

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pasar keuangan telah lama dianggap sebagai mekanisme yang efisien dalam menentukan harga aset berdasarkan informasi yang tersedia. Dalam pasar keuangan terdapat penjual dan pembeli yang memperdagangkan aset keuangan. Pasar keuangan merupakan bertemunya pihak yang kekurangan dana (pencari dana) dan pihak yang kelebihan dana (penyedia dana) serta memungkinkan alokasi modal secara efisien di dalam perekonomian (Asniwati dan Viddy, 2023). Pasar keuangan adalah tempat di mana transaksi keuangan dilakukan, seperti jual beli aset keuangan, termasuk saham, obligasi, valuta asing, dan instrumen derivatif lainnya. Pasar keuangan dibagi menjadi dua jenis jika diklasifikasikan berdasarkan klaim jatuh tempo (*classification by maturity of claim*), yaitu pasar uang (*Money Market*) dan pasar modal (*Capital Market*). Untuk bisa terjadinya transaksi antara pencari dana dan penyedia dana dalam pasar keuangan, penting untuk menentukan harga aset yang diperjualbelikan (Fabozzi et al., 2010). Analisis harga aset, khususnya dalam pasar modal bergantung pada harapan pelaku pasar sehingga terciptanya teori pengharapan rasional. Pengharapan rasional (*rational expectation*) yaitu pengharapan akan sama dengan proyeksi yang optimal dengan semua informasi yang tersedia dan teori pengharapan rasional pada pasar keuangan juga disebut sebagai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) (Mishkin, 2008).

Hipotesis pasar efisien (*Efficiency Market Hypothesis/EMH*) pada awalnya dikemukakan oleh Eugene Fama pada pertengahan tahun 1960 yang menggambarkan di mana pasar mencerminkan semua informasi yang relevan (Lo & Stephen, 2021). Pasar efisien didefinisikan sebagai pasar di mana harga sekuritas dengan cepat dan sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia (Jones, 2013). Fama (1970) dalam Suganda (2018) membagi pasar efisien ke dalam tiga bentuk, yaitu efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), efisien pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), dan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*). Indonesia sendiri memiliki bentuk efisiensi pasar yang setengah kuat (*semi strong form*) (Mubarok dan Fadhli, 2020; Nelmidia dan Arvianto, 2022). Berdasarkan tiga jenis bentuk pasar efisien tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin kuat bentuk pasar efisien, maka *return* saham mendekati *retrun* saham di pasar dan sulit untuk mendapatkan *return* di atas rata-rata pasar. Dalam pasar efisien tidak ada investor yang dapat secara konsisten mencapai *return* yang melebihi ekspektasi berdasarkan tingkat risiko yang mereka tanggung (Bodie et al., 2014).

Pasar efisien membatasi peluang *return* di atas ekspektasi, namun pergerakan harga saham tetap terjadi seiring dengan masuknya informasi baru ke pasar. *Return* saham merupakan perubahan nilai harga saham pada periode  $t$  (saat ini) dengan  $t-1$  (periode sebelumnya) yang menandakan bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi *return* saham yang akan diterima (Hanafi dan Halim, 2014). *Return* saham yang diinginkan oleh investor dapat berupa *yield*, yakni pendapatan yang diperoleh secara periodik dan *capital gain/loss* yang berupa kenaikan (penurunan) harga saham yang dapat memberikan

keuntungan (kerugian) bagi investor (Tandelilin, 2001). Keinginan investor untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi mengharuskan investor mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perubahan dari harga saham. Perubahan-perubahan harga tersebut akan mempengaruhi *return* saham, yang mana perubahan tersebut dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Secara garis besar terdapat dua faktor yang mempengaruhi *return* saham, yaitu faktor yang bersifat makro ekonomi dan faktor yang bersifat mikro ekonomi (Samsul, 2006). Faktor yang mempengaruhi *return* saham yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Salah satu faktor internal yang dapat mempengaruhi *return* saham yaitu *price to book value* (PBV) (Iskandar, 2008). *Price to book value* (PBV) merupakan rasio yang mencerminkan perbedaan antara nilai dalam neraca perusahaan dengan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya (Stice et al., 2009). Hal ini dibuktikan oleh penelitian terdahulu (Bukit, 2013; Paryanto dan Sumarsono, 2018; Salim dan Prasetia, 2022) yang menemukan bahwa *price to book value* (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian tersebut memiliki sampel yang berbeda yaitu indeks LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2016-2011, perusahaan sektor manufaktur, dan sektor tambang yang terdaftar di BEI periode 2017-2020. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Kusmayadi et al. (2018), Pratama et al. (2022), dan Mirayani dan Kipramareni (2024) membuktikan bahwa *price to book value* (PBV) negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan indeks LQ45 pada BEI periode 2011-2017, sektor pertanian yang terdaftar di BEI periode 2016, dan perusahaan sektor *real estate* dan properti yang terdaftar di BEI periode 2020-2022. Keberagaman hasil dari penelitian-penelitian terdahulu tersebut dapat

dijelaskan bahwa *price to book value* (PBV) tidak selalu mempengaruhi *return* saham. Keberagaman hasil penelitian mengenai pengaruh *Price to Book Value* (PBV) terhadap *return* saham menunjukkan adanya inkonsistensi yang signifikan. Perbedaan temuan ini mengindikasikan bahwa perlu dilakukan penelitian lebih lanjut.

Faktor kedua yang mempengaruhi *return* saham yaitu faktor eksternal yang dapat berupa volume perdagangan dan nilai tukar. Untuk membuktikan keterkaitan antara faktor eksternal yakni volume perdagangan dengan *return* saham, maka dilakukan penelitian oleh Khan & Rizwan (2008) dengan penelitian di Indeks 100 *Pakistan Stock Exchange*, El-Ansari & Atuea (2012) dilakukan pada indeks EGX 30 Saudi Arabia, dan Suhendah & Yonanda (2022) yang dilakukan di Indonesia pada saat COVID-19. Penelitian-penelitian tersebut menemukan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham, yang berarti jika volume perdagangan naik maka *return* saham cenderung naik (Khan & Rizwan, 2008; El-Ansari & Atuea, 2012; Suhendah & Yonanda, 2022). Selanjutnya faktor eksternal yang mempengaruhi *return* saham yaitu nilai tukar (*exchange rate*). Dalam penelitian terdahulu (Nasir & Mirza, 2009; Hastuti et al., 2023; Budiman et al., 2023) ditemukan bahwa nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dalam sektor manufaktur, properti, dan perbankan. Sedangkan dalam penelitian lain ditemukan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return* saham (Putra & Robiyanto, 2019; Sausan et al., 2020; Amarkhil et al., 2021;). Penelitian tersebut memiliki objek yang berbeda, Putra & Robiyanto (2019) melakukan penelitian pada perusahaan tambang yang terdaftar di BEI, Sausan et al. (2020) pada sektor *real estate* dan properti, serta Amarkhil et al. (2021) pada

Indeks 100 *Pakistan Stock Exchange*. Hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan nilai tukar tidak selalu mempengaruhi *return* saham, maka diperlukan penelitian lebih lanjut. Inkonsistensi hasil penelitian ini membuktikan bahwa investor dapat menghasilkan *return* di atas rata-rata pasar atau *abnormal return* yang mana telah menyimpang dari hipotesis pasar efisien. Ketika terjadi penyimpangan dalam hipotesis pasar efisien, maka hal itu disebut dengan anomali pasar (Malkiel, 1970). Dalam konteks pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham, perbedaan hasil penelitian ini bisa dianggap sebagai bentuk anomali, khususnya yang dikenal sebagai anomali fundamental.

Anomali pasar terjadi ketika harga saham tidak bereaksi serta merta oleh publikasi laporan keuangan auditan kepada publik, reaksi pasar lambat dan terbatas (Hoesada, 2021). Keberadaan anomali pasar membuka peluang bagi investor untuk mendapatkan keuntungan *abnormal* dengan memanfaatkan pola-pola yang tidak konsisten ini. Namun, hal ini juga menantang asumsi dasar teori pasar efisien yang menyatakan bahwa semua informasi yang tersedia sudah tercermin dalam harga saham. Pasar tidak mencerna seluruh informasi laporan keuangan yang mengakibatkan terjadinya *abnormal return* (Malkiel, 1970). Konsep pasar efisien cenderung mengasumsikan *return* harian yang relatif sama selama lima hari perdagangan, mencerminkan proses penyerapan informasi yang konsisten dan rasional oleh pasar (Fama, 1970 dalam Lo & Stephen, 2021). Namun, realitas pasar sering kali menunjukkan penyimpangan dari asumsi ini, seperti yang terlihat pada anomali pasar yang dikenal sebagai "*Monday effect*" (French, 1980). Fenomena ini menantang pemahaman konvensional tentang efisiensi pasar dengan menunjukkan pola *return* yang tidak seragam, di mana

*return* pada hari Senin cenderung negatif, sementara pada hari-hari lainnya cenderung positif. Levy (1996) dalam Alteza (2007) menyebutkan bahwa terdapat empat jenis anomali pasar, yaitu: (1) Anomali Perusahaan (*Firm Anomaly*), (2) Anomali Musiman (*Seasonal Anomaly*), (3) Anomali Peristiwa (*Event Anomaly*), dan (4) Anomali Akuntansi (*Accounting Anomaly*).

Salah satu jenis anomali musiman yaitu *Monday effect*. *Monday effect* merupakan penyimpangan pasar yang terjadi pada hari Senin yang tergolong dalam anomali musiman (*seasonal anomaly*). *Monday effect* terjadi ketika *return* hari Senin lebih rendah daripada hari lainnya (IIARD, 2023). Beberapa penelitian (Azlina, 2009; Putri & Fauzie, 2014; Rahmawati & Hidayati, 2017) membuktikan adanya fenomena *Monday effect* yang terjadi pada indeks LQ45 dan *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Trisnadi dan Senada (2016) serta Sari dan Susilawati (2018) menemukan hasil yang bertolak belakang. Mereka menemukan bahwa tidak ada gejala *Monday effect* pada indeks saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Namun Lestari & Arman (2019) menemukan bahwa fenomena anomali *Monday effect* hanya terjadi pada bulan April dan Juni tahun 2014-2017 pada sektor perbankan. Keberagaman dari hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa fenomena *Monday effect* tidak dapat dipastikan. Hal tersebut juga tidak dapat memastikan bahwa *return* pada hari Senin akan selalu negatif, sehingga membutuhkan penelitian lebih lanjut.

Berdasarkan keberagaman hasil penelitian terdahulu mengenai fenomena *Monday effect* dan faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham, maka penelitian lebih lanjut diperlukan untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang anomali pasar ini, khususnya di pasar modal Indonesia. Oleh

karena itu, penelitian ini akan menganalisis faktor-faktor penyebab *Monday effect*, dengan fokus pada nilai tukar dan volume perdagangan, pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2021-2023. Berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu yang umumnya berfokus pada pengaruh langsung nilai tukar dan volume perdagangan terhadap *return* saham, penelitian ini melakukan pendekatan yang lebih spesifik dengan menganalisis bagaimana kedua faktor tersebut berperan sebagai penyebab terjadinya anomali pasar *Monday effect* pada indeks LQ45 periode 2021-2023. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya menguji hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan *return* saham secara umum, tetapi juga menyelidiki kontribusinya terhadap fenomena *return* yang lebih rendah pada hari Senin dibandingkan hari-hari lainnya.

Pemilihan indeks LQ45 sebagai objek penelitian didasarkan pada fakta bahwa indeks ini terdiri dari 45 saham paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, sehingga dapat mewakili kinerja pasar saham Indonesia secara keseluruhan. Periode 2021-2023 dipilih untuk memberikan gambaran terkini tentang dinamika pasar pasca-pandemi COVID-19, yang mungkin telah mengubah pola perdagangan dan perilaku investor.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka perumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terjadi fenomena *Monday effect* pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023?

2. Apakah *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh terhadap terjadinya *Monday effect* pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023?
3. Apakah volume perdagangan berpengaruh terhadap terjadinya *Monday effect* pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023?
4. Apakah nilai tukar berpengaruh terhadap terjadinya *Monday effect* pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, berikut ini merupakan tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini:

1. Mengidentifikasi dan menganalisis keberadaan fenomena *Monday effect* pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023.
2. Menganalisis pengaruh *Price to Book Value* (PBV) terhadap terjadinya *Monday effect* pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023.
3. Menganalisis pengaruh volume perdagangan terhadap terjadinya *Monday effect* pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023.
4. Menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah terhadap terjadinya *Monday effect* pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Sesuai dengan tujuan penelitian yang telah dijabarkan di atas, hasil penelitian ini secara umum dapat memberikan manfaat terhadap perkembangan

ilmu ekonomi, khususnya akuntansi dalam bidang pasar modal dan teori portofolio terutama yang berhubungan dengan hipotesis pasar efisien dan anomali pasar.

Penelitian juga diharapkan bermanfaat untuk:

#### 1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan baru tentang pola pergerakan harga saham di indeks LQ45, khususnya terkait fenomena *Monday effect* sehingga membantu dalam pengambilan keputusan investasi, terutama terkait *timing* pembelian dan penjualan saham. Selain itu penelitian ini ditujukan untuk meningkatkan pemahaman tentang pengaruh faktor makroekonomi (nilai tukar) dan mikroekonomi (volume perdagangan) terhadap *return* saham, memungkinkan penyusunan strategi investasi yang lebih efektif dengan mempertimbangkan anomali pasar.

#### 2. Bagi Universitas

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur dan sumber referensi untuk mahasiswa dan peneliti di masa depan dan mendorong pengembangan kurikulum yang lebih relevan dengan kondisi pasar modal terkini.

#### 3. Bagi peneliti lain

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi sumber data dan analisis terbaru tentang *Monday effect* di pasar modal Indonesia, khususnya pada indeks LQ45. Selain itu juga dapat membuka peluang untuk penelitian lanjutan atau komparatif di pasar modal lain atau periode waktu yang berbeda. Maka dari

itu penelitian ini dapat memberikan metodologi yang dapat diadaptasi atau dikembangkan untuk penelitian serupa di masa depan serta membantu mengidentifikasi celah penelitian baru dalam bidang anomali pasar dan efisiensi pasar modal.

