

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Sebagai institusi ekonomi, pasar modal memainkan peran fundamental dalam mengalokasikan sumber daya secara efisien dengan menjadi penghubung antara investor dengan surplus dana dengan entitas yang membutuhkan pendanaan, seperti perusahaan (Mishkin dan Eakins, 2018). Tandelilin (2017) menyebutkan pasar modal harus efisien agar tetap dapat mempertahankan dan meningkatkan jumlah investor serta menarik investor agar tetap aktif bertransaksi. Pasar modal dapat dikatakan efisien jika harga saham yang ada sudah mencerminkan semua informasi yang ada. Pasar dapat bereaksi cepat serta akurat terhadap informasi agar dapat memperoleh harga keseimbangan yang baru dan tersebar secara merata kepada para investor. Sehingga investor tidak akan memprediksi dan memperoleh abnormal *return* setelah disesuaikan dengan risiko, melalui strategi apapun (Fama, 1970). Pasar modal sangat sensitif terhadap arus informasi, karena dapat membentuk persepsi investor terhadap potensi *return* dimasa mendatang dan akan memengaruhi keputusan investasi (Yin et al., 2023).

Menurut Jones (2014), tingkat pengembalian yang dinikmati oleh *stockholder* dari hasil investasinya dalam ekuitas suatu entitas disebut sebagai *return* saham. Jones (2014) menekankan bahwa investasi dalam saham itu memiliki keterkaitan antara risiko dan *return*. Dimana persentase keuntungan yang optimal biasanya berbanding lurus dengan eksposur risiko yang cukup besar pula. Dapat

dikatakan jika dikaitkan dengan risiko, *return* saham merupakan keuntungan yang didapatkan investor sebagai konsekuensi atas risiko pembelian saham sebuah entitas bisnis. *Return* saham terdiri atas, dividen yang berarti pendapatan tetap yang diterima secara periodik, serta *capital gain* atau *loss* yang dihasilkan dari perubahan harga saham (Tandelilin, 2017).

Pasar modal ASEAN telah mendapat pengakuan global sebagai bagian integral dari *Emerging Market*, karena mencerminkan pertumbuhan ekonomi yang dinamis di kawasan ini (Lim, 2023). *Emerging market* atau pasar negara berkembang merupakan istilah yang merujuk pada ekonomi nasional yang sedang berkembang menuju status negara maju, ditandai dengan pertumbuhan ekonomi yang pesat, industrialisasi yang progresif, dan integrasi ke dalam pasar global (Bekaert dan Harvey, 2014). Karakteristik *return* saham di negara *emerging market* memiliki keunikan tersendiri, dicirikan volatilitas yang lebih tinggi, likuiditas yang lebih bervariasi, serta potensi rata-rata *return* yang lebih besar dibandingkan *developed market* atau pasar negara maju (J. Liu et al., 2019)..

Karakteristik utama pada pasar modal ASEAN sebagai bagian dari *emerging market*, seperti likuiditas yang meningkat, kapitalisasi pasar yang berkembang, dan reformasi regulasi yang progresif, telah menarik minat investor internasional yang mencari diversifikasi portofolio dan potensi *return* yang lebih tinggi (Lee dan Wong, 2022). Menurut Kang et al. (2019), pasar modal pada negara ASEAN seperti Indonesia, Malaysia, Thailand, Phillipina dan Singapore menunjukkan kemiripan dalam perkembangan tingkat integrasi yang semakin meningkat dengan pasar global, sambil mempertahankan karakteristik unik yang

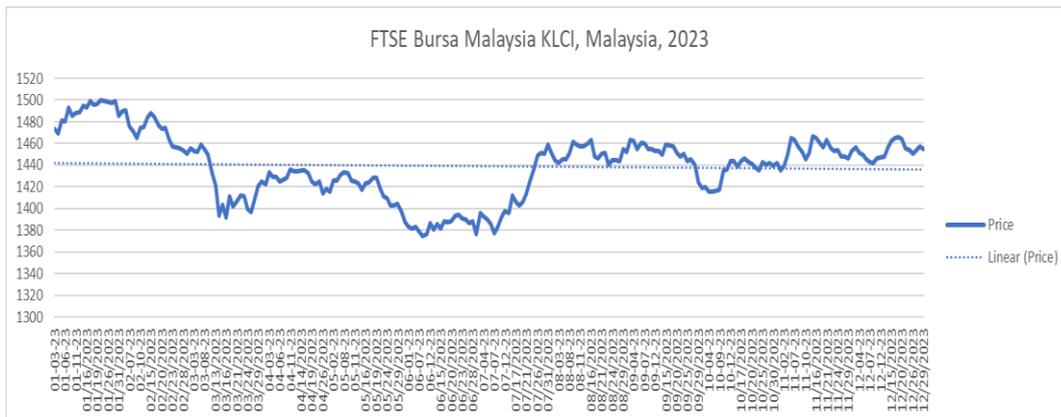
mencerminkan fundamental ekonomi regional. Tantangan seperti volatilitas pasar dan kerangka regulasi yang masih berkembang tetap ada, namun potensi pertumbuhan jangka panjang dan peran strategis ASEAN dalam ekonomi global memperkuat posisinya sebagai *emerging market* yang signifikan (Nguyen et al., 2022).



**Gambar 1. Grafik LQ 45**

Sumber: Investing.com

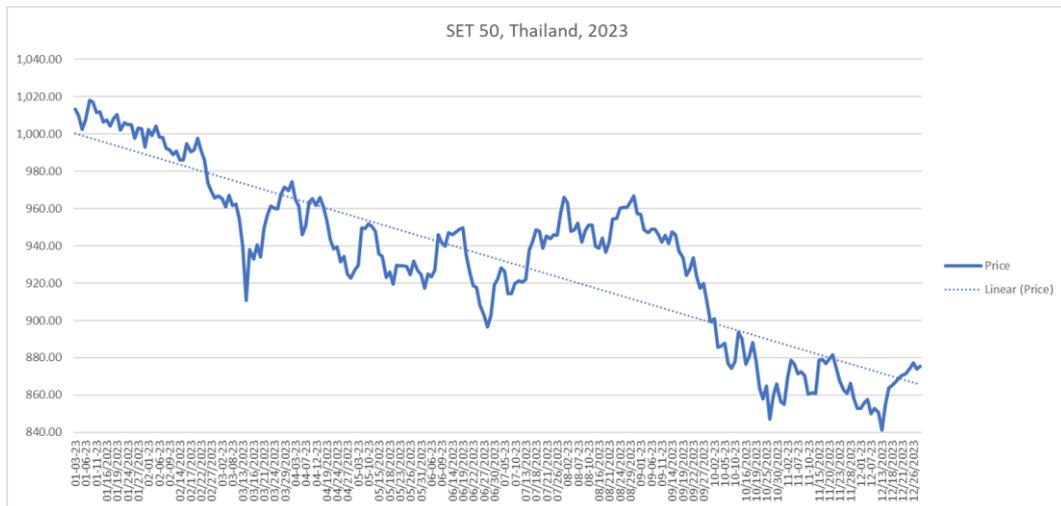
Di negara Indonesia, indeks saham LQ 45 pada awal tahun 2023 mengalami penurunan hingga mencapai titik terendah. Namun sepanjang tahun 2023, indeks LQ 45 terlihat mengalami fluktuasi yang cukup signifikan dalam waktu singkat. Terdapat beberapa periode kenaikan yang cukup tajam, diikuti oleh koreksi atau penurunan. Hal ini mengindikasikan tingkat volatilitas yang tinggi karena adanya ketidakpastian yang cukup tinggi di pasar saham Indonesia selama periode tersebut.



**Gambar 2. Grafik FTSE Bursa Malaysia KLCI**

Sumber: Investing.com

Hal ini juga terjadi pada indeks saham FTSE Bursa Malaysia KLCI (FBM KLCI) yang ada di Malaysia. Grafik menunjukkan pergerakan harga yang cukup fluktuatif sepanjang tahun 2023. Ini mengindikasikan ketidakpastian yang tinggi di pasar saham Malaysia selama periode tersebut. Di awal tahun 2023 FTSE Bursa Malaysia KLCI mengalami penurunan yang sangat signifikan, walaupun begitu pada akhir tahun 2023 indeks FTSE Bursa Malaysia KLCI mampu naik dibandingkan bulan sebelumnya dan cenderung bergerak dalam rentang tertentu hingga akhir tahun.



**Gambar 3. Grafik SET 50**

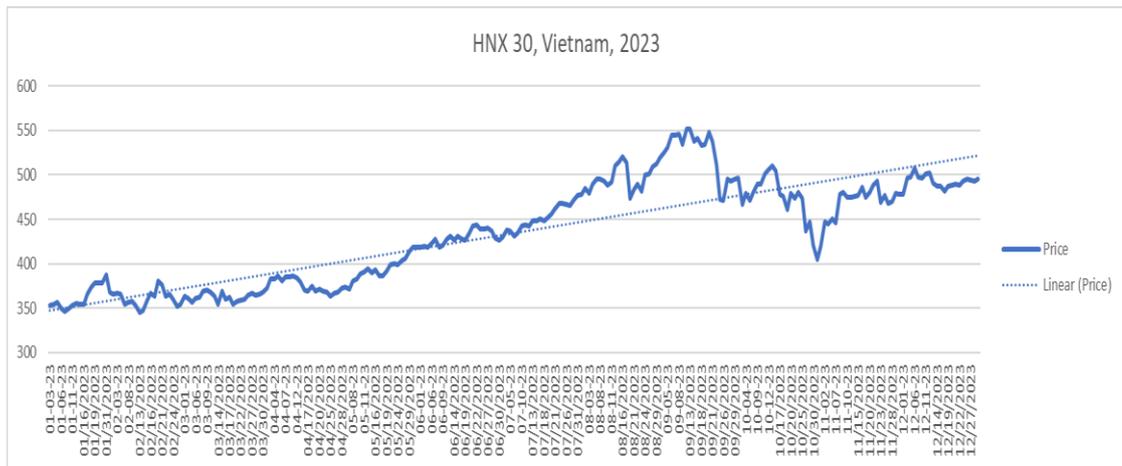
Sumber: Investing.com

Sepanjang tahun 2023, indeks SET 50 menunjukkan tren harga yang cenderung menurun. Ini mengindikasikan adanya tekanan jual yang cukup kuat di pasar saham Thailand selama periode tersebut. Grafik menggambarkan fluktuasi harga yang cukup signifikan, terutama pada awal tahun. Hal ini mengindikasikan adanya ketidakpastian yang tinggi di pasar saham Thailand.



**Gambar 4. Grafik PSEi**  
 Sumber: Investing.com

Grafik indeks PSEi tahun 2023 mengindikasikan adanya ketidakpastian dan fluktuasi di pasar saham Philippina. Meskipun terdapat beberapa periode kenaikan, secara keseluruhan indeks cenderung bergerak dalam rentang harga tertentu. Hal ini menunjukkan adanya kurangnya minat investor terhadap pasar saham Filipina selama periode tersebut.



**Gambar 5. Grafik HNX 30**

Sumber: Investing.com

Grafik indeks HNX 30 tahun 2023 mengindikasikan adanya sentimen positif terhadap pasar saham Vietnam. Meskipun terdapat beberapa kali koreksi, tren keseluruhan cenderung naik. Hal ini menunjukkan adanya perhatian dan minat investor yang semakin tinggi terhadap pasar saham Vietnam.

Menurut Shehadeh dan Zheng (2023), meningkatnya perhatian ini dapat dikaitkan dengan perkembangan dunia terkini berupa globalisasi, integrasi pasar keuangan, komunikasi yang efektif, perdagangan elektronik, dan meningkatnya kesadaran akan investasi. Hal ini menjadikan pasar saham negara berkembang menjadi tujuan potensial untuk investasi dan diversifikasi (Enow, 2023). Oleh karena itu, pengujian anomali kalender di pasar saham negara berkembang relevan bagi investor lokal dan internasional karena dampak krusialnya pada pilihan investasi, pemilihan portofolio, dan keputusan diversifikasi.

Menurut data grafik yang diperoleh dari investing.com pasar saham di negara-negara berkembang ASEAN telah menggambarkan bahwa, terlihat jelas adanya fenomena *overreaction* dan *subsequent correction* yang terjadi sepanjang

periode 2023. Hal ini turut disebabkan oleh karakteristik investor dari tiap negara yang berbeda-beda. Dimana pada negara Indonesia menggambarkan kondisi volatilitas yang tinggi, Malaysia dengan pergerakan harga yang fluktuatif, Thailand yang menunjukkan pergerakan yang cenderung menurun, Philippina dengan pergerakan harga yang tidak terlalu bervariasi, sementara Vietnam menunjukkan pergerakan harga yang cenderung positif. Hal ini menggambarkan bagaimana pasar di setiap negara ASEAN tidak selalu sama dan mencerminkan nilai fundamental yang sebenarnya, melainkan lebih didorong oleh *behavioral finance* yaitu sentimen serta psikologi massa investor (Corzo et al., 2024). Perilaku ini menyimpang dari asumsi dasar hipotesis pasar efisien yang dikemukakan oleh Fama (1970), yang menyatakan bahwa pasar harus dalam keadaan seimbang, sehingga harga saham seharusnya selalu mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara rasional ketika diperdagangkan. Penyimpangan yang terjadi pada teori tersebut disebut dengan anomali.

Konsep pasar efisien didasarkan oleh model *random walk*, yang menjelaskan bahwa informasi yang tersedia dipasar bergerak secara acak dan tidak dapat diprediksi (Sattarhoff dan Lux, 2023). Sehingga investor tidak akan bisa memprediksi keuntungan dimasa mendatang. Jika terdapat pasar yang efisien, maka seharusnya tidak terdapat anomali. Anomali memberikan peluang bagi investor untuk dapat memprediksi dan memperoleh *abnormal return* di pasar efisien bentuk apapun (Schwert, 2002). Namun realitanya, grafik menunjukkan bahwa pelaku pasar sering bereaksi berlebihan terhadap informasi baru yang kemudian dikoreksi seiring waktu, ditambah dengan pola volume perdagangan yang meningkat pada

periode-periode pergerakan ekstrim. Hal ini semakin memperkuat bukti bahwa pasar lebih dipengaruhi oleh faktor *behavioral* dibandingkan analisis fundamental (Cheema dan Fianto, 2024). Hal ini mengindikasikan terjadinya anomali pada pasar modal 5 Negara ASEAN saat ini.

Anomali pasar berkaitan dengan fluktuasi harga di pasar modal yang mempengaruhi perilaku investor dan *return* investasi. Menurut Fama (1970), temuan ini merupakan bentuk anomali dari hipotesis pasar efisien bentuk lemah, yang mengasumsikan ketidakmampuan data historis harga untuk memprediksi pergerakan nilai saham di masa depan akibat dinamika pasar yang cepat. Dan mengindikasikan bahwa bentuk lemah dari efisiensi pasar tidak selalu terjadi di seluruh pasar saham. Para investor bisa memanfaatkan anomali ini untuk dapat memprediksi pola pergerakan harga saham dengan memanfaatkan informasi mengenai pola berulang yang terkait dengan kalender perdagangan (Shehadeh & Zheng, 2023). Levy (1996) menyebutkan paling tidak terdapat empat anomali yang terjadi dipasar, yaitu anomali perusahaan, anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*).

Salah satu anomali yang sering terjadi adalah anomali musiman, yang mencakup *Day of the week effect*, *Monday effect*, *weekend effect*, *Week Four Effect*, *Rogalsky Effect*, *January Effect*, *The Month of the Year Effect*, *Turn of the Year Effect*, *Holiday Effect* (Zamzany et al., 2020). Salah satu yang paling signifikan adalah fenomena *day of the week*, di mana didapatkan adanya perbedaan keuntungan signifikan yang terjadi secara konsisten pada hari perdagangan dalam

seminggu (Zhang et al., 2016). Di mana *return* saham menunjukkan pola yang berbeda dan dapat diprediksi berdasarkan hari perdagangan tertentu (French, 1980). Variasi yang paling umum dari Efek hari perdagangan adalah *Monday effect* serta *Weekend effect*, di mana imbal hasil saham menunjukkan angka yang jauh lebih rendah selama periode penutupan hari Jumat dan Senin (Ma dan Tanizaki, 2019).

*Monday effect* adalah anomali yang paling banyak dilaporkan di antara hari-hari dalam seminggu, di mana pengembalian di hari Senin umumnya negatif dibandingkan hari-hari lain dalam seminggu (Ülkü dan Rogers, 2018). Aggarwal dan Jha (2023) menyebutkan bahwa meskipun terdapat banyak literatur, tidak ada konsensus mengenai adanya dampak negatif pada hari Senin. Zhang et al., (2016) menyebutkan bahwa fenomena ini sering terjadi karena faktor psikologis dan perilaku investor. Dimana investor individual cenderung lebih pesimis pada hari Senin karena transisi dari akhir pekan ke hari kerja, yang menyebabkan mereka lebih cenderung menjual saham. Selain itu, perusahaan sering mengumumkan berita buruk pada akhir pekan untuk meminimalkan dampak negatif, yang kemudian tercermin dalam harga saham pada hari Senin. Faktor lainnya termasuk penyelesaian transaksi dari minggu sebelumnya dan penyesuaian terhadap informasi yang terakumulasi selama akhir pekan.

Sedangkan *Weekend effect* terjadi dimana harga saham cenderung naik pada hari Jumat (Q. Liu et al., 2022). Fenomena ini juga sering terjadi dan dapat dijelaskan oleh psikologi investor yang cenderung lebih optimis menjelang akhir pekan. Kondisi *good mood* ini mendorong investor untuk melakukan pembelian saham, sehingga mendorong kenaikan harga (Yoda dan Dewinda, 2023). *Weekend*

*effect* juga dipengaruhi oleh pola pengumuman informasi perusahaan, di mana berita positif cenderung dirilis menjelang akhir pekan sementara berita negatif ditunda hingga setelah penutupan pasar Jumat (Plastun et al., 2020).

Anomali pasar *Monday effect* dan *weekend effect* masih menarik untuk diteliti karena beragamnya hasil penelitian terdahulu. Beberapa penelitian terdahulu baik di dalam maupun luar negeri, menunjukkan adanya hubungan signifikan antara hari perdagangan dengan tingkat pengembalian saham yang didapatkan investor. Cahyaningdyah dan Witiastuti (2010) dalam penelitiannya menemukan adanya efek hari Senin dan efek akhir pekan, dan efek hari perdagangan mempengaruhi imbal hasil saham di Bursa Efek Indonesia pada periode 2004-2006. *Return* tertinggi adalah di Jumat sedangkan terendah di Senin.

Penelitian lain oleh Zamzany et al. (2020) mengindikasikan bahwa hari perdagangan menimbulkan pengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham, terutama pada hari Senin. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa harga saham mengalami tekanan di hari Senin tidak semata-mata akibat penurunan sebelumnya pada hari Jumat, melainkan juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti efek *Week Four*, di mana imbal hasil terendah berlangsung setiap Senin pada pekan terakhir tiap bulannya pada indeks LQ45. Hasil penelitian berbeda oleh Yoda dan Dewinda (2023), yang menyatakan tidak terjadi *Monday Effect* yang signifikan pada hari-hari lain. Sedangkan, *Weekend Effect* terjadi secara signifikan.

Di India, hasil penelitian yang dilakukan oleh Aggarwal dan Jha (2023) dari model GARCH menegaskan bahwa hari perdagangan merupakan faktor yang sangat berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham dan volatilitas pasar

saham India. Penelitian mereka juga mengungkapkan bahwa semua hari dalam seminggu berpengaruh signifikan positif terhadap *return* pasar *National Stock Exchange (NSE)-Nifty*. Temuan ini mengkonfirmasi persistensi efek ARCH dan GARCH dalam rangkaian pengembalian harian. Selain itu, model GARCH asimetris menunjukkan bahwa *return* saham harian menunjukkan efek asimetris (*leverage*) yang signifikan.

Kristianto dan Sukalumja (2014), pada penelitiannya menemukan hasil bahwa ketiga negara ASEAN yang diteliti, yaitu Indonesia, Malaysia, dan Singapura, mengalami efek hari dalam seminggu yang serupa konsisten dengan hipotesis '*Monday effect*', yang mana imbal hasil saham cenderung lebih rendah pada Senin. Begitu pula penelitian oleh Wuthisatian (2022) menunjukkan terdapat bukti kuat mengenai pola bulanan dan musiman pada hari kerja yang persisten di pasar saham Thailand. Khususnya, menunjukkan pengembalian di Senin secara signifikan negatif serta lebih rendah daripada hari perdagangan lainnya. Temuan lainnya oleh Yardımcı dan Erdem (2020), menyajikan bukti efek DoW di sebagian besar pasar saham yang dianalisis. Temuan tersebut juga konsisten dengan hasil penelitian Shehadeh dan Zheng (2023), mengenai efek DoW di negara berkembang Asia Timur yang menyatakan terjadi *the day of the week effect* ditandai dengan rata-rata *return* cenderung rendah di hari Senin dan *Thursday effect* dimana *return* cenderung tinggi dihari Kamis.

Berdasarkan paparan dan riset gap diatas, terlihat bahwa masih adanya ketidak-konsistenan hasil penelitian mengenai fenomena *Monday Effect* dan *Weekend Effect* di pasar modal pada beberapa negara yang sudah diteliti

sebelumnya. Fokus pada tahun 2023 menjadi krusial bagi pasar modal ASEAN sebagai *emerging market*, karena periode ini pasar modal ASEAN sedang mengalami transformasi dan perubahan karakteristik, ditandai dengan peningkatan likuiditas, peningkatan penggunaan teknologi, dan masuknya investor asing secara signifikan yang berpotensi mempengaruhi sentimen pasar serta mempengaruhi pola perdagangan harian termasuk fenomena *Monday Effect* dan *Weekend Effect*.

Urgensi penelitian ini juga didorong oleh kebutuhan untuk memahami apakah anomali pasar modal klasik ini masih relevan dalam konteks pasar yang semakin terintegrasi dan dipengaruhi oleh kemajuan teknologi perdagangan, serta perubahan perilaku investor modern. Selain itu, penelitian ini penting untuk mengisi kesenjangan literatur terkait anomali pasar di kawasan ASEAN, mengingat mayoritas studi sebelumnya lebih berfokus pada pasar modal negara maju (Shehadeh dan Zheng, 2023). Pemahaman yang lebih baik tentang fenomena ini dapat memberikan implikasi praktis bagi strategi investasi dan pengembangan kebijakan pasar modal di kawasan ASEAN. Untuk itu pada penelitian ini, peneliti termotivasi untuk mengangkat sebuah judul **“Analisis *Monday effect* dan *Weekend effect* terhadap *Return Indeks Saham Terlikuid* pada Negara Berkembang ASEAN Periode 2023”**.

## **1.2 Rumusan Masalah**

1. Apakah terjadi *Monday Effect* pada Bursa Efek 5 Negara ASEAN?
2. Apakah terjadi *Weekend Effect* pada Bursa Efek 5 Negara ASEAN?
3. Apakah terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada hari perdagangan di Bursa Efek 5 Negara ASEAN?

## 1.3 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian

### 1.3.1 Tujuan Penelitian

Mengacu pada gap penelitian di latar belakang dan rumusan masalah penelitian berikut adalah tujuan dari penelitian saya, antara lain:

1. Untuk mengetahui apakah terjadi *Monday Effect* pada Bursa Efek 5 Negara ASEAN.
2. Untuk mengetahui apakah terjadi *Weekend Effect* pada Bursa Efek 5 Negara ASEAN.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada hari perdagangan di Bursa Efek 5 Negara ASEAN.

### 1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menghasilkan temuan yang dapat memberikan manfaat untuk berbagai kalangan, yaitu:

#### 1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini berkontribusi terhadap pengembangan literatur keuangan melalui analisis *Monday Effect* dan *Weekend Effect* di pasar ASEAN, memperkaya pemahaman tentang anomali pasar dan efisiensi pasar modal di negara berkembang, serta memberikan bukti empiris terbaru yang dapat menjadi landasan untuk penelitian selanjutnya.

## **2. Manfaat Praktis**

Secara praktis, penelitian ini memberikan manfaat bagi berbagai pihak dalam industri pasar modal, yang mencakup tiga aspek utama, yaitu membantu investor dalam mengoptimalkan strategi timing transaksi saham berdasarkan pola *Monday Effect* dan *Weekend Effect*, memberikan referensi bagi manajer investasi dalam pengembangan strategi portofolio di pasar ASEAN, dan menjadi bahan pertimbangan bagi regulator dalam merumuskan kebijakan yang meningkatkan efisiensi pasar modal.

### **1.4 Sistematika Penulisan**

Berikut adalah sistematika penulisan pada penelitian ini:

#### **BAB 1 PENDAHULUAN**

Bab 1 berisikan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan penelitian dari penelitian ini.

#### **BAB 2 TINJAUAN LITERATUR**

Bab 2 menyajikan tinjauan pustaka yang mendasari penelitian ini, meliputi teori dan konsep-konsep relevan yang diperoleh dari studi literatur. Selain itu, bab ini juga akan merumuskan hipotesis penelitian yang akan diuji secara empiris.

#### **BAB 3 METODE PENELITIAN**

Bab 3 berisi paparan mendalam mengenai metode penelitian yang berisi desain penelitian, sampel, sumber data, metode pengumpulan data, serta metode pengujian.

## **BAB 4 ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Bab 4 membahas tentang sampel penelitian, hasil pengolahan data sampel, dan analisis hasil pengolahan data.

## **BAB 5 PENUTUP**

Bab 5 berisikan intisari dalam keseluruhan penelitian, kesimpulan, serta saran yang diharapkan bermanfaat untuk penelitian selanjutnya.

