

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Beberapa literatur menyebutkan bahwa pasar modal harus efisien agar tetap dapat mempertahankan dan meningkatkan jumlah investor di Indonesia serta menarik investor agar tetap aktif bertransaksi. Menurut Tandelilin (2017), pasar efisien ialah kondisi pasar yang dimana harga sekuritas yang tertera sudah mencakup seluruh informasi yang ada. Suatu informasi akan dianggap informatif apabila mampu merangsang investor agar dapat bertransaksi di pasar modal. Pasar sepenuhnya mencerminkan semua informasi dengan bereaksi cepat serta akurat agar dapat memperoleh harga keseimbangan yang baru dan tersebar secara merata kepada para investor, sehingga investor memiliki prediksi atau antisipasi terhadap informasi yang mereka peroleh, maka kondisi tersebut dikenal sebagai pasar yang efisien (Hanafi, 2004).

Informasi mengenai kondisi pasar modal dan kinerja harga saham di bursa dapat dilihat melalui Indeks Harga Saham Gabungan. Indeks ini mencerminkan nilai yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja saham gabungan yang tercatat di bursa dan untuk mengukur apakah harga pasar berfluktuasi atau tidak (idx.co.id, 2019). Dalam penelitian oleh Mulatsih, Ghazali & Susanto (2009) menemukan bahwa, pasar modal bereaksi terhadap sebuah informasi agar dapat memperoleh harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting, karena informasi tersebut dapat berpengaruh terhadap perubahan harga, sehingga mengakibatkan adanya perubahan return, perubahan pola pikir

investor, serta perubahan investor dalam mengambil keputusan. Untuk membuktikan apakah perubahan harga saham atau pergerakan saham merupakan bentuk reaksi pasar modal terhadap suatu informasi, maka perlu dilakukan pengujian kandungan informasi yang disebut sebagai *event study*.

Adanya penyimpangan dari hipotesis pasar efisien menyebabkan pendukung keuangan untuk mengantisipasi biaya saham tergantung pada informasi otentik untuk mendapatkan keuntungan terbesar. Penyimpangan ini dikenal sebagai kelainan pasar. Anomali pasar merupakan kejadian yang terjadi pada waktu tertentu dan tidak sejalan dengan pasar modal karena adanya pola *return* saham yang berubah. Dari banyak anomali yang ada, anomali kalender yang cukup mendapat perhatian. Anomali tersebut terjadi karena adanya perbedaan *return* yang didapatkan pada waktu tertentu (Alteza, 2006). Beberapa di antara anomali pasar tersebut adalah *January Effect*, *Weekend Effect*, *Rogalsky Effect*, *Day of the Week Effect*, *Week Four Effect*, dan sebagainya. Oleh karena itu, para investor memanfaatkan anomali ini untuk dapat memprediksi pola pergerakan harga saham sehingga pola tidak lagi bergerak secara acak dan memperoleh *return* yang diharapkan.

Konsep pasar efisien menyatakan bahwa keuntungan yang didapatkan setiap harinya tidak berbeda. Tetapi pada fenomena yang dinamakan *day of the week effect*, didapatkan adanya perbedaan keuntungan yang terjadi pada hari-hari perdagangan bursa dalam seminggu (Maria & Syahyunan, 2013). *Day of the week effect* merupakan fenomena yang tidak sejalan dengan konsep pasar efisien, dimana seharusnya *return* harian yang diperoleh adalah sama pada setiap hari

perdagangan. Fenomena tersebut adalah salah satu bagian dari uji prediktabilitas *return* dengan pola musiman yang mana ditemukan terdapat *return* yang berbeda yaitu ada yang lebih rendah dan lebih tinggi pada periode waktu tertentu (Alteza, 2006).

Penelitian dari Chatterjee & Hubble (2016) tentang *day of the week effect* pada saham NASDAQ *Biotechnology Index* (NBI) mendapatkan hasil bahwa *return* saham terendah terjadi pada hari Senin, sedangkan yang lebih tinggi terjadi pada hari Rabu, Kamis, dan Jumat. Adanya perbedaan pendapat tentang pasar efisien banyak terjadi hingga saat ini, ada beberapa peneliti yang dapat membuktikan konsep pasar efisien, namun di sisi lain ada beberapa peneliti lain yang menemukan adanya anomali pasar.

Tabel 1.1 Data Rata-rata *Return* Indeks Selama Periode Penelitian

Indeks	Hari Perdagangan				
	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jumat
JKSE	-0.02723	0.00195	-0.00379	-0.00406	0.00290
STI	-0.00445	-0.00005	0.00557	0.00210	-0.00240
KLSE	-0.00737	-0.00134	-0.00371	0.00220	0.00021
SET	-0.01181	0.00040	0.00102	0.00529	-0.00026
PSE	-0.00871	-0.00023	-0.00614	0.00639	-0.00490

Sumber: Ouput Ms. Excel, 2022

Berdasarkan tabel 1.1 di atas, dapat diketahui bahwa rata-rata *return* terendah indeks negara ASEAN-5 terdapat di hari Senin dengan rincian indeks JKSE (Indonesia) sebesar -0,02723, indeks STI (Singapura) sebesar -0,00445, indeks KLSE (Malaysia) sebesar -0,00737, indeks SET (Thailand) sebesar -0,01181, dan indeks PSE (Filipina) sebesar -0,00871. Sedangkan untuk rata-rata *return* tertinggi di Indonesia terdapat di hari Jumat dan hari Rabu di Singapura.

Sedangkan di Malaysia, Thailand, dan Filipina rata-rata *return* tertinggi terdapat di hari Kamis. Sehingga dapat diketahui bahwa tidak semua negara memiliki fenomena anomali pasar yang sama.

Pada 31 Desember 2019, untuk pertama kalinya Cina melaporkan adanya wabah penyakit baru Covid-19. Bermula dari kasus lokal, Covid-19 dengan sangat cepat menyebar di hampir seluruh dunia. Dilansir dari data *World Health Organization* (WHO), total kasus global yang terkonfirmasi positif Covid-19 sampai dengan 5 November 2021 adalah 248.467.363 kasus dengan total kematian 5.027.183 orang. Pandemi Covid-19 menyebabkan adanya pengaruh yang cukup besar terhadap aktifitas perekonomian secara global. Puncaknya terjadi pada akhir Maret 2020 yang menjadikan lebih dari 100 negara melakukan *lockdown*. Goodell J.W. Res. Lett (2020) melakukan survei literatur mengenai dampak ekonomi yang disebabkan oleh bencana alam, seperti perubahan iklim, bencana lokal, perang, dan mendapati bahwa pandemi Covid-19 menyebabkan terhambatnya perekonomian sehingga berakibat pada kerusakan ekonomi secara global dimana kondisi ini belum pernah terjadi sebelumnya.

Dalam jangka waktu yang panjang, Covid-19 akan memporakporandakan sektor lainnya seperti pariwisata, transportasi, perbankan, pendidikan, dan khususnya pasar saham dunia. Pasar modal digunakan sebagai ukuran perkembangan ekonomi dimana perkembangan kegiatan transaksi di bursa yang ditunjukkan dengan indeks dapat mengukur kondisi perekonomian secara keseluruhan. Menurut Schell, *et.al.* (2020) Covid-19 memberikan pengaruh yang cukup besar pada pasar saham global. Hal tersebut diperkuat dengan hasil

penelitian dari Baker, *et.al.* (2020) yang mendapatkan bahwa Covid-19 memberikan dampak yang besar di pasar saham Amerika Serikat dibandingkan dengan pandemi lain yang terjadi sebelumnya.

Ivanov (2020) menggarisbawahi bahwa pandemi Covid-19 merupakan salah satu gangguan besar yang dihadapi selama beberapa dekade terakhir yang “mematahkan banyak rantai pasokan global”. Transportasi yang terbatas menyebabkan semakin lambatnya kegiatan ekonomi global, adanya kepanikan di antara konsumen dan perusahaan telah mendistorsi pola konsumsi sehingga menciptakan suatu anomali pasar (McKibbin & Fernando, 2020). Pasar keuangan global dan indeks saham global bereaksi tajam terhadap pandemi Covid-19.

Bursa saham dunia pun mengalami penurunan harga yang cukup signifikan. Kondisi tersebut ditandai dengan menurunnya indeks harga saham gabungan bursa-bursa global secara bersamaan selama terjadi pandemi Covid-19. Investor juga sempat terkena *potential loss* yang cukup besar akibat pandemi ini. Di Indonesia, pandemi Covid-19 menyebabkan para investor menarik modal atau menjual sahamnya dan hal tersebut mengakibatkan IHSG turun. Terbukti pada 14 Maret 2020, Bursa Efek Indonesia harus melakukan *trade halt* dikarenakan IHSG mengalami penurunan sebesar 5,01%.

Negara ASEAN-5 telah mengalami pertumbuhan ekonomi yang pesat dalam beberapa waktu. Investor cenderung mencari pengembalian yang lebih tinggi dari pasar saham di wilayah ini, yang ada pada saat ini memiliki volatilitas yang tinggi. Pasar saham negara ASEAN-5 lebih spekulatif dibandingkan pasar regional lainnya seperti Amerika Serikat dan Eropa (Lu et al., 2018). Selain itu,

ASEAN-5 terdiri dari pasar maju dan berkembang. Singapura yang dikenal sebagai pasar yang maju sedangkan empat negara lainnya umumnya diakui sebagai pasar yang berkembang. Terakhir dan yang terpenting, kawasan ASEAN-5 telah mengalami integrasi dan sejumlah besar penelitian telah membahas sejauh mana hal ini telah dicapai. Sebagai contoh, Click dan Plummer (2005) meneliti integrasi pasar saham ASEAN-5 setelah krisis keuangan Asia 1997 dan menyimpulkan bahwa ASEAN-5 terintegrasi sampai batas tertentu dalam istilah ekonomi. Demikian pula, menggunakan indeks saham, Goh et al. (2005) menyelidiki keterkaitan antarwaktu ASEAN-5 dalam menanggapi krisis keuangan Asia 1997 dan menyarankan bahwa ASEAN-5 mengalami perubahan struktural setelah pertengahan 1997, sementara Indonesia memimpin pergerakannya.

Berdasarkan penelitian Topcu (2020), pada bulan Maret 2020 gejala sangat besar terjadi pada pasar saham dunia, walaupun mulai membaik pada pertengahan April 2020, dan pasar saham Asia lebih terdampak Covid-19 dibandingkan dengan Eropa. Hal ini menimbulkan dampak yang negatif terhadap pasar keuangan khususnya di Asia Tenggara. Filipina merupakan negara pertama yang menetapkan untuk menutup perdagangan sampai dengan waktu yang belum ditentukan. Beberapa pasar saham di wilayah Asia Tenggara juga melaporkan kinerja yang melemah, walau tidak sampai menutup perdagangan. Di Indonesia, perdagangan di Bursa Efek Indonesia sempat sementara dihentikan sebanyak 2 kali (*trading halt*). Tindakan tersebut dilakukan dengan tujuan agar menghindari penurunan yang lebih dalam. Selain itu, Malaysia mengumumkan *lockdown* namun tidak menutup perdagangan. Sementara di Singapura juga mengalami

kondisi yang sama. Dimana tercatat STI secara berturut-turut telah mengalami penurunan selama empat sesi perdagangan. Hanya SET yang merupakan bursa Thailand menjadi bursa saham besar di Asia Tenggara yang melaporkan perfoma yang lumayan, walau tidak benar-benar aman (katadata.co.id, 2020).

Namun, penelitian tentang bagaimana suatu peristiwa yang mengandung informasi non-keuangan mempengaruhi reaksi pasar modal belum banyak dipelajari sebagai peristiwa yang mengandung informasi keuangan. Hasil kajian tentang bagaimana peristiwa non-ekonomi mempengaruhi keputusan investor umumnya tidak menunjukkan hasil yang signifikan jika peristiwa tersebut biasa, berulang dan masih dapat diantisipasi (Nugraha & Suroto, 2019). Penelitian dari He et al. (2020) menganalisis dampak pandemi Covid-19 pada harga saham di berbagai sektor. Hasilnya mendapatkan bahwa industri kesehatan yang telah tahan terhadap pandemi. Covid-19 seperti *black swan event* yang kemunculan, perkembangan, dan bahkan hilangnya, serta kedalaman, luas, dan intensitas dampaknya, semuanya tidak diketahui. (He, Sun & Tao, 2020). Pasar saham merupakan barometer ekonomi, dan pasar modal mencerminkan perekonomian suatu negara secara keseluruhan.

Berdasarkan paparan dari beberapa penelitian tersebut, maka penulis ingin mengetahui terjadi atau tidaknya fenomena *Day of the Week Effect* dengan mengambil variabel *return* daari indeks harga saham pada bursa-bursa negara ASEAN-5. Selain itu, penulis juga membandingkan fenomena tersbuut sebelum dan pada saat terjadi pandemi Covid-19. Penulis melakukan penelitian ini dengan

mengangkat judul : **Analisis *Day of the Week Effect* Terhadap *Return Indeks Harga Saham* pada Negara ASEAN-5 Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka didapatkan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah terjadi *day of the week effect* sehingga menyebabkan adanya perbedaan *return* indeks harga saham dalam lima hari perdagangan pada negara ASEAN-5?
2. Apakah terdapat perbedaan *return* indeks harga saham pada negara ASEAN-5 sebelum dan saat pandemi Covid-19?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu seperti yang dijabarkan di bawah berikut:

1. Untuk mengetahui apakah terjadi *day of the week effect* sehingga menyebabkan adanya perbedaan *return* indeks harga saham dalam lima hari perdagangan pada negara ASEAN-5.
2. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan *return* indeks harga saham pada negara ASEAN-5 sebelum dan saat pandemi Covid-19.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini diantaranya:

1. Bagi investor

Diharapkan dari penelitian ini bisa memberikan manfaat bagi investor untuk mengetahui keputusan selanjutnya, membeli atau menjual saham mereka. Sehingga para investor dapat memprediksi bagaimana pola pergerakan harga saham secara konsisten. Selain itu, para investor juga dapat membandingkan *return* yang didapatkan dengan *return* pada indeks harga saham dan dapat menilai apakah *return* yang didapatkan telah bagus atau belum.

2. Bagi akademisi

Dalam akademisi diharapkan penelitian ini bisa menjadi literatur bagi para mahasiswa yang akan menyusun skripsi dengan topik anomali pasar, serta diharapkan dapat memberikan informasi untuk dikemudian hari.

1.5 Ruang Lingkup Pembahasan

Penulis membatasi untuk melakukan analisis *day of the week effect* terhadap *return* indeks harga saham pada negara ASEAN-5 sebelum dan saat terjadi pandemi Covid-19. Periode penelitian ini dilakukan selama satu bulan sebelum Covid-19 (T-20) dan satu bulan saat terjadi Covid-19 (T+20) di masing-masing negara. Perhitungan periode penelitian dihitung dari kasus pertama Covid-19 ditemukan pada masing-masing negara ASEAN-5.

1.6 Sistematika Penulisan

Secara garis besar sistematika dalam penulisan skripsi ini terdiri dari lima bab, yaitu sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab I menguraikan tentang latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN LITERATUR

Bab II mengemukakan tentang berbagai referensi atau tinjauan pustaka digunakan untuk landasan penelitian yang mendukung penelitian, penelitian sebelumnya dengan topik yang sama, pengembangan hipotesis, dan kerangka pemikiran konseptual.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab III akan dijelaskan tentang desain penelitian, populasi dan sampel yang digunakan pada penelitian, sumber data, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel, dan metode analisis data yang digunakan.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab IV berisi data dari informasi hasil penelitian yang terdiri dari deskripsi objek penelitian, analisis data serta hasil dari penelitian sehingga kita dapat mengetahui apakah permasalahan dan tujuan pembahasan dalam landasan teori dapat terjawab.

BAB V PENUTUP

Bab V ini meguraikan kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan, implikasi penelitian, keterbatasan serta saran yang diharapkan dapat memberikan manfaat dalam melaksanakan penelitian di masa mendatang.

