

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pasar Modal dipandang sebagai salah satu alternatif bagi masyarakat untuk berinvestasi. Perkembangan pasar modal di Indonesia pada mulanya belum menunjukkan peran yang penting bagi perekonomian. Hal ini terjadi karena masih rendahnya minat masyarakat untuk berinvestasi dipasar modal serta masih sedikitnya emiten yang *listed* di bursa. Akan tetapi, dengan meningkatnya pengetahuan masyarakat dan beberapa kebijakan pemerintah yang mendukung perkembangan pasar modal, maka pasar modal berkembang dengan sangat mengesankan.

Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks harga saham merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks harga saham. Salah satunya adalah Indeks Kompas100. Indeks ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi investor, pengelola portofolio serta *fund manager* sehingga dapat digunakan sebagai acuan dalam menciptakan kreatifitas (inovasi) pengelolaan dana berbasis saham. Proses pemilihan 100 saham yang masuk dalam Indeks Kompas100 dievaluasi setiap semester (6 bulan) dengan mempertimbangkan faktor likuiditas, kapitalisasi pasar dan kinerja fundamental dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan sebagai berikut (www.pusatis.com) :

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan
2. Aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi
3. Jumlah hari perdagangan di pasar reguler
4. Kapitalisasi pasar pada periode tertentu

Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas100 selama periode tahun 2015 yang dibagi menjadi dua periode yaitu periode Februari 2015 s.d Juli 2015 dan periode Agustus 2015 s.d Januari 2016 dapat dilihat pada Lampiran 1 dan Lampiran 2. Tujuan utama Bursa Efek Indonesia dalam penerbitan Kompas100 adalah untuk

penyebarluasan informasi pasar modal serta menggairahkan masyarakat untuk mengambil manfaat dari keberadaan Bursa Efek Indonesia, baik untuk investasi maupun mencari sumber pendanaan bagi perusahaan dalam mengembangkan perekonomian nasional. Manfaat bagi keberadaan Indeks Kompas100 yakni membuat suatu acuan (*benchmarking*) baru bagi investor untuk melihat ke arah mana pasar bergerak dan kinerja portofolio investasinya.

Penelitian Santosa (2013) yang bertujuan menganalisis tingkat integrasi pasar saham kawasan ASEAN dan China menyatakan bahwa pasar modal Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, dan China berpengaruh positif terhadap pasar modal di Indonesia dan posisi pasar modal Singapura berada pada posisi yang kuat, sebagai acuan pasar modal yang lain dalam satu kawasan ASEAN. Pasar modal Singapura dikenal sebagai Singapore Exchange (SGX) dengan indeks pasar saham utamanya adalah *Straits Times Index* (STI) yang terdiri dari 30 saham perusahaan yang mewakili perusahaan yang terdaftar di *Singapore Exchange*. Nama 30 saham perusahaan yang terdaftar pada *Straits Times Index* (STI) pada tahun 2015 dapat dilihat pada Lampiran 3. Indeks ini digunakan untuk mendata dan memonitor perubahan harian dari terdiri dari 30 perusahaan terbesar di pasar saham Singapura dan sebagai indikator utama dari perfoma pasar di Singapura (www.bloomberg.com). Saham komponen untuk STI dipilih berdasarkan ukuran kapitalisasi pasar dan volume perdagangan. Saham juga harus memiliki *free float* minimal 15%. Saham komponen diharapkan untuk memperhitungkan hampir separuh dari volume perdagangan harian SGX.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Perkembangan era globalisasi yang telah merambat ke dunia perekonomian salah satunya berupa penanaman modal atau dikenal dengan investasi. Dalam hubungannya dengan pengelolaan investasi, menurut Mudjiyono (2012), Investasi dibagi menjadi dua yaitu investasi langsung (*direct investment*) dan investasi tidak langsung (*indirect investment*). Investasi langsung (*direct investment*) adalah

penanaman modal secara langsung dalam bentuk pendirian perusahaan yang pada awalnya dikelola sendiri oleh penanam modal. Investasi tidak langsung (*indirect investment*) adalah penanaman modal pada perusahaan lain yang sudah berdiri dengan cara pembelian saham perusahaan lain. Investasi tidak langsung pada umumnya merupakan investasi jangka pendek yang mencakup kegiatan transaksi di pasar modal dan di pasar uang.

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Pasar modal juga menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham. Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan (*return*) yang menarik (www.idx.co.id).

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2011:9), pada dasarnya ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham, yaitu keuntungan berupa deviden dan keuntungan berupa *capital gain*. Untuk seorang investor yang rasional, faktor utama yang dilihat pada saat akan melakukan investasi adalah *return* dari investasi tersebut. Akan tetapi, bukan hanya itu saja faktor yang dipertimbangkan. Selain *return*, 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 harga saham. Volatilitas tersebut diukur dari simpangan (standar deviasi) rata-rata *return* saham per satuan waktu. Semakin besar tingkat volatilitas *return* saham, artinya semakin besar kecenderungan harga saham tersebut untuk naik atau turun, atau dengan kata lain harga saham tersebut cenderung sangat mudah berubah. Semakin

tinggi tingkat volatilitas, semakin tinggi pula tingkat ketidakpastian dari *return* saham yang dapat diperoleh.

Tabel 1. 1
Perubahan Harga Penutupan Indeks Kompas100 Tahun 2010 – 2015

Tahun	<i>Closing Price</i>	Perubahan
2010	860.696	1%
2011	865.201	
2012	946.266	9%
2013	910.088	-4%
2014	1144.63	26%
2015	986.73	-14%

Tabel 1. 2
Perubahan Harga Penutupan *Straits Times Index* Tahun 2010 – 2015

Tahun	<i>Closing Price</i>	Perubahan
2010	3190.04	-17%
2011	2646.35	
2012	3167.08	20%
2013	3167.43	0.01%
2014	3365.15	6%
2015	2882.73	-14%

Penelitian Mardani (2013) menyatakan bahwa Indonesia memiliki tingkat volatilitas tertinggi dibanding lima negara Asia Tenggara lainnya, salah satunya adalah negara Singapura. Dapat dilihat pada Tabel 1.2.1 dan Tabel 1.2.2, jika dibandingkan setiap tahunnya terjadi perubahan harga saham atau volatilitas. Perubahan harga penutupan Indeks Kompas100 tahun 2010-2011 dipenuhi dengan

dinamika dan fakta menarik seperti yang dilansir www.beritasatu.com “Perkembangan pasar modal ditahun 2011 juga dipenuhi dengan dinamika dan fakta menarik. Sepanjang tahun ini pasar modal nasional juga mengalami banyak kejutan, seperti Garuda Indonesia yang melakukan IPO terbesar tahun ini justru tak mampu memberikan keuntungan bagi pemegang saham perdananya karena langsung anjlok dihari pertama perdagangan, adanya kasus Askrimdo yang mencoreng pasar modal di Indonesia, sepanjang tahun 2011 pergerakan sektor aneka industri meningkat sebesar 34,64% yang menandakan sebaran saham-saham yang diminati investor kini semakin beragam serta isu pembentukan lembaga perlindungan investor”. Tahun 2012 merupakan tahun yang disambut dengan optimisme oleh para pelaku pasar modal Indonesia yang ditunjukkan dengan kenaikan penutupan harga saham Indeks Kompas100 sebesar 9% dari tahun 2011, salah satu penyebab penguatan harga saham tersebut adalah karena pada semester 1 tahun 2012 BEI telah mendapatkan sertifikat ISO 27001:2005 pada fungsi Pengawasan Transaksi sesuai dengan komitmen BEI untuk selalu meningkatkan tata kelola Perusahaan khususnya dalam pengelolaan ketersediaan, integritas, dan kerahasiaan informasi. Selanjutnya pada semester 2 tahun 2012 BEI mulai memperluas implementasi tersebut secara bertahap, yaitu pada fungsi Penilaian Perusahaan, fungsi Keanggotaan, fungsi Kepatuhan Anggota Bursa, fungsi Sekretaris Perusahaan, dan fungsi Manajemen Risiko (www.idx.co.id). Tahun 2013, Indeks Kompas100 mengalami penurunan sebesar 4% dari tahun 2012, melalui *Press Realese* BEI tahun 2013 mengatakan bahwa penurunan ini dikarenakan masih terdapat berbagai sentimen dan tantangan sebagai dampak dari gejolak ekonomi global dan perekonomian nasional. Pada tahun 2014, Indeks Kompas100 menunjukkan peningkatan penutupan harga saham sebesar 26%, salah satu yang menyebabkan adanya anggapan penguatan tersebut dipicu oleh keberhasilan BEI mencatatkan rekor jumlah emiten saham baru tertinggi dalam satu tahun selama 15 tahun terakhir, dengan jumlah emiten saham baru mencapai 31 emiten, melebihi target yang telah ditetapkan, yaitu 30 emiten baru pada tahun 2013 (www.idx.co.id). Salah satu indikasi penurunan perubahan penutupan harga saham pada tahun 2015 menurut

www.market.bisnis.com dikarenakan ketika Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terkoreksi 12,58% *year-to-date* dan menjadi indeks paling terpuruk kelima dikawasan regional Asia Pasifik, sejumlah saham juga anjlok tajam.

Pergerakan saham pada *Straits Times Index* pada tahun 2011, *Straits Times Index* mengalami tingkat penurunan sebesar 17% di karenakan aksi jual global seperti yang dilansir pada www.straitstimes.com “*The global selloff in riskier assets deepened, spurring the biggest drop in Asian shares since 2011 and sending emerging-market currencies to the weakest levels on record.*”. *Straits Times Index* menunjukkan peningkatan harga saham pada tahun 2012 sebesar 20%, seperti yang dilansir pada www.cnn.com , salah satu penyebab penguatan ini adalah karena Tencent (salah satu perusahaan internet terbesar di Cina yang menyediakan jasa untuk beberapa *game online*) membeli saham diperusahaan distributor game di Singapura dan di beberapa negara asia lainnya. www.bloomberg.com mengatakan “*While Singapore’s assets are more attractive than those in neighboring Indonesia, investors may be choosing to sell their holdings in Singapore because the city-state’s currency is more stable*” hal ini dapat ditunjukkan dengan peningkatan harga saham *Straits Times Index* sebesar 0,01% pada tahun 2013. Pada tahun 2014, pergerakan penutupan harga saham mengalami peningkatan sebesar 6% hal ini diindikasikan salah satunya karena pertumbuhan manufaktur yang membuat seperlima dari ekonomi Singapura meningkat dari 1,7% pada tahun 2013 menjadi 2,6%, didukung terutama oleh kelompok biomedis dan bahan kimia (www.straitstimes.com). Seperti yang dilansir www.straitstimes.com “*Commodity trader Noble Group and oil-rig builder Sembcorp Marine are down at least 46 per cent in 2015 amid a raw-materials price rout, while DBS Group Holdings has been the biggest drag on the Straits Times Index as property prices decline and bad debts increase.*” Hal ini merupakan beberapa masalah yang menyebabkan pergerakan perubahan harga saham *Straits Times Index* pada tahun 2015 mengalami penurunan sebesar 14%. Kesimpulan dari analisis penutupan harga saham pada Indeks Kompas100 dan *Straits Times Index* adalah

pergerakan harga saham pada kedua indeks tersebut bergerak searah tetapi angka pertumbuhan harga saham diantara kedua indeks tersebut berbeda.

Fluktuasi harga saham atau volatilitas harga saham tersebut menunjukkan karena adanya kemungkinan informasi yang masih belum pasti tapi sudah beredar di masyarakat. Ada sebagian masyarakat yang tahu mengenai informasi tersebut dan ada yang tidak tahu. Karena tingkat kepastian atau kebenaran informasi itu belum jelas, maka kemudian muncul sebagai rumor di pasar kemudian informasi datang dalam jumlah besar sekaligus, bukan dalam aliran lancar dan kontinu. Informasi tersebut dinilai dan dicerna investor dan tercermin dalam harga. Reaksi yang hebat terhadap kumpulan informasi ini menghasilkan perubahan harga yang besar. Investor menunggu datangnya informasi lain yang mendukung, kemudian investor membuat keputusan.

Ada sebagian pelaku pasar yang mendapatkan informasi penting, tapi di sisi lain ada sebagian pelaku pasar yang tidak mengetahui sama sekali tentang informasi tersebut. Terdapat jarak dalam distribusi informasi atau yang biasa disebut dengan *asymmetric information* di pasar. Akibatnya, ada pelaku pasar yang merasa diuntungkan dan ada pelaku pasar yang merasa dirugikan akibat informasi tersebut. Adanya *asymmetric information* menunjukkan bahwa pasar belum efisien. Efisiensi pasar dapat didefinisikan sebagai hubungan antara harga saham dengan informasi yang beredar. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh abnormal *return*. Fama (1970) dalam Harijanto (2013) mengklasifikasikan efisiensi pasar secara informasional kedalam tiga bentuk *Efficient Market Hypothesis* menjadi pasar efisien bentuk lemah (*weak form*), bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), dan bentuk kuat (*strong form*). Namun pada kenyataannya hipotesa tersebut sering dipertanyakan, karena berbagai jenis anomali atau penyimpangan dalam pergerakan harga saham telah ditemukan. Hal tersebut menunjukkan adanya ketidakefisienan pada pasar modal.

Menurut Harijanto (2013) anomali pasar adalah sebuah kondisi yang tidak teratur, tidak sesuai atau menyimpang dari *Efficient Market Hypothesis*. Anomali merupakan salah satu bentuk fenomena yang ada dipasar, dimana di temukan hal-hal yang seharusnya tidak ada bilamana dianggap bahwa pasar efisien benar-benar ada. Investor dapat memanfaatkan kondisi pada saat terjadi anomali pasar ini untuk memperoleh abnormal *return*. Menurut Levy (1996) dalam Harijanto (2013), di dalam teori keuangan dikenal setidaknya empat macam anomali pasar. Keempat anomali tersebut antara lain, Anomali Perusahaan, Anomali Musiman, Anomali Kejadian atau Peristiwa dan Anomali Akuntansi. Dimana dari keempat jenis anomali tersebut, fenomena anomali yang akan diuji dalam penelitian ini termasuk dalam jenis anomali musiman. Anomali musiman terdiri dari *Day-of-The-Week Effect*, *Week-four Effect* dan *January Effect*.

Penelitian tentang anomali musiman pada pergerakan harga saham banyak dilakukan di antaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Cahyaningdyah (2010), Kuria dan Riro (2013). Penelitian mereka menyatakan bahwa terdapat anomali pasar pada beberapa waktu, seperti *Day-of-The-Week Effect*, *Weekend Effect* dan *January Effect*. Mereka menyatakan bahwa *return* rata-rata pada hari senin secara signifikan lebih rendah dari *return* rata-rata pada hari lain dalam seminggu, hal ini merupakan anomali pasar yang disebut *Monday Effect* yang menjadi bagian dari *Day-of-The-Week Effect*. Berbeda dengan penelitian Liu & Li (2010) yang menyatakan adanya anomali *Day-of-The-Week Effect* dengan *return* rata-rata pada hari senin secara signifikan lebih besar dari *return* rata-rata pada hari lain dalam seminggu. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Safaruddin (2011) yang menyatakan *return* hari senin tidak berbeda signifikan dengan *return* pada hari bursa lainnya yang artinya penelitian ini menunjukkan bahwa *Day-of-The-Week Effect* tidak terjadi pada pergerakan harga saham dipasar modal.

Dalam penelitian ini, penulis berfokus pada penutupan harga saham perhari pada tahun 2015 sebagai dasar memprediksi ada atau tidaknya anomali pada pasar modal selama satu tahun karena tahun 2015 merupakan data terbaru yang

memberikan bobot lebih kuat dalam pengambilan keputusan sehingga para investor dapat menentukan strategi investasi yang tepat dengan mengidentifikasi pola rata-rata *return* saham dan digabung dengan pola volatilitas harga saham, para investor dapat menentukan strategi dengan baik kapan harus beli saham dan kapan harus jual saham, sehingga portofolionya bisa menghasilkan *return* yang optimum. Oleh karena itu, peneliti melakukan penelitian dengan judul: **“Anomali *Day-of-The-Week Effect* dan Volatilitas Pada Pasar Modal (Studi Kasus Terhadap Indeks Kompas100 pada Bursa Efek Indonesia dan *Straits Times Index* pada *Singapore Stock Exchange*)”**

1.3 Perumusan Masalah

Pasar modal yang efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam pasar modal yang efisien, pola pergerakan saham mengikuti pola *random walk*. Kunci utama pengukuran pasar modal yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi yang tersedia. Dalam pola *random walk*, perubahan harga diwaktu yang lalu tidak bisa digunakan untuk memperkirakan perubahan harga dimasa yang akan datang. Taksiran terbaik hari esok adalah hari ini. Dalam penelitian-penelitian sebelumnya, ditemukan rata-rata *return* pada hari senin berbeda dengan hari-hari lainnya atau yang biasa disebut *Monday Effect* yang menjadi bagian dari anomali *The-Day-of-The-Week Effect*, maka hal ini menunjukkan bahwa harga saham mengikuti suatu pola tertentu.

Indeks harga saham berubah setiap hari, perubahan ini terjadi karena perubahan permintaan dan penawaran baik karena faktor rasional dan irasional. Hal ini menyebabkan terjadinya fluktuasi harga saham atau volatilitas. Untuk itu agar investor bisa mendapatkan keuntungan maka ia harus memahami volatilitas yang terjadi sehingga dia bisa memanfaatkan efek dari volatilitas tersebut. Dengan mengetahui pola rata-rata *return* saham dan digabung dengan pola volatilitas harga saham, para investor bisa menentukan strategi dengan baik kapan harus beli saham dan kapan harus jual saham, sehingga portofolionya bisa menghasilkan *return* yang optimum.

1.4 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan yang dapat dirumuskan pertanyaan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Berapa tingkat *return* saham pada Indeks Kompas100 dan *Straits Times Index* pada periode tahun 2015?
2. Berapakah tingkat volatilitas harga saham pada Indeks Kompas100 dan *Straits Times Index* pada periode tahun 2015?
3. Apakah terdapat anomali *Day-of-The-Week Effect* pada Indeks Kompas100 dan *Straits Times Index* pada periode tahun 2015?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian yang telah diuraikan di atas, maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui tingkat *return* saham pada Indeks Kompas100 dan *Straits Times Index* pada periode tahun 2015.
2. Mengetahui tingkat volatilitas harga saham pada Indeks Kompas100 dan *Straits Times Index* pada periode tahun 2015.
3. Menganalisis anomali *Day of The Week Effect* yang terjadi pada Indeks Kompas100 dan *Straits Times Index* pada periode tahun 2015.

1.6 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian diharapkan dapat memberikan kegunaan baik secara langsung maupun tidak langsung kepada pihak yang berkepentingan, antara lain:

1.6.1 Aspek Teoritis

Kegunaan teoritis yang ingin dicapai dari pengembangan pengetahuan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Bagi peneliti, dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai anomali dalam pergerakan harga saham yang merupakan penyimpangan dari teori efisiensi pasar.

2. Bagi pihak akademik, penelitian ini diharapkan akan memberikan tambahan informasi dan konfirmasi terhadap penelitian sebelumnya dan referensi untuk penelitian selanjutnya dengan tema penelitian yang sama.

1.6.2 Aspek Praktisi

Bagi investor dan masyarakat, penelitian ini diharapkan akan memberi informasi mengenai pola *return* dan variansi padasetiap hari perdagangan di pasar modal. Dengan mengetahui pola *return* dan volatilitas yang diprediksi, maka investor dapat menyusun strategi dalam melakukan transaksi saham serta menyesuaikan portofolio mereka berdasarkan pertimbangan risikodalam rangka memperoleh *return* abnormal.

1.7 Ruang Lingkup Penelitian

Penulis membatasi beberapa hal untuk memfokuskan penelitian ini. Batasan ini dilakukan agar penelitian tidak menyimpang dari arah dan tujuan serta dapat diketahui sejauh mana hasil penelitian dapat dimanfaatkan. Batasan-batasan tersebut adalah:

1. Peneliti hanya meneliti variabel anomali *Day-of-The-Week Effect* dan volatilitas saham.
2. Objek pada penelitian ini yaitu harga penutupan harian kecuali hari libur yang ditetapkan Indeks Kompas100 dan *Straits Times Index* pada periode tahun 2015

1.8 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Pembahasan dalam skripsi ini akan dibagi dalam lima bab yang terdiri dari beberapa sub-bab. Sistematika penulisan skripsi ini secara garis besar antara lain:

BAB I PENDAHULUAN

Bab Pendahuluan berisi gambaran umum objek, latar belakang penelitian, perumusan masalah, pertanyaan penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian serta sistematika penulisan tugas akhir.

BAB II TINJAUAN PUSTAKAAN DAN LINGKUP PENELITIAN

Bab Tinjauan Pustaka dan Lingkup Penelitian berisi tentang teori terkait Investasi, Saham, *Asymmetric information*, Pasar Efisien, Anomali Pasar Efisien, serta penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab Metode Penelitian berisi tentang jenis penelitian, variabel operasional, tahapan penelitian, populasi dan sampel, pengumpulan data dan teknik analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab Hasil Penelitian dan Pembahasan berisi tentang deskripsi objek penelitian, analisis data dan interpretasi hasil.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab Kesimpulan dan Saran berisi tentang kesimpulan yang diberikan berkaitan dengan penelitian ini dan saran yang akan diberikan.