneliti lain dengan menggunakan sampel dan metodologi yang berbeda dan penelitian terakhir ditemukan pada tahun 2007 oleh

M.-C. Ke et al., akan tetapi sampai sekarang masih juga terdapat anomali-anomali itu.

Padahal, menurut Schwert (2002), eksploitasi pada anomali pasar seperti ini akan menyebabkan efek anomali berkurang dan lama-lama akan menghilang. Hal ini menjadi masalah karena menurut Ward (1997) karena pola musiman ini diantisipasi sekarang, maka akan semakin sulit untuk mendapatkan keuntungan dari efek tersebut. Namun, hal ini ditentang oleh Chow et al. (1997) yang mengindikasikan bahwa masih mungkin bisa didapat return superior dengan menggunakan return Jumat yang negatif (*intraday*) dan melakukan transaksi saat akhir pekan. Penelitian pada pasar valuta asing ini penting, sama pentingnya dengan pasar saham, walaupun belum banyak penelitian yang dilakukan. Pentingnya penelitian ini disebabkan oleh keunikan-keunikan yang dimiliki pasar ini.

Lebih lanjut, Jaffe and Westerfield (1985b) dan Rogalski (1984a) meneliti mengenai hubungan antara bulan ke-*i* dan *Day of the Week Effect*. Jaffe and Westerfield mengsegmentasi rata-rata return harian bulan Januari berdasarkan hari-hari dalam seminggu dibandingkan dengan bulan-bulan lain dalam setahun dan tidak menemukan adanya hubungan antara *January Effect* dan *Weekend Effect* di Jepang. Sedangkan, Rogalski menemukan hubungan antara keduanya di Amerika Serikat.

Penelitian yang lebih spesifik dilakukan oleh Wang et al. (1997) yang menemukan bahwa *Monday (Weekend) Effect* terjadi hanya pada 2 minggu terakhir dalam sebulan yaitu minggu keempat dan kelima (jika ada minggu kelima). Jadi, penelitian Wang et al tersebut membuktikan bahwa minggu ke-*i* mempengaruhi *Weekend Effect*. Selanjutnya, Luxianto (2004) dalam penelitiannya menemukan bahwa return Jumat positif akan signifikan jika return hari sebelumnya juga positif. Begitu pula sebaliknya dengan return hari Senin yang negatif akan signifikan jika return hari sebelumnya juga negatif. Hal itu membuktikan adanya pengaruh hari sebelumnya terhadap *Day of the Week Effect*.

## 1.2 Perumusan Masalah

Seperti yang telah dikemukakan pada latar belakang, terdapat 4 permasalahan yang dapat disimpulkan. Pertama, anomali-anomali seperti *Day of the Week Effect* masih saja terjadi pada berbagai pasar termasuk pada pasar valuta asing bahkan hingga akhir-akhir ini. Padahal, seharusnya jika anomali seperti ini dieksploitasi maka efeknya akan berkurang dan lama-lama akan menghilang.

Kedua, adanya penelitian yang menggabungkan antara *Day of the Week Effect* dan *Month of the Year Effect* menemukan hasil yang berbeda seperti yang telah dijelaskan dalam latar belakang penelitian. Ketiga, penelitian mengenai *Day of the Week Effect* ini menjadi spesifik dengan adanya penelitian yang menemukan bahwa *Day of the Week Effect* tidak terjadi setiap minggunya melainkan hanya terjadi pada minggu tertentu saja. Keempat, adanya kecenderungan return hari ini paling baik diprediksi melalui return hari kemarin membuat penelitian ini semakin spesifik.

Dari keempat perumusan masalah di atas maka dapat dijadikan empat pertanyaan penelitian, yaitu :

1. Apakah terdapat *Day of the Week Effect* pada pasar valuta asing di Indonesia.
2. Apakah ada pengaruh bulan ke-*i* dalam 1 tahun terhadap *Day of the Week Effect*.
3. Apakah ada pengaruh minggu ke-*i* dalam 1 bulan terhadap *Day of the Week Effect*.
4. Apakah ada pengaruh hari-hari sebelumnya terhadap *Day of the Week Effect*.

## 1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk :

1. Mengetahui keberadaan *Day of the Week Effect* pada pasar valuta asing di Indonesia.
2. Mengetahui pengaruh bulan ke-*i* dalam 1 tahun terhadap *Day of the Week Effect*.
3. Mengetahui pengaruh minggu ke-*i* dalam 1 bulan terhadap *Day of the Week Effect*.
4. Mengetahui apakah ada pengaruh hari-hari sebelumnya terhadap *Day of the Week Effect*.

Jika ditinjau dari tujuan penelitiannya, maka dengan adanya penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat yang berarti bagi semua pihak. Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini antara lain yakni :

1. Memberikan deskripsi mengenai terjadinya anomali pasar terutama *Day of the Week* pada pasar valuta asing di Indonesia yang masih termasuk dalam *emerging market*, apakah sama dengan yang terjadi pada jenis pasar lain (pasar saham atau obligasi) atau di negara lain (*emerging market* atau *developed market* lain).
2. Menambah pengetahuan mengenai anomali pasar yang terjadi di Indonesia dan pasar valuta asing Indonesia terutama untuk para pelaku pasar valuta asing itu sendiri.
3. Menambah pengetahuan mengenai anomali pasar yang terjadi di Indonesia dan pasar valuta asing Indonesia, sehingga dapat digunakan oleh para akademisi sebagai bahan tambahan pembahasan materi ajarannya.

#### 1.4 Pendekatan Penelitian

Penelitian ini mereplikasi beberapa penelitian sebelumnya berdasarkan 4 tujuan penelitiannya. Untuk mengetahui keberadaan *Day of the Week Effect* pada pasar valuta asing di Indonesia, penelitian ini mengikuti penelitian yang dilakukan oleh Yamori and Kurihara (2004) yang dikembangkan berdasarkan model Jaffe and Westerfield (1985a). Mereka meneliti menggunakan return dari 29 nilai tukar

mata uang asing terhadap *US Dollar* pada pasar valas New York dengan menerapkan model regresi variabel *dummy*. Mereka menemukan *Day of the Week Effect* pada beberapa mata uang di tahun 1980an, namun efek tersebut menghilang pada hampir semua mata uang di tahun 1990an.

Untuk mengetahui pengaruh bulan ke-*i* dalam 1 tahun terhadap *Day of the Week Effect*, peneliti mengikuti penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Jaffe and Westerfield (1985b) yang dikembangkan berdasarkan model Rogalski (1984a). Mereka meneliti return dari indeks pasar saham Jepang dengan menerapkan model regresi variabel *dummy*. Penelitian mereka mengsegmentasi rata-rata return harian bulan Januari berdasarkan hari-hari dalam seminggu dibandingkan dengan bulan-bulan lain dalam setahun. Hasil penemuan mereka adalah tidak ada hubungan antara *Day of the Week Effect* dan *January effect* di Jepang.

Untuk mengetahui pengaruh minggu ke-*i* dalam 1 bulan terhadap *Day of the Week Effect*, peneliti mengikuti penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Luxianto (2004) yang didasarkan pada penelitian Wang et al (1997). Luxianto meneliti return dari indeks pasar saham Indonesia menggunakan model regresi variabel *dummy*. Ia menemukan bahwa *Day of the Week Effect* tidak terjadi setiap minggunya, melainkan hanya pada minggu tertentu saja.

Untuk mengetahui apakah ada pengaruh hari-hari sebelumnya terhadap *Day of the Week Effect*, peneliti juga mengikuti penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Luxianto (2004). Luxianto meneliti return dari indeks pasar saham Indonesia menggunakan model regresi variabel *dummy*. Ia menemukan bahwa return Jumat positif akan signifikan jika return hari sebelumnya juga positif, begitu juga dengan hari Senin

Berdasarkan pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini maka dapat dibuat hipotesis penelitiannya sebagai berikut :

1.  $H_1$  : ada *Day of the Week Effect* pada pasar valas
2.  $H_2$  : ada pengaruh bulan *i* terhadap *Day of the Week Effect* pada pasar valas
3.  $H_3$  : ada pengaruh minggu ke-*i* terhadap *Day of the Week Effect* pada pasar valas

4.  $H_4$  : ada pengaruh hari ke- $i$  sebelumnya terhadap *Day of the Week Effect* pada pasar valas

## 1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini mencakup 4 komponen, yaitu :

1. Data hanya terdiri dari return 7 mata uang asing yang sering diperdagangkan di Indonesia yang diperoleh dari kurs tengahnya
2. Periode data merupakan periode tunggal dari 24 Januari 2001 – 31 Desember 2007 yang tidak membagi lagi ke dalam beberapa periode yang mungkin akan memiliki efek yang berbeda.
3. Pengolahan data hanya menggunakan model regresi berganda variable *dummy* dan tidak membandingkan dengan penggunaan model/metode lain.
4. Penelitian ini hanya menguji keberadaan *Day of the Week Effect* dan pengaruh bulan, minggu dan hari sebelumnya terhadap *Day of the Week Effect*, sehingga tidak menjelaskan penyebab pasti terjadinya anomali itu tapi hanya memberikan kemungkinan-kemungkinan penyebabnya saja.

## 1.6 Metodologi Penelitian

### 1.6.1 Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh melalui situs Bank Indonesia. Data merupakan kurs tengah transaksi harian 7 mata uang asing yang sering diperdagangkan (likuid) terhadap rupiah yang terdiri dari *Australian Dollar* (AUD), *Canadian Dollar* (CAD), *Swiss Franc* (CHF), *Euro* (EUR), *British Pound* (GBP), *Japanese Yen* (JPY) dan *US Dollar* (USD). Kurs tengah transaksi diperoleh dengan membagi dua antara kurs jual dan

kurs beli. Periode data dimulai pada tanggal 24 Januari 2001 sampai dengan 31 Desember 2007. Walaupun ada peristiwa WTC, pada tahun 2001 Rupiah sudah mulai agak stabil setelah mengalami volatilitas yang cukup tinggi semenjak diterapkannya sistem *free floating exchange rate*. Pada tahun 2008 perekonomian dunia mengalami gejolak karena peristiwa *Subprime Mortgage*. Oleh karenanya, periode data dimulai dari tahun 2001-2007. Peneliti juga melakukan penyesuaian pada data return *non-trading day*.

### 1.6.2 Metodologi

Sebelum data diolah berdasarkan model, peneliti terlebih dahulu melakukan statistik deskriptif pada data return ke-7 mata uang asing yang telah disebutkan. Model yang digunakan peneliti terdiri dari 19 model regresi berganda yang terdiri dari 1 model untuk menguji *Day of the Week Effect*, 12 model untuk menguji pengaruh bulan ke-*i* terhadap *Day of the Week Effect*, 1 model untuk menguji pengaruh minggu ke-*i* terhadap *Day of the Week Effect* dan 5 model untuk menguji pengaruh hari-hari sebelumnya terhadap *Day of the Week Effect*.

Untuk menguji *Day of the Week Effect* peneliti mengikuti hipotesis dari studi sebelumnya yang telah dilakukan oleh Yamori and Kurihara (2004). Untuk menguji pengaruh bulan ke-*i* terhadap *Day of the Week Effect*, peneliti mengikuti penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Jaffe and Westerfield (1985b). Sedangkan, untuk menguji pengaruh minggu ke-*i* dan hari-hari sebelumnya terhadap *Day of the Week Effect*, peneliti mengikuti penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Luxianto (2004). Dalam menguji signifikansi semua model di atas digunakan *F test (Wald test)* dan juga *t test*.

## 1.7 Sistematika Penulisan

Sistematika yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

### Bab I : Pendahuluan

Pendahuluan berisi latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, pendekatan penelitian, ruang lingkup penelitian, metodologi penelitian dan sistematika penulisan penelitian ini. Dalam pendahuluan akan dijelaskan penelitian yang dilakukan secara garis besar.

### Bab II : Landasan Teori

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai tinjauan-tinjauan teori yang berkaitan dengan penelitian ini antara lain mengenai pasar valuta asing dan anomali pasar.

### Bab III : Data dan Metodologi Penelitian

Bab ini berisi mengenai data dan juga metode yang digunakan dalam pengolahan data untuk mendapatkan hasil yang sesuai dengan tujuan penelitian yang dilakukan.

### Bab IV : Analisis dan Pembahasan Hasil Penelitian

Dalam bab ini berisi analisis dari penelitian yang dilakukan. Selain itu, bab ini juga akan menjelaskan bagaimana hasil temuan yang didapatkan dari hasil penelitian tersebut.

### Bab V : Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi kesimpulan yang didapatkan dari hasil penelitian. Selain itu, juga akan disertakan saran-saran yang terkait dengan penelitian sehingga berguna untuk penelitian selanjutnya.