

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Bursa Efek Indonesia yang disingkat BEI merupakan lembaga yang mengelola pasar modal di Indonesia. BEI menyediakan infrastruktur bagi terselenggaranya transaksi di pasar modal. Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks harga saham diantaranya yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Sektoral, Jakarta Islamic Index (JII), Indeks Kompas100, Indeks BISNIS-27, Indeks PEFINDO25, Indeks SRI-KEHATI, Indeks Papan Utama, Indeks Papan Pengembangan, Indeks Individual dan Indeks LQ-45. Indeks LQ-45 merupakan indeks yang terdiri dari 45 saham perusahaan tercatat yang terpilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.

Kriteria suatu emiten untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut :

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 waktu tertentu.
5. Selain mempertimbangkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut. (www.idx.co.id)

BEI setiap 6 bulan sekali secara rutin memantau dan mengevaluasi kinerja saham-saham di dalam Indeks LQ 45 untuk menilai indeks tersebut. Saham yang kinerjanya menurun akan dikeluarkan dari indeks. Tujuan dari penilaian tersebut untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya

bagi analisis, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan. Penilaian yang dilakukan oleh BEI merupakan penilaian atas likuiditas yang bertujuan menyeleksi emiten-emiten dengan mempertimbangkan kapitalisasi dari pasar (Detik.com, 2016).

Pada penelitian ini menggunakan data perusahaan yang dapat bertahan pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2012 - Februari 2017. Terdapat 24 perusahaan yang sahamnya bertahan setiap periode pada indeks LQ 45 tersebut.

Berikut ini adalah 24 perusahaan indeks saham LQ45 yang lolos seleksi kriteria sampling:

TABEL 1.1. DAFTAR 24 PERUSAHAAN INDEKS SAHAM LQ45 YANG LOLOS SELEKSI KRITERIA SAMPLING

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk.	09 Desember 1997
2	ADRO	PT Adang Energy Tbk.	16 Juli 2008
3	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk.	03 Oktober 1994
4	ASII	PT Astra International Tbk.	04 April 1990
5	ASRI	PT Alam Sutera <i>Realty</i> Tbk.	18 Desember 2007
6	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk.	31 Mei 2000
7	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	25 November 1996
8	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	10 November 2003
9.	BMTR	PT Global Mediacom Tbk.	17 Juli 1995

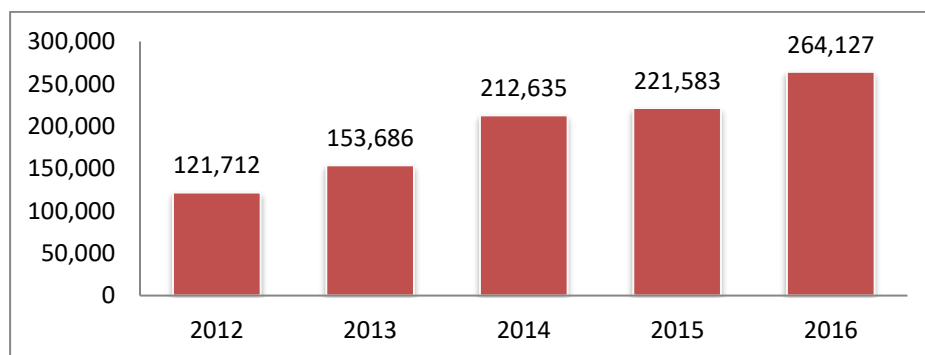
10.	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	18 Maret 1991
11.	GGRM	PT Gudang Garam Tbk.	27 Agustus 1990
12.	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Indonesia Tbk.	07 Oktober 2010
13.	INDF	PT Indood Sukses Makmur Tbk.	14 Juli 1994
14.	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	05 Desember 1989
15.	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	12 November 2007
16.	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk.	30 Juli 1991
17.	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk.	28 Juni 1996
18.	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk.	05 Juli 1996
19.	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk.	15 Desember 2003
20.	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	23 Desember 2002
21.	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.	08 Juli 1991
22.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	14 November 1995
23.	UNTR	PT United Tractors Tbk.	19 September 1989
24.	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk.	11 Januari 1982

Sumber : www.idx.co.id diakses pada 20 April 2017

1.2 Latar Belakang Penelitian

Investasi merupakan penanaman modal pada aktiva yang diharapkan bagi investor dapat menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang dan biasanya berjangka waktu panjang (Sunariyah, 2011). Hal terpenting dari investasi adalah bagaimana investor memanfaatkan pasar modal sebagai tempat yang memungkinkan melakukan diversifikasi bisnis dengan menawarkan beragam produk investasi (Beritasatu.com, 2012).

Salah satu produk investasi yang cukup menjanjikan seiring dengan pertumbuhan ekonomi domestik saat ini adalah saham. Saham merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer dan menerbitkan saham menjadi salah satu pilihan perusahaan untuk menambah pendanaan perusahaan, di sisi lain saham adalah instrumen yang banyak dipilih investor karena mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik (Martalena & Malinda, 2011:12). Manajer investasi Bahana TCW Investment Management mengatakan bahwa membaiknya perekonomian Indonesia akan memberi dampak positif bagi kinerja emiten dan kenaikan harga sahamnya yg tercatat di Bursa Efek Indonesia (MetroTVNews.com, 2017). Berikut penjelasan mengenai rata-rata frekuensi transaksi saham BEI pada tahun 2012-2016, dapat dilihat pada gambar 1.1 berikut :

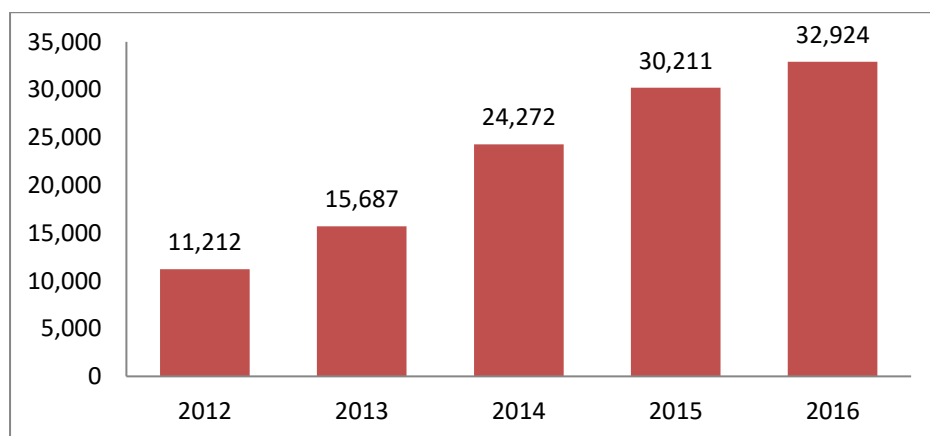


Gambar 1.1 Rata-Rata Frekuensi Transaksi Saham BEI pada Tahun 2012–2016 (dalam ribuan)

Sumber : *IDX Annual Report 2012-2016 (data diolah)*

Berdasarkan gambar 1.1 rata-rata frekuensi transaksi saham BEI pada tahun 2012 – 2016 menunjukkan bahwa semakin bertambahnya frekuensi transaksi setiap tahunnya maka investasi semakin diminati. Investor memiliki peran penting dalam menjaga kestabilan pasar modal Indonesia. Semakin banyak jumlah investor yang bertransaksi di pasar modal, maka kepemilikan saham di pasar modal turut meningkat Saraswati *et al* (2015).

Salah satu produk yang cukup diminati investor di Indonesia adalah indeks saham LQ 45. Menurut Direktur Utama BEI Indeks LQ 45 memiliki pertumbuhan per tahunnya sekitar 15 persen atau lebih tinggi dibandingkan produk lainnya seperti deposito yang sekitar 6 persen. Data itu yang menjadi salah satu faktor yang menarik minat investor terhadap LQ 45 (Republika, 2016). Indeks LQ 45 diperoleh dari perhitungan 45 emiten dengan seleksi kriteria seperti penilaian atas likuiditas (DetikFinance.com, 2016). Berikut penjelasan mengenai rata-rata frekuensi transaksi indeks LQ 45 pada tahun 2012-2016, dapat dilihat pada gambar 1.2 berikut :



GAMBAR 1.2 RATA-RATA FREKUENSI TRANSAKSI INDEKS LQ45 PADA 2012-2016 (DALAM RIBU KALI)

Sumber : IDX Annual Report 2012-2016 (data diolah)

Pada gambar 1.2 dapat dilihat terjadi kenaikan frekuensi transaksi indeks LQ45 yang relatif stabil setiap tahunnya. Kenaikan pada tahun 2014 menjadi kenaikan tertinggi selama lima tahun terakhir. Pada tahun 2014 frekuensi transaksi saham LQ45 menjadi 24.272 (dalam ribuan kali) naik sebanyak 8.585 (dalam ribu kali) dari tahun 2013. Semakin bertambahnya frekuensi pada LQ 45 secara stabil setiap tahunnya menunjukkan LQ 45 merupakan salah indeks saham yang cukup diminati selama 5 tahun terakhir di pasar modal Indonesia.

Pasar modal dikatakan efisien apabila menunjukkan hubungan antara harga pasar dan bentuk pasar. Bentuk efisiensi pasar di tentukan oleh informasi yang tersedia. Informasi yang tercermin dalam harga saham akan menunjukkan bentuk pasar efisien yang dapat dicapai. Secara teoritikal dikenal tiga bentuk pasar modal yang efisien yaitu : *the weak form*, *semi strong form* dan *strong form* Sunariyah (2011:180).

Konsep efisiensi pasar menjadi sebuah perdebatan yang terus ditelusuri karena terdapat penelitian yang menemukan penyimpangan terhadap konsep pasar efisien walaupun terdapat banyak hasil penelitian yang memberikan bukti empiris pendukung kebenaran konsep pasar efisien. Penyimpangan tersebut menunjukkan investor dapat memperoleh keuntungan dalam transaksi jual beli saham. Penyimpangan-penyimpangan tersebut biasa disebut dengan anomali pasar, Trisnadi dan Sedana (2016).

Menurut Hartono (2016:644) anomali pasar (*market anomaly*) merupakan teknik atau strategi yang tampaknya bertentangan dengan pasar efisien. Pada anomali pasar, seorang investor dimungkinkan untuk memperoleh *abnormal return* dengan terjadinya suatu peristiwa tertentu. Walaupun anomali muncul pada semua bentuk pasar efisien tetapi kebanyakan ditemukan pada bentuk efisien semi-kuat (*semi strong*) Werastuti (2012). Terjadinya anomali pasar dapat dilihat dari pergerakan *return* harian saham. Di dalam teori keuangan terdapat 4 jenis anomali diantaranya anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman

(*seasonal anomalies*), anomali kejadian (*event anomalies*) dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*).

Penelitian mengenai anomali musiman pada pergerakan harga saham banyak dilakukan diantaranya penelitian yang dilakukan oleh (Trisnadi dan Sedana, 2015; Saraswati *et al*, 2015; Ke *et al*, 2014; Hsieh dan Chen, 2012; Hsieh, 2016). Penelitian tersebut meneliti mengenai anomali pasar pada beberapa waktu, seperti *The Day of The Week*, *Week Four Effect* dan *January Effect*.

Menurut Ambarwati (2009) menyatakan bahwa *The Day of Week Effect* merupakan salah satu contoh anomali dimana polanya mengacu pada perilaku perbedaan *return* harian saham rata-rata dalam seminggu dimana *return* terendah terjadi pada hari senin dari 5 hari perdagangan. *Aksi profit taking* yang dilakukan investor untuk menghadapi hari libur dapat menyebabkan *return* saham positif di akhir minggu. Informasi yang masuk ke pasar pada awal minggu dapat menjadi bahan pertimbangan investor untuk membeli saham pada akhir minggu. Adanya peningkatan terhadap permintaan (*demand*) saham akan menyebabkan harga saham meningkat, Trisnadi dan Sedana (2016).

Selain *The Day of Week Effect* terdapat contoh anomali lain yaitu fenomena *Week Four Effect* yang berhasil diungkap oleh Saraswati *et al* (2015). Dalam penelitian tersebut ditemukan bahwa *Monday Effect* terkonsentrasi pada hari Senin di Minggu keempat dan kelima tiap bulannya.

Anomali pasar tidak terlihat hanya dari pergerakan *return* tiap hari dan tiap minggunya tapi juga terlihat pada pergerakan *return* perusahaan tiap bulannya. *January Effect* merupakan salah satu jenis fenomena anomali pasar modal dimana pada bulan Januari cenderung rata-rata *return* saham bulanannya lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya, Sari dan Sisdyani (2014). Di bulan Januari, rata-rata investor memanfaatkannya

untuk memilih saham-saham paling menarik pada perdagangan perdana 2017. Hal ini merupakan imbas siklus tahunan bursa yang menciptakan kesempatan bagi investor saham untuk membeli saham di harga lebih rendah sebelum Januari dan menjualnya setelah harga sahamnya naik (Kompas.com, 2017). Fenomena melonjaknya harga-harga saham ini disebabkan pada akhir tahun para investor maupun para *fund manager* cenderung menjual saham-sahamnya untuk mengamankan dana atau merealisasikan *capital gain* serta untuk mengurangi beban pajak mereka (<https://finance.detik.com/portofolio/d-2145847/january-effect-tamu-pasar-modal-tiap-awal-tahun>, 2013).

Pada anomali saham memperlihatkan pola *return* yang berfluktuasi pada periode tertentu. Untuk mengetahui *return* saham mana yang lebih tinggi di perlukan metode *stochastic dominance*. Menurut Wulandari et al (2016) metode *stochastic dominance* merupakan metode optimalisasi portofolio dengan pendekatan favorit komparatif atas jenis saham yang diminati oleh para investor. Dengan metode tersebut para investor dapat menemukan alternatif jenis saham yang lebih banyak jumlahnya.

Banyak studi empiris yang telah mendokumentasikan anomali saham dalam tingkat pengembalian saham. Ke et al (2014) menggunakan *stochastic dominance* untuk menguji apakah festival tradisional di Taiwan seperti Spring Festival mempengaruhi pola anomali bulanan untuk *Taiwan Stock Exchange* (TWSE). Pada penelitian Ke et al (2014) penemuan pada *Monthly Anomaly* dalam literature yang ada, berguna untuk membedakan kinerja diantara berbagai *Size-Month Portfolios*, sedangkan pada penelitian (Hsieh, 2016) menggunakan *stochastic dominance* untuk meneliti *monthly effect* di pasar saham China.

Stochastic dominance menggunakan tiga asumsi perilaku investor yaitu *first order stochastic dominance*, *second order stochastic dominant* dan *third order stochastic dominance*. Pada *first order stochastic dominance* menyatakan investor menyukai yang banyak daripada yang sedikit. *Second*

order stochastic dominance menyatakan investor tidak menyukai risiko (*risk averse*) dan *third order stochastic dominance* menyatakan investor memiliki sifat *risk averse*, asumsi yang ketiga ini berarti apabila kekayaan investor bertambah maka cenderung lebih besar dana yang di investasikan pada saham berisiko yang dapat disimpulkan lebih berani menghadapi risiko Husnan (2009:149)

Berdasarkan fenomena-fenomena diatas maka penulis akan membahas lebih lanjut tentang **“Analisis Anomali Pasar Menggunakan Metode *Stochastic Dominance* (Studi Kasus Pada Indeks LQ 45 Periode 2012 – 2017)”**

1.3 Perumusan Masalah

Investor domestik memiliki peran penting dalam menjaga kestabilan pasar modal Indonesia sehingga diperlukan upaya untuk meningkatkan jumlah investor domestik agar tetap aktif bertransaksi. Dalam menarik investor bertransaksi pasar modal harus efisien Saraswati et al (2015). Konsep efisiensi pasar modal masih menjadi perdebatan karena ditemukan penyimpangan yang menunjukkan investor dapat memperoleh keuntungan dalam transaksi jual beli saham (Trisnadi dan Sedana, 2016). Penyimpangan tersebut biasa disebut dengan anomali pasar. Anomali pasar merupakan strategi yang berlawanan dengan konsep pasar modal yang efisien Jones (1998) dalam Werastuti (2012).

Dalam penelitian ini objek yang digunakan adalah saham pada Bursa Efek Indonesia di Indeks Saham LQ 45 periode Februari 2012 – Januari 2017. Terjadi ataupun tidaknya anomali pasar seperti *The Day of The Week*, *Week Four Effect* dan *Januarry Effect* dapat di pastikan dalam penelitian ini.

1.4 Pertanyaan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah yang telah diuraikan, maka pertanyaan penelitian anomali pasar adalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh hari perdagangan (*The Day of Week Effect*) pada perusahaan yang terdaftar di LQ 45 periode 2012-2017 ?
2. Apakah terdapat pengaruh hari perdagangan (*Week Four Effect*) pada perusahaan yang terdaftar LQ 45 periode 2012 - 2017 ?
3. Apakah terdapat pengaruh hari perdagangan (*January Effect*) pada perusahaan yang terdaftar LQ 45 periode 2012 - 2017 ?

1.5 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian anomali pasar adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan (*The Day of Week Effect*) pada perusahaan yang terdaftar di LQ 45 periode 2012-2017.
2. Untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan (*Week Four Effect*) pada perusahaan yang terdaftar LQ 45 periode 2012 - 2017.
3. Untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan (*January Effect*) pada perusahaan yang terdaftar LQ 45 periode 2012 - 2017.

1.6 Manfaat Penelitian

1.6.1 Aspek Teoritis

Diharapkan pada penelitian ini anomali pasar dapat menggunakan metode *Stochastic Dominance* agar dapat lebih diperkenalkan terutama di Indonesia, karena penelitian yang membahas anomali pasar menggunakan metode *Stochastic Dominance* masih sedikit. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan gambaran hal-hal yang bisa terjadi di bursa efek Indonesia terkait terjadinya fenomena *The Day of The Week Effect*, *Week Four Effect* dan *January Effect* menggunakan metode *stochastic dominance*.

1.6.2 Aspek Praktis

Hasil penelitian ini dapat digunakan untuk memberikan informasi kepada investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

1.7 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini adalah tentang anomali pasar (*The Day of The Week Effect, Week Four Effect dan January Effect*) menggunakan metode *Stochastic dominance* di indeks harga saham yang masuk daftar LQ 45, sehingga penelitian ini khusus mengenai *The Day of The Week Effect, Week Four Effect dan January Effect*. Penelitian ini tidak membahas mengenai keseluruhan anomali yang ada.

Penelitian yang dilakukan menggunakan sampel indeks LQ45. Pada periode penelitian ini menggunakan tahun 2012 hingga tahun 2017. Jangka waktu penelitian pada pergerakan harga saham LQ 45 selama 5 tahun.

1.8 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Untuk memberikan gambaran yang jelas untuk penelitian ini maka disusunlah sebuah sistematika penulisan sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini merupakan bagian dari penelitian yang berisi gambaran umum, latar belakang, perumusan masalah, pertanyaan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian yang terdiri dari aspek teoritis dan aspek praktis, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan tugas akhir.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini merupakan bagian dari penelitian yang berisi teori-teori yang dikutip dari beberapa literatur. Teori tersebut akan menjadi landasan dari penelitian ini, lalu berisi pula

bagaimana kerangka pemikiran dari penelitian yang dilakukan dan juga bagian yang memaparkan hipotesis yang ada pada penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini merupakan bagian dari penelitian yang berisi karakteristik penelitian yang digunakan, alat pengumpulan data, tahap-tahap penelitian yang dilakukan, populasi dan sample yang dijadikan objek pada penelitian ini, pengumpulan data dan sumber data, dan juga teknik yang digunakan untuk menganalisis data.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan hasil dari penelitian yang dilakukan penulis terhadap objek beserta pembahasan yang terdiri dari analisis variabel, analisis statistik, dan analisis pengaruh variabel.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bagian dari penelitian yang berisi kesimpulan dari hasil pembahasan penelitian juga berisi saran yang diberikan penulis yang diharapkan akan bermanfaat baik bagi objek penelitian dan pihak-pihak lain yang berkepentingan.