

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Pasar modal adalah sebuah pasar dari berbagai macam instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan ataupun institusi untuk memperoleh dana dari investor hal ini dipaparkan oleh Darmadji dan Fakhrudin (2006). Menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 pasar modal diartikan sebagai sebuah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Peranan pasar modal merupakan faktor penting bagi perekonomian suatu negara, pasar modal memiliki 2 fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dari segi fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas dimana dapat mempertemukan pihak pembeli yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak penjual yang membutuhkan dana (emiten). Dengan adanya pasar modal ini investor yang memiliki dana mampu menginvestasikan dananya kepada perusahaan/ emiten yang sedang memerlukan dana, investor sebagai pihak yang investasikan dananya mengharapkan keuntungan dari investasinya (return), sedangkan bagi perusahaan dana yang diperoleh dapat digunakan sebagai tambahan dana operasional perusahaan. Dari segi fungsi keuangan,

investor dapat mengharapkan keuntungan (return) dari dana yang telah diinvestasikan kepada emiten

Pasar modal memiliki teori yang disebut dengan Hipotesis Pasar Efisien (*Efficiency Market Hypothesis*) yang diperkenalkan oleh Fama, menurut Fama (1970) Hipotesis Pasar Efisien adalah suatu pasar dikatakan efisien ketika harga yang dicerminkan sepenuhnya sesuai dengan informasi yang tersedia dan sebagai implikasinya harga akan bereaksi seketika tanpa adanya bias terhadap informasi baru. Fama (1970) juga mengklasifikasikan pasar efisien menjadi tiga bentuk antara lain: 1) pasar efisien berbentuk lemah yaitu, semua data dan harga masa lalu sudah sepenuhnya tercerminkan (*fully reflected*) di harga saham, implikasinya bagi investor adalah mereka tidak bisa menggunakan informasi masa lalu untuk memperoleh abnormal return dan analisis teknikal tidak ada gunanya. 2) pasar efisien berbentuk setengah kuat yaitu, harga yang tercerminkan sepenuhnya merupakan harga dari semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*), implikasinya bagi investor tidak dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk memperoleh abnormal return dan analisis fundamental tidak ada gunanya. 3) pasar efisien berbentuk kuat yaitu, harga yang tercerminkan sepenuhnya merupakan semua informasi baik yang dipublikasikan maupun informasi privat perusahaan, implikasinya bagi investor tidak dapat menggunakan informasi publik maupun privat dalam memperoleh abnormal return dan insider information tidak ada manfaatnya.

Seiring berjalannya waktu, Teori pasar efisien ini makin menjadi perdebatan didalam bidang keuangan, banyak penelitian yang mampu memberikan bukti-bukti pendukung secara empiris terkait konsep pasar efisien, namun disisi lain adapun juga beberapa penelitian yang menemukan beberapa penyimpangan-penyimpangan yang tidak sejalan dengan teori pasar efisien. Salah satu peneliti yang menemukan penyimpangan terkait teori pasar efisien ialah Jones (1998), Jones menemukan adanya anomali pasar yang terjadi di dalam pasar modal, anomali adalah sebuah teknik atau strategi yang tidak sejalan dengan konsep pasar modal efisien, sehingga anomali ini menjadi kontradiksi dengan konsep pasar modal efisien. Menurut Gumanti (2012) anomali pasar ini sebagai peristiwa (event) yang dapat dimanfaatkan untuk memperoleh abnormal return. Hasil dari temuan anomali pasar ini sangat berlawanan dari teori pasar efisien yang telah dipaparkan sebelumnya, hal ini menjadi banyak pertanyaan bagi para peneliti dan ahli di bidang keuangan. Anomali yang telah ditemukan terdapat hal-hal yang tidak sebagaimana mestinya terjadi jika teori pasar efisien ini benar-benar ada. Dapat disimpulkan bahwa dengan adanya fenomena anomali pasar ini, investor mampu memperoleh keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*) dari suatu kejadian atau event yang terjadi.

Dari temuan fenomena anomali pasar, banyak para peneliti maupun ahli di bidang keuangan untuk meneliti lebih lanjut terkait fenomena anomali pasar khususnya bagian anomali musiman (*seasonal anomalies*). Anomali pasar

musiman yang ditemukan di Indonesia antara lain: *January Effect*, *The Day of The Week Effect*, dan *Rogalski Effect*.

*January Effect* diamati pertama kali oleh Sidney B. Wachtel (1942) setelah ia mencatat sejak tahun 1925, harga saham-saham meningkat pada bulan Januari. *January Effect* sendiri adalah kejadian dimana bulan Januari memberikan return yang lebih dibandingkan bulan-bulan lainnya selain Januari. Teori ini menjelaskan fenomena di mana investor cenderung menjual sahamnya diakhir tahun untuk mengamankan dana atau merealisasikan capital gain serta mengurangi beban pajak (*Tax Loss Selling*), kemudian di awal tahun (Januari), investor kembali membeli sahamnya dan mengakibatkan harga saham tersebut naik. Peristiwa ini menjadi menarik bagi para peneliti dan membuktikannya. Hasil penelitian yang ditemukan bervariasi, penelitian terdahulu oleh Maliasari (2014) membuktikan bahwa adanya fenomena *January Effect* terjadi pada saham indeks LQ-45 pada periode 2011-2012 yang berpengaruh terhadap abnormal return dan trading volume activity, hal serupa juga dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Balint dan Gica (2012) bahwa ditemukannya fenomena *January Effect* di indeks pasar saham Romania, kemudian Pradnyaparamita dan Rahyuda (2018) juga menemukan adanya fenomena *January Effect* di indeks saham LQ-45 Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014. Penelitian lainnya tidak menemukan adanya *January Effect*, Patel (2016) di dalam penelitiannya tidak menemukan fenomena *January Effect* pada bursa efek U.S dan bursa saham internasional.

Selain *January Effect*, ditemukannya fenomena *The Day of the Week Effect*, merupakan anomali hari perdagangan yang berpengaruh terhadap return saham dalam satu minggu (Alteza 2006;36). Artinya hari Senin memiliki return negative, sedangkan return positif didapat pada hari selain senin, sering disebut juga dengan nama *Monday Effect*. Ditinjau dari sudut pandang Behavioral Finance, *The Day of the Week Effect* terjadi karena investor bertindak tidak selalu rasional. Return hari Senin negatif karena investor akan meninjau ulang dan mengumpulkan informasi-informasi yang berkaitan dengan pasar, sehingga menunda transaksi saham. Peneliti terdahulu, Gibbon dan Hess (dalam Tandelilin. 2010:228) menemukan bahwa return positif terjadi pada hari Rabu dan Jumat di Bursa Saham New York, sedangkan return hari senin lebih rendah daripada hari-hari lainnya. Penelitian ini didukung oleh beberapa peneliti lainnya yang juga menemukan fenomena *The Day of the Week Effect*. Idolor dan Ozasee (2014) menemukan adanya fenomena *The Day of the Week Effect* di Nigerian Stock Exchange dan hal ini dapat dimanfaatkan oleh investor untuk memperoleh keuntungan melalui abnormal return. Selain itu, di Indonesia dilakukan penelitian serupa dan dilakukan oleh Kasdjan dan Nazarudin (2018) hasil berbeda didapatkan oleh mereka, karena tidak ditemukan fenomena *The Day of the Week Effect* pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2014.

Dengan adanya dua temuan anomali pasar musiman *January Effect* dan *The Day of the Week Effect*. Hal ini menarik perhatian peneliti bernama Rogalski, dalam penelitiannya Rogalski (1984) meneliti indeks Dow Jones,

hasil penelitian menemukan adanya hubungan antara *January Effect* dan *The Day of the Week Effect*, ditemukan bahwa rata-rata return saham hari senin pada bulan Januari menjadi positif sedangkan bulan-bulan lainnya selain Januari rata-rata returnnya negatif akibat dari kecenderungan meningkatnya return pada bulan Januari. Dari penelitiannya ini Rogalski menemukan anomali pasar baru yang disebut *Rogalski Effect*, yang berarti hilangnya return saham hari senin yang negatif pada bulan-bulan tertentu. Sedangkan beberapa penelitian yang dilakukan di Indonesia terkait *Rogalski Effect*, Januari bukanlah bulan dimana return pada hari Senin menjadi positif melainkan bulan April yang dinamakan sebagai *April Effect*. Beberapa penelitian yang dilakukan di Indonesia terkait *Rogalski Effect* ditemukan bahwa bulan Januari bukanlah bulan dimana return pada hari Senin menjadi positif melainkan bulan April, menurut Cahyaningdyah (2005) dalam Satoto (2011) dalam penelitiannya menemukan adanya return yang lebih tinggi pada bulan April dibanding bulan lainnya. Hal ini disebabkan emiten diharuskan untuk melaporkan Laporan Keuangan Tahunan selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan tahunan dalam keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-36/PM/2003, penyampaian laporan ini memberikan informasi terhadap kondisi perusahaan dan cenderung memberi sentimen positif terhadap pasar, sehingga return pada bulan April cenderung lebih tinggi. Rata-rata banyak perusahaan di Indonesia menerapkan manajemen laba. Manajemen laba dilakukan dengan memanfaatkan asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar yang berkepentingan terhadap perusahaan. Tujuan dari

manajemen laba ini adalah pada kondisi tertentu likuiditas perusahaan menurun ataupun ketika kondisi keuangan yang lemah dan menurun, para manajer berusaha untuk menutupi kondisi yang sebenarnya terjadi di perusahaan, baik untuk kepentingan perusahaan ataupun kepentingan manajer. Adanya praktik manajemen laba ini menimbulkan sentimen positif pada pasar, karena pasar cenderung optimis terhadap perusahaan-perusahaan yang melaporkan kinerja keuangan yang baik. Dengan situasi seperti itu, maka pada bulan April, menjadi bulan dimana return sahamnya menjadi paling tinggi, dengan tingginya return saham maka, return negatif hari Senin pada bulan April menghilang

Sebagai Investor, kehati-hatian dalam mengamati pasar saham itu menjadi poin penting, dengan adanya anomali pasar musiman ini bisa menjadi keuntungan maupun kerugian bagi investor, keuntungan yang dapat diperoleh investor berupa abnormal return namun bila tidak berhati-hati mungkin saja akan mendapat kerugian, karena dari hasil penelitian terdahulu terkait dengan anomali pasar musiman ini masih bervariasi.

Meskipun sudah banyak penelitian yang dilakukan terkait dengan anomali pasar musiman, namun permasalahan ini masih sangat menarik untuk dibahas, dikarenakan hasil-hasil penelitian sebelumnya masih sangat bervariasi, terlebih masih sedikitnya penelitian yang menfokuskan pengaruh dari anomali pasar musiman ini terhadap return. Karena penelitian yang masih banyak ditemukan hasil yang bervariasi, oleh karena itu penelitian terkait dengan anomali pasar musiman (*January Effect*, *The Day of the Week Effect*, dan *Rogalski Effect*) perlu dilakukan penelitian lebih lanjut terkait dengan

eksistensinya di dalam pasar modal Indonesia, khususnya pada Bursa Efek Indonesia terutama pada indeks LQ-45 sehingga dapat memberikan bukti secara empiris terkait keberadaan fenomena anomali pasar musiman ini di Indonesia.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang sudah dipaparkan diatas, maka dapat diambil rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat fenomena *January Effect* yang berpengaruh terhadap return saham pada indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah terdapat fenomena *The Day of The Week Effect* yang berpengaruh terhadap return saham pada indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah terdapat fenomena *Rogalski Effect* yang berpengaruh terhadap return saham pada indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang sudah dipaparkan diatas, maka dapat diambil tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk menguji apakah terdapat fenomena anomali pasar *January Effect* yang berpengaruh terhadap return saham pada indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menguji apakah terdapat fenomena anomali pasar *The Day of the Week Effect* yang berpengaruh terhadap saham pada indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



3. Untuk menguji apakah terdapat fenomena anomali pasar *Rogalski Effect* yang berpengaruh terhadap saham pada indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

1. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai salah satu sumber referensi dan bukti empiris bagi akademisi untuk memahami lebih lanjut serta menambah wawasan terutama terkait anomali pasar seperti *January Effect*, *The Day of the Week Effect*, dan *Rogalski Effect* yang mungkin terjadi pada saham-saham yang beredar di Bursa Efek Indonesia khususnya saham-saham indeks LQ-45. Sehingga kemudian hari dapat bermanfaat untuk penelitian selanjutnya untuk meneliti lebih lanjut tentang anomali pasar lainnya seperti *Holiday Effect*, *July Effect*, *Ramadhan Effect* dan sebagainya.

2. Bagi Praktisi Pasar Modal

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi untuk para praktisi pasar modal dalam melakukan kebijakan dan keputusan dalam melakukan investasi terkait adanya fenomena anomali pasar seperti *January Effect*, *The Day of the Week Effect*, dan *Rogalski Effect* yang mungkin terjadi pada saham-saham yang beredar di Bursa Efek Indonesia khususnya indeks saham LQ-45. Serta dapat dijadikan sebuah referensi bagi para investor dalam menentukan strategi investasi yang tepat untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dan menghindari kerugian.

## **1.5 Sistematika Laporan Penelitian**

Untuk mempermudah dan memahami lebih jelas penelitian ini, sistematika penulisan pada laporan ini diuraikan menjadi lima bab, yaitu:

### **BAB 1 Pendahuluan**

Pada bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika laporan penelitian.

### **BAB 2 Kajian Pustaka**

Pada bab ini berisi tentang landasan teori, penelitian terdahulu, hipotesis penelitian dan kerangka konsep penelitian.

### **BAB 3 Metode Penelitian**

Pada bab ini berisi tentang populasi dan sampel dari penelitian, menjelaskan variabel, dan pengukuran variabel secara statistik.

### **BAB 4 Analisis dan Pembahasan**

Pada bab ini berisi tentang hasil analisis data dan pembahasan terkait hasil dari penelitian yang sudah dilakukan.

### **BAB 5 Penutup**

Pada bab ini berisi tentang kesimpulan dari penelitian, implikasi, keterbatasan penelitian, dan saran.