

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung yaitu, investor ikut mengelola dan mengawasi perusahaan. Sedangkan pada investasi tidak langsung, investor tidak ikut mengelola dan mengawasi perusahaan secara langsung, biasanya diawasi oleh bank sentral, menteri keuangan, bendahara negara, atau badan pengawas pasar modal (Rahmah, 2020). Pasar modal digunakan oleh investor untuk menginvestasikan dananya dengan mengharapkan mendapatkan *return*. Di dalam pasar modal, ada beberapa jenis aset finansial yang diperdagangkan, contohnya seperti saham, obligasi, reksadana, dan derivatif.

Lembaga yang mengatur dan mengawasi pasar modal di Indonesia yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) atau juga dikenal sebagai *Indonesian Stock Exchange (IDX)*. Untuk saat ini BEI memiliki 46 indeks saham, salah satunya yaitu indeks saham LQ45. LQ45 ini sendiri merupakan indeks yang mengukur kinerja harga dari 45 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Dalam satu tahun, indeks saham LQ45 selalu melakukan penyesuaian setiap enam bulan atau memiliki 2 periode, yaitu setiap bulan awal bulan Februari dan awal bulan Agustus. Oleh karena itu daftar perusahaan yang terdapat dalam LQ45 akan selalu melakukan penyesuaian. Indeks saham LQ45 memiliki tujuan untuk menyediakan sumber yang terpercaya dan objektif bagi manajer investasi, analisis keuangan, investor, pemangku kepentingan pasar modal, dan juga sebagai pelengkap dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Tabel 1.1 Rata-rata *return* indeks saham LQ45

Tahun	Rata-Rata <i>Return</i> Saham
2019	995,48
2020	804,26
2021	901,13
2022	1.004,31
2023	948,79

Sumber: Data yang diolah penulis (2024)

Jika melihat dari hasil tabel 1.1, dapat kita lihat bahwa rata-rata *return* indeks saham LQ45 selalu mengalami naik turun tiap tahunnya. Rata-rata *return* saham terendah terdapat pada tahun 2020 dengan rata-rata *return* sebesar 804,26, sedangkan rata-rata *return* saham tertinggi terdapat pada tahun 2022 yaitu sebesar 1.004,31.

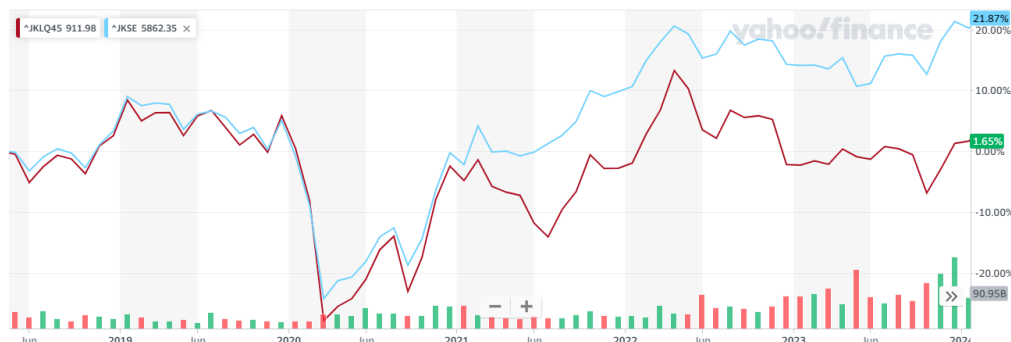
Penelitian ini difokuskan pada indeks saham LQ45 dikarenakan indeks saham ini berisikan saham perusahaan yang paling aktif diperdagangkan di pasar modal dan cenderung mewakili perusahaan yang lebih stabil serta memiliki fundamental yang baik. Terlebih lagi sektor-sektor pada indeks saham LQ45 ini merupakan sektor utama dalam perekonomian Indonesia, seperti sektor manufaktur, jasa dan penghasil bahan baku Likuiditas tinggi saham-saham LQ45 juga menjadi daya tarik utama bagi para investor, karena hal ini memudahkan para investor untuk membeli atau menjual saham-saham tersebut dengan cepat dan dengan harga yang relatif stabil. Selain itu, data historis mengenai indeks saham LQ45 ini tersedia secara luas dan mudah untuk kita akses. Oleh karena itu dengan tersedianya data yang terstruktur dan stabil, indeks saham ini menjadi pilihan penulis untuk menjadikan LQ45 sebagai bahan untuk penelitian dibandingkan dengan indeks saham yang lain.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Sarana investasi yang sering dipergunakan oleh masyarakat yaitu pasar modal. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 Tentang

Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (Saly & Nainggolan, 2023) pada Bab 1 Pasal 1 ayat 12 dijelaskan mengenai pasar modal, pasar modal adalah bagian dari Sistem Keuangan yang berkaitan dengan kegiatan: (a) penawaran umum dan transaksi efek; (b) pengelolaan investasi; (c) emiten dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya; dan (d) lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Produk investasi tersebut dinamai dengan reksa dana, salah satu bentuk reksa dana yang sering kita temui yaitu berupa saham, obligasi, deposito berjangka, dan bentuk sekuritas lainnya dengan sama-sama memiliki tujuan investasi yang sama (Cahyaningsih et al., 2009). Didalam pasar modal ditemukan ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala. Bursa Efek Indonesia terus melakukan inovasi untuk mengembangkan dan menyediakan indeks saham bagi seluruh pelaku pasar modal. Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 46 indeks saham, salah satunya adalah indeks LQ45. Indeks LQ45 adalah indeks yang mengukur kinerja dari 45 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan memiliki pasar besar serta didukung dengan fundamental yang baik. Sementara indeks yang mengukur kinerja harga semua saham yang tercatat di Papan Utama dan Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia disebut dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Perbandingan antara IHSG dan indeks LQ45 dapat dilihat pada gambar 1.1.

Gambar 1. 1 Grafik Perbandingan Indeks Saham LQ45 Dengan IHSG Tahun 2019-2023



Sumber: Yahoo Finance (2024)

Keterangan: — Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

— Indeks Saham LQ45

Pada gambar 1.1 menunjukkan bahwa ketika indeks LQ45 mengalami kenaikan, maka IHSG juga akan mengalami penguatan, dan begitu pula sebaliknya. Tetapi, indeks LQ45 relatif lebih rendah dibandingkan dengan IHSG meskipun hanya mengukur kinerja dari 45 saham. Jika melihat pada hasil tabel 1.1 dan gambar 1.1, pada tahun 2020 rata-rata *return* saham dan harga saham indeks LQ45 sama-sama mengalami penurunan yang signifikan, dan pada tahun 2022 pun baik *return* saham maupun harga saham sama-sama mengalami peningkatan. Dapat kita ketahui bahwa pada tahun 2019 merupakan tahun sebelum terjadinya peristiwa pandemi Covid-19 di Indonesia, lalu pada tahun 2020 tepatnya pada bulan April pemerintah Indonesia mulai melakukan pembatasan sosial berskala besar (PSBB) karena meningkatnya kasus Covid-19 di Indonesia dan pada tahun 2022 bulan Desember pemerintah resmi mencabut PPKM (yang sebelumnya merupakan PSBB), dan pada tahun 2023 bulan Juni pemerintah resmi mencabut status pandemi Covid-19 (detikNews, 2024). Indeks LQ45 cenderung melemah disebabkan karena emiten berbasis manufaktur dan jasa memiliki bobot yang besar pada indeksnya. Turunnya harga saham emiten manufaktur dan jasa sebagai akibat meningkatnya tingkat suku bunga membuat melemahnya indeks LQ45. Pada periode 2019-2020 pada emiten tersebut cenderung melemah disebabkan karena adanya penerapan protokol kesehatan dan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang menyebabkan kegiatan produksi dan distribusi mengalami gangguan (Umar et al., 2023). Hal ini juga diperkuat dengan pernyataan dari *The World Health Organisation (WHO)* yang mengatakan bahwa dengan adanya pernyataan mengenai virus Covid-19, sangat mempengaruhi pada beberapa perindustrian di dunia (Roziq et al., 2024). Namun, seiring dengan pemulihan ekonomi, sektor manufaktur dan jasa ini menunjukkan tanda-tanda pemulihan pada tahun 2021 dan seterusnya. Seiring dengan proses vaksinasi massal, peningkatan pemulihan ekonomi dan peningkatan fiskal yang dilakukan oleh pemerintah, indeks LQ45 pun mulai menunjukkan pemulihan (Kementerian Keuangan, 2021).

Salah satu instrumen keuangan yang sering diperdagangkan di pasar modal Indonesia berupa saham. Saham merupakan salah satu alternatif pembiayaan bagi perusahaan untuk melakukan pengembangan usaha. Bagi investor saham, tingkat

pengembalian (*return*) yang diharapkan berupa dividen dan *capital gain*. Biasanya para investor akan menganggap sebagai berita baik (*good news*) saat adanya pengumuman hasil dividen, hal tersebut dianggap sebagai acuan kemampuan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang (Cahyaningsih, 2007). Sebagai konsekuensinya, perusahaan melaporkan informasi aktivitas ekonomi dalam bentuk laporan keuangan. Laporan keuangan ini yang akan menjadi acuan dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Kondisi keuangan suatu perusahaan serta hasil yang telah dicapai terefleksi pada laporan keuangan perusahaan. Investor membeli saham suatu perusahaan dengan melakukan analisis laporan keuangan. Teknik ini disebut sebagai teknik analisis fundamental. Menurut Auliya & Zakky, (2021:6-7) analisis fundamental adalah “analisis yang memfokuskan diri pada bagaimana membaca laporan keuangan yang dikeluarkan secara rutin oleh emiten atau perusahaan terbuka, sebagai dasar untuk melakukan keputusan investasinya.”. Tetapi, ada juga investor yang menggunakan informasi harga saham historis. Teknik ini disebut sebagai analisis teknikal. Analisis teknikal merupakan suatu jenis analisis yang selalu berorientasi pada harga (pembukaan, penutupan, tertinggi dan terendah) dari suatu instrumen investasi pada waktu tertentu (*price oriented*) (Prihatiningsih et al., 2022).

Hal ini sejalan dengan teori sinyal, yaitu teori yang mengemukakan bahwa perusahaan memberikan isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi perusahaan kepada pengguna laporan keuangan, khususnya investor (Cahyaningtyas, 2022). Informasi tersebut akan diterima oleh investor kemudian dianalisis untuk selanjutnya diinterpretasikan apakah informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif (berita baik) atau sinyal negatif (berita buruk). Jika informasi dinilai positif, maka investor akan merespon positif sehingga harga saham akan meningkat dan nilai perusahaan pun bertambah. Sebaliknya, jika investor memperoleh sinyal negatif, maka keinginan investor untuk berinvestasi akan semakin berkurang, sehingga harga saham dan nilai perusahaan pun akan menurun (Cahyaningtyas, 2022). Reaksi berlebihan terhadap sinyal positif dapat menyebabkan harga saham naik lebih dari yang seharusnya, sementara

underreaction bisa menyebabkan harga saham bergerak lambat untuk mencerminkan informasi baru (Khalisa et al., 2020). Reaksi inilah yang dapat mempengaruhi persepsi investor dan mengarah pada anomali harga, dimana harga saham bergerak sesuai dengan sinyal tersebut meskipun mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan informasi fundamental, hal ini tidak sejalan dengan teori pasar efisien.

Pasar efisien merupakan kecepatan dan keakuratan reaksi pasar terhadap suatu informasi. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada (Jumintang, 2022). Suatu pasar dikatakan efisien jika terdapat sejumlah besar investor rasional yang bersaing secara aktif dengan menggunakan informasi saat ini diwaktu yang bersamaan. Pada praktiknya, perilaku keuangan (*financial behavior*) cenderung berpikir dalam perspektif jangka pendek sehingga bertentangan dengan teori pasar efisien. Anomali pasar yang tidak dapat diantisipasi di pasar modal justru akan menghasilkan *abnormal return* bagi investor (Jumintang, 2022). *Abnormal return* ini bukan hanya akan mempengaruhi perdagangan dan harga saham perusahaan yang akan mengumumkan dividen, tetapi juga dengan perusahaan lainnya (Cahyaningsih, 2007). Anomali pasar yang sering terjadi di pasar modal adalah *seasonal anomaly*, berupa *Monday Effect* dan *Rogalski Effect*.

Monday Effect muncul akibat adanya keputusan investor yang rasional dan irasional. Investor selain menggunakan pertimbangan ekonomis dan data yang objektif, juga dipengaruhi oleh situasi maupun kondisi psikologis, seperti *mood* atau emosi. *Mood* atau emosi ini disebabkan karena adanya sugesti bahwa hari Senin merupakan hari pertama untuk memulai jam kerja, oleh karena itu, *return* saham hari Senin relatif lebih rendah dibandingkan dengan *return* hari lainnya (Yuliani, et al, 2022). Di Indonesia, penelitian mengenai anomali pasar *Monday Effect* memiliki hasil beragam. Hasil penelitian Suprayetno et al., (2023) menunjukkan terdapat fenomena *Monday Effect* pada indeks saham IHSG 2016-2020 bahwa rata-rata *return* hari Senin bernilai negatif dan lebih rendah dari rata-rata *return* hari lain. Hasil penelitian Suprayetno sejalan dengan penelitian Agustin & Faisal, (2023) yang menunjukkan bahwa terdapat anomali pasar berupa *Monday*

Effect pada indeks saham LQ45 periode Januari 2011 – Desember 2021. Penelitian Rizqi, (2021) juga sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan hasil bahwa terdapat *Monday Effect* di indeks saham Bisnis-27 periode Oktober 2015 – September 2020. Sementara penelitian lain dilakukan oleh Sari & Susilawati, (2018), yang membuktikan bahwa tidak terjadinya *Monday Effect* pada kelompok saham indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian lain yang dilakukan oleh Yang & Nemlioğlu, (2023) menunjukkan hasil bahwa anomali pasar *Monday Effect* di bursa efek Amerika dan China tidak ditemukan. Penelitian Arman & Lestari, (2019) juga sejalan dengan penelitian sebelumnya bahwa tidak terdapat *Monday Effect* di Bursa Efek Indonesia pada sektor perbankan pada tahun 2014-2017.

Rogalski Effect adalah anomali pasar yang ditunjukkan dengan menghilangnya fenomena *Monday Effect* pada bulan tertentu (N. L. Sari & Asma, 2023). Pada Bursa Saham New York, *Rogalski Effect* ditemukan pada bulan Januari, berkaitan dengan sistem penyampaian pelaporan keuangan yang berakhir setiap tanggal 31 Desember. Sebagai awal tahun, pada bulan Januari para investor merasa optimis pada harga saham sehingga *return* saham meningkat. Sedangkan menurut Widayanti, (2018) pada Bursa Efek Indonesia fenomena *Rogalski Effect* ditemukan pada bulan April, hal ini dikarenakan perusahaan wajib melaporkan laporan keuangan tahunan selambat-lambatnya 120 hari setelah periode tutup buku. Pembuktian mengenai fenomena *Rogalski Effect* ini salah satunya dilakukan oleh Amrullah & Khairunnisa (2019), berdasarkan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terjadi *Rogalski Effect* pada indeks saham Bisnis-27 pada periode 2013-2017. Pada hasil penelitian lain yang dilakukan oleh Aldira (2023) di Indeks Saham Syariah di Indonesia, Thailand, Taiwan, dan Canada tidak ditemukan adanya *Rogalski Effect*. Penelitian yang dilakukan oleh Aldira tidak sejalan dengan hasil penelitian Cahyaningdyah & Witiastuti (2010) yang menunjukkan bahwa adanya *Rogalski Effect* di Bursa Efek Jakarta periode 2004-2006. N. L. Sari & Asma, (2023) melakukan penelitian pada indeks LQ45 dan menunjukkan bahwa *Rogalski Effect* terjadi di bulan September.

Berdasarkan uraian pada latar belakang dan perbedaan hasil penelitian, maka penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat *Monday Effect* dan

Rogalski Effect di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2019-2023 dengan menggunakan objek perhitungan indeks saham LQ45 sebagai objek penelitian. Maka dari itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Anomali Pasar: Pengujian *Monday Effect* dan *Rogalski Effect* di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)**”.

1.3 Perumusan Masalah

Dapat kita ketahui pada tahun 2019-2023 merupakan tahun dimana terjadinya masa sebelum pandemi Covid-19, saat pandemi dan juga setelah pandemi. Hal ini tentu memengaruhi pergerakan saham pada indeks LQ45 dan tentu dapat mengakibatkan adanya anomali pasar. Fenomena pada masalah ini dapat dijelaskan dengan beberapa teori. Beberapa teori tersebut terdiri dari teori sinyal, teori pasar efisien, *financial behavior*, dan anomali pasar. Pertama, teori sinyal menjelaskan mengenai perusahaan dalam memberikan sinyal positif dan negatif kepada investor melalui laporan keuangan yang bertujuan guna mengurangi kesalahan informasi serta membantu investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. Kedua, teori pasar efisien menjelaskan mengenai harga sekuritas merupakan cerminan semua informasi yang tersedia. Hal tersebut menjadikan pasar mampu mencapai harga keseimbangan yang tepat. Adapula teori anomali pasar yaitu salah satunya *Monday Effect* dan *Rogalski Effect* yang menjelaskan mengenai harga saham tidak selalu stabil dan terpengaruh oleh hari tertentu. Sedangkan dalam *financial behavior* memiliki peranan penting dalam menentukan perilaku investor serta reaksinya terhadap sinyal yang telah diterima dari perusahaan. Oleh karena itu, penulis melakukan analisis guna memahami interaksi antara teori yang telah dijelaskan di atas serta bagaimana pengaruh pasar modal dan implikasinya bagi strategi investasi dan kebijakan perusahaan.

Berdasarkan perumusan masalah yang sudah dijelaskan, maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana *return* saham pada indeks saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023?
2. Apakah terdapat perbedaan *return* saham pada Senin (*Monday Effect*) pada indeks saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023?
3. Apakah terdapat perbedaan *return* saham pada hari Senin di bulan tertentu (*Rogalski Effect*) pada indeks saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disebutkan, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui *return* saham pada indeks saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023
2. Untuk mengetahui adanya perbedaan *return* saham pada Senin (*Monday Effect*) pada indeks saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023
3. Untuk mengetahui adanya perbedaan *return* saham pada hari Senin di bulan tertentu (*Rogalski Effect*) pada indeks saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, baik secara teoritis maupun praktis. Adapun manfaat yang dapat diberikan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1.5.1 Aspek Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan ilmu pengetahuan dan wawasan. Serta sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya.

1.5.2 Aspek Praktis

Bagi pelaku pasar modal, diharapkan pada penelitian ini dapat digunakan sebagai:

1. Regulator pasar modal

Regulator pasar modal dapat menggunakan hasil penelitian ini untuk mendapatkan gambaran tentang anomali pasar yang terjadi pada indeks LQ45.

2. Pelaku pasar modal

Pelaku pasar modal dapat menggunakan hasil penelitian ini untuk memperoleh kesempatan dalam menghasilkan *abnormal return* pada keputusan investasinya.

1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Berisi tentang sistematika dan penjelasan ringkas laporan penelitian yang terdiri dari Bab I sampai Bab V dalam laporan penelitian.

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini merupakan penjelasan umum, ringkas dan padat yang menggambarkan dengan tepat isi penelitian. Isi bab ini meliputi: Gambaran Umum Objek Penelitian, Latar Belakang Penelitian, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, dan Sistematika Penulisan Tugas Akhir.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi teori sinyal, pasar modal, hipotesis pasar efisien, teori investasi, saham, *return* saham dan anomali pasar dari umum sampai ke khusus, disertai penelitian terdahulu dan dilanjutkan dengan kerangka pemikiran penelitian yang diakhiri dengan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menegaskan pendekatan, metode, dan teknik, yang digunakan untuk mengumpulkan dan menganalisis temuan yang dapat menjawab masalah penelitian. Bab ini meliputi uraian tentang: Jenis Penelitian, Operasionalisasi Variabel, Populasi dan Sampel, Pengumpulan Data, serta Teknik Analisis Data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian dan pembahasan diuraikan secara sistematis sesuai dengan perumusan masalah serta tujuan penelitian dan disajikan dalam sub judul tersendiri. Bab ini berisi dua bagian: bagian pertama menyajikan hasil penelitian dan bagian kedua menyajikan pembahasan atau analisis dari hasil penelitian. Setiap aspek pembahasan hendaknya dimulai dan hasil analisis data, kemudian diinterpretasikan dan selanjutnya diikuti oleh penarikan kesimpulan. Dalam pembahasan sebaiknya dibandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya atau landasan teoritis yang relevan.

BAB V KESIMPULAN

Kesimpulan merupakan jawaban dari pertanyaan penelitian, kemudian menjadi saran yang berkaitan dengan manfaat penelitian.