

PENGUJIAN MARKET EFFICIENCY: PEMBUKTIAN FENOMENA ANOMALI PASAR PADA STRAIT TIMES INDEX DI BURSA EFEK SINGAPURA

Christian Adrianus Harijanto

Sri Lestari Kurniawati

STIE Perbanas Surabaya

E-mail : christadrianus@gmail.com

Jalan Nginden Semolo 34-36 Surabaya 60118, Indonesia

ABSTRACT

Market efficiency has become a vital discussion so far. Therefore, it is a good effort when the study attempts to analyze factors in market efficiency. This study tries to investigate the existence of the market anomalies such as Monday Effect, Week-four Effect, and January Effect in Singapore Stock Exchange during the period of 1 January 2010 to 31 December 2012. Using non-random sampling technique, especially the purposive sampling, this study took 27 companies from the Strait Times Index as the sample of this study. The data used in this research comes from the daily closing prices of the samples. The three hypotheses are tested by means of independent sample t-test. The result shows that there is no evidence of the market anomalies phenomenon on Strait Times Index. Neither of Monday Effect, Week-four Effect, and January Effect exist in Singapore Stock Exchange during the period of this study. The disappearance of this phenomenon is suspected as a result of the global economic crisis which led to changing the investors trading behavior in capital market. Furthermore, the characteristic of the Singaporean investor and the Government's policy about tax regulation are also another reason why this phenomenon doesn't exist in Strait Times Index.

Key words: *Market Anomalies, Strait Times Index, Singapore Stock Exchange, Tax Regulation.*

ABSTRAK

Efisiensi pasar sudah menjadi bahasan penting selama ini. Oleh karena itu, perlu diupayakan studi yang menganalisis faktor-faktor efisiensi pasar. Penelitian ini menganalisis keberadaan anomali pasar seperti Monday Effect, Week-four Effect, dan Januari Effect di Bursa Efek Singapura selama periode 1 Januari 2010 hingga 31 Desember 2012. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel non-random, terutama purposive sampling terdiri dari 27 perusahaan dari Strait Times Index. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari harga penutupan harian dari sampel tersebut. Tiga hipotesis diuji dengan menggunakan sample independent t-test. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak ada bukti dari fenomena anomali pasar di Strait Times Index. Tak satu pun dari Monday Effect, Week-empat Effect, dan Januari Effect ada di Bursa Efek Singapura selama periode penelitian ini. Tidak adanya fenomena tersebut diduga akibat dari krisis ekonomi global yang menyebabkan perubahan perilaku perdagangan investor di pasar modal. Selain itu, karena karakteristik investor Singapura dan kebijakan Pemerintah tentang peraturan pajak juga alasan lain mengapa fenomena ini tidak ada di Strait Times Index.

Kata Kunci: *Market Anomalies, Strait Times Index, Singapore Stock Exchange, Tax Regulation.*

PENDAHULUAN

Perkembangan teori keuangan perusahaan dalam pasar modal selama beberapa dekade terakhir berkembang sangat pesat. Salah satu terobosan yang mungkin paling terkenal adalah dikemukakannya Hipotesa Pasar Efisien atau yang lebih dikenal dengan *Efficient Market Hypothesis* oleh Eugene F. Fama pada 1970.

Hipotesis Pasar yang Efisien menyatakan bahwa pasar yang efisien adalah pasar dimana harga seluruh sekuritas yang diperjualbelikan oleh investor telah mencerminkan semua informasi yang ada. Informasi yang dimaksud adalah informasi yang berasal dari masa lalu, masa kini, maupun informasi yang bersifat opini atau pendapat rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi pergerakan harga (Tandelilin 2010). Jika sebuah pasar berada dalam keadaan efisien, maka harga-harga sekuritas yang ada seharusnya bergerak secara acak (*Random Walk*) dan tidak dapat diprediksi.

Konsep pasar modal yang efisien telah menjadi suatu topik perdebatan yang menarik dan cukup kontroversial di kalangan para ahli keuangan. Banyak hasil penelitian yang mengemukakan bukti-bukti empiris yang mendukung konsep pasar modal yang efisien. Di lain pihak, juga banyak penelitian menunjukkan fenomena anomali pasar pada beberapa pasar modal yang ada di dunia, termasuk pasar modal yang ada di kawasan Asia. Di dalamnya, simpulan yang diperoleh untuk masing-masing penelitian menunjukkan hasil yang sangat bervariasi antara satu sama lain.

Dalam penelitian yang dilakukannya, Dwi Cahyaningdyah (2005) menemukan adanya fenomena *Day of the Week Effect* di Bursa Efek Jakarta, dengan *return* terendah terjadi pada hari senin (*Monday Effect*) dan *return* tertinggi terjadi pada hari Jumat (*Weekend Effect*). Ricky Chee-Jiun Chia dkk. (2008) menemukan adanya fenomena *Day of the Week Effect* pada beberapa Pasar Modal di Kawasan Asia seperti Pasar Modal Taiwan, Hong Kong, Singapura, dan Korea Selatan. Penelitian tersebut menemukan bahwa tingkat

return untuk tiap-tiap hari perdagangan berbeda secara signifikan, termasuk *return* Senin yang cenderung negatif dan *return* Jumat yang cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan hari-hari lainnya.

Lutfur Rahman (2009) yang melakukan penelitian pada *Dhaka Stock Exchange* menemukan bahwa hari perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada Bursa Efek Dhaka. Rahman menjelaskan bahwa jadwal pengumuman berita-berita yang berkaitan dengan kondisi ekonomi mempengaruhi perilaku investor dalam melakukan transaksi saham, sehingga terbentuklah pola harian *return* saham.

Pengujian mengenai *January Effect* pernah dilakukan oleh Wing-Keung Wong, dkk. (2006) pada Bursa Efek Singapura dengan tujuan untuk menguji kembali keberadaan *Calendar Anomalies* pada Pasar Modal Singapura dengan menggunakan data terbaru yang dibagi menjadi dua sub periode, sebelum krisis dan setelah krisis 1997. Melalui penelitian ini, ditemukan bahwa fenomena anomali pada Pasar Modal Singapura semakin melemah keberadaannya. Penelitian ini menemukan bahwa fenomena *January Effect* yang bernilai positif pada periode sebelum krisis, berubah menjadi bernilai negatif pada periode setelah krisis.

Terdapat banyak sekali keragaman hasil penelitian mengenai fenomena anomali pasar yang telah dilakukan sebelumnya pada Pasar Modal di kawasan Asia yang membuat fenomena ini cukup menarik untuk terus diteliti dengan menggunakan data-data terbaru. Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali efisiensi pasar pada Bursa Efek Singapura, dengan melakukan pengujian terhadap fenomena anomali pasar seperti fenomena *Monday Effect*, *Week-four Effect*, dan *January Effect* pada *Strait Times Index* Singapura.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Efficient Market Hypothesis

Efisiensi pasar dapat didefinisikan sebagai hubungan antar harga-harga sekuritas

dengan informasi yang beredar. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *abnormal return*, setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada.

Konsep pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respons atas informasi baru yang masuk ke pasar. Meskipun proses penyesuaian harga tidak harus berjalan dengan sempurna, tetapi yang dipentingkan adalah harga yang terbentuk tersebut tidak bias. Dengan demikian, pada waktu tertentu pasar bisa *overadjusted* atau *underadjusted* ketika bereaksi terhadap informasi baru. Dengan demikian, harga baru yang terbentuk bisa jadi bukan merupakan harga yang mencerminkan nilai intrinsik dari sekuritas tersebut (Tandelilin 2010).

Fama (1970) dalam Jogiyanto (2010) mengklasifikasikan Efisiensi Pasar Secara Informasional kedalam tiga bentuk *Efficient Market Hypothesis* (EMH), sebagai berikut :

1. Pasar Efisien Bentuk Lemah

Merupakan pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lampau, misalnya informasi harga atau *return* saham dan jumlah perdagangan saham tersebut di masa lalu. Jika pasar efisien dalam bentuk lemah, maka investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*.

2. Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat

Merupakan pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang ada di masa lalu (historis) maupun semua informasi yang dipublikasikan saat ini. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada satu investor pun yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama.

3. Pasar Efisiensi Bentuk Kuat

Merupakan pasar yang harga-harga dari

sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi, baik itu informasi dari masa lalu, informasi yang dipublikasikan saat ini, maupun informasi privat. Jika pasar efisien dalam bentuk kuat, maka tidak ada satu investor pun yang dapat memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi privat (*Private Information*). Pada 1991, Fama menyempurnakan klasifikasi ketiga bentuk pasar efisien tersebut menjadi sebagai berikut: (1) Efisiensi bentuk lemah disempurnakan menjadi suatu klasifikasi yang lebih bersifat umum untuk menguji prediktabilitas *return* (*return predictability*). (2) Efisiensi bentuk setengah kuat diubah menjadi *event studies*. (3) Pengujian efisiensi pasar dalam bentuk kuat disebut sebagai pengujian *private information* (*test of private information*).

Anomali Pasar (*Market Anomalies*)

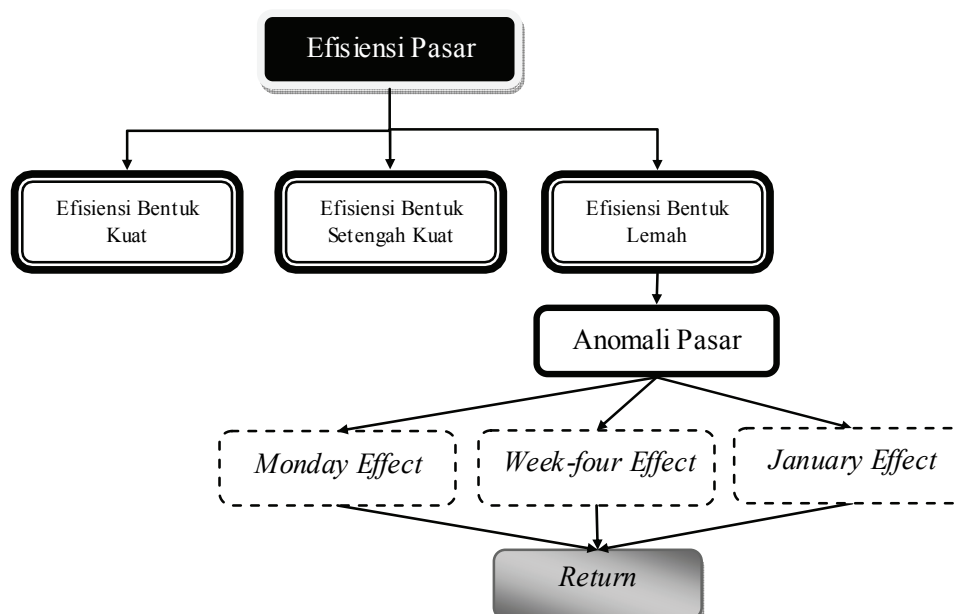
Anomali Pasar adalah sebuah kondisi yang tidak teratur, tidak sesuai atau menyimpang dari hipotesis pasar yang efisien. Anomali di sini merupakan salah satu bentuk fenomena yang ada di pasar, di mana ditemukan hal-hal yang seharusnya tidak ada bilamana dianggap bahwa pasar efisien benar-benar ada. Investor dapat memanfaatkan kondisi pada saat terjadi anomali pasar ini untuk memperoleh *abnormal return* dari investasi yang dilakukannya.

Menurut Levy (1996), di dalam teori keuangan dikenal setidaknya empat macam anomali pasar. Keempat anomali tersebut antara lain, Anomali Perusahaan (*Firm Anomalies*), Anomali Musiman (*Seasonal Anomalies*), Anomali Peristiwa atau Kejadian (*Event Anomalies*), dan Anomali Akuntansi (*Accounting Anomalies*). Dimana dari keempat jenis anomali tersebut, fenomena anomali yang akan diuji dalam penelitian ini termasuk dalam jenis *Seasonal Anomalies*.

Monday Effect

Merupakan salah satu bentuk anomali dari Hipotesis Pasar yang Efisien (*Efficient*

Gambar 1
Rerangka Pemikiran



Sumber: Penelitian terdahulu dan dimodifikasi oleh peneliti.

Market Hypothesis), yang mengungkapkan bahwa rata-rata *return* hari Senin cenderung bernilai negatif dan lebih kecil dibandingkan dengan *return* hari lainnya.

Menurut Dwi Cahyaningdyah (2005), munculnya fenomena *Monday Effect* ini ditengarai merupakan akibat dari *bad news* yang kebanyakan diumumkan pada akhir pekan oleh perusahaan, yang nantinya baru akan direspon masyarakat pada hari Senin. Respon negatif masyarakat pada *bad news* tersebut baru akan terealisasi pada Senin, yang menyebabkan rata-rata *return* pada Senin bernilai negatif.

Week-four Effet

Fenomena *Week-four Effect* merupakan sebuah fenomena dimana *return* negatif pada hari senin (*Monday Effect*) hanya terkonsentrasi pada minggu keempat dan kelima untuk setiap bulannya. Sedangkan *return* Senin minggu pertama hingga minggu ketiga (awal bulan) tidak signifikan negatif. Kondisi ini berkaitan dengan tuntutan investor individu yang jatuh pada setiap akhir bulan. Tuntutan likuiditas pada akhir bulan menjadi hal penting yang menggerakkan aktivitas perdagangan di

bursa, sehingga pada akhir bulan tekanan penjualan oleh investor individu menjadi lebih besar dan menyebabkan *return* yang bersifat negatif.

January Effect

January Effect adalah sebuah fenomena anomali dimana rata-rata *return* bulan Januari cenderung lebih tinggi jika dibandingkan dengan rata-rata *return* bulan lainnya.

Munculnya fenomena *January Effect* ini disebabkan oleh adanya praktik pengurangan pajak penghasilan yang sering disebut dengan *tax-loss selling hypothesis*, yaitu investor menjual sahamnya secara rugi pada bulan Desember untuk mengurangi pajak penghasilan, dan berbondong-bondong membelinya kembali pada bulan Januari. Tekanan beli yang tinggi pada bulan Januari inilah yang menyebabkan *return* bulan Januari lebih tinggi dibandingkan dengan *return* bulan lainnya.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan teori yang telah dijelaskan sebelumnya, maka secara

ringkas rerangka pemikiran dapat dilihat pada Gambar 1. Dari rerangka pemikiran tersebut dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: Terdapat fenomena *Monday Effect* pada *Strait Times Index*

H2: Terdapat fenomena *Week-four Effect* pada *Strait Times Index*

H3: Terdapat fenomena *January Effect* pada *Strait Times Index*

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasarkan jenis penelitiannya, penelitian ini termasuk dalam studi explanatif (*explanative research*) karena telah memiliki kerangka pemikiran yang jelas yang diperoleh dari penelitian-penelitian sebelumnya (Mudrajad 2009). Penelitian ini hanya melakukan pengamatan pada data sekunder yaitu harga penutupan saham yang telah tersedia sebelumnya pada situs resmi Bursa Efek Singapura, sehingga penelitian ini termasuk dalam penelitian yang bersifat dokumentasi. Jika ditinjau dari dimensi waktunya, penelitian ini merupakan studi *time series* karena dilakukan untuk melihat pengaruh hari perdagangan dalam rentang waktu tertentu terhadap *return* aktual saham-saham yang terdaftar dalam *Strait Times Index*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* aktual saham *Strait Times Index*. *Return* merupakan hasil atau tingkat keuntungan yang diperoleh dan dinikmati investor atas suatu investasi yang telah dilakukannya. Menurut Jogiyanto (2010), variabel *return* dapat diukur dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}, \quad (1)$$

di mana :

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode sebelumnya ($t - 1$)

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham yang terdaftar dalam *Strait Times Index* Singapura. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *nonprobability sampling*, dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel nonprobabilitas yang memenuhi kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian (Cooper 2006). Adapun kriteria sampel yang digunakan oleh peneliti adalah saham-saham selalu terdaftar selama 3 tahun dalam *Strait Times Index* selama periode 2010 – 2012. Sehingga diperoleh 27 perusahaan yang terdaftar dalam *Strait Times Index* yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan termasuk ke dalam data sekunder, yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data (Mudrajad 2009). Data ini diperoleh dari informasi yang disediakan oleh website resmi Bursa Efek Singapura yaitu www.sgx.com, dengan menggunakan metode dokumentasi.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Uji Independent Sampel t-test

Pengujian ini digunakan untuk menguji hipotesis pertama, kedua, dan ketiga. Pengujian dilakukan dengan merumuskan hipotesis statistik untuk masing-masing pengujian fenomena anomali terlebih dahulu.

Pengujian Hipotesis 1. Untuk menguji fenomena *Monday Effect*, hipotesis statistik yang dapat disusun adalah sebagai berikut:

$$H_0 : \mu_{1(\text{Senin})} \geq \mu_{2(\text{non-Senin})}$$

$$H_1 : \mu_{1(\text{Senin})} < \mu_{2(\text{non-Senin})}$$

Pengujian Hipotesis 2. Untuk menguji fenomena *Week-four Effect*, hipotesis statistik yang dapat disusun adalah sebagai berikut:

$$H_0 : \mu_{1(\text{Minggu 4 dan 5})} \geq \mu_{2(\text{Minggu 1,2,3})}$$

$$H_1 : \mu_{1(\text{Minggu 4 dan 5})} < \mu_{2(\text{Minggu 1,2,3})}$$

Pengujian Hipotesis 3. Untuk menguji fenomena *January Effect*, hipotesis statistik yang dapat disusun adalah sebagai berikut:

$$H_0 : \mu_{1(\text{Januari})} \geq \mu_{2(\text{non-Januari})}$$

$$H_1 : \mu_{1(\text{Januari})} < \mu_{2(\text{non-Januari})}$$

Berikutnya, menentukan taraf signifikansi yang dapat ditolerir dalam penelitian ini, yaitu sebesar 5%, serta menentukan daerah penerimaan dan penolakan H_0 . Menentukan nilai statistik t hitung dengan rumus (Pangestu 2009):

$$t_{hit} = \frac{\overline{X}_1 - \overline{X}_2}{\sqrt{\left[\frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \right] \left[\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right]}}, \quad (2)$$

di mana:

\overline{X}_1 = rata-rata *return* sampel pertama

\overline{X}_2 = rata-rata *return* sampel kedua

S_1 = varian sampel pertama

S_2 = varian sampel kedua

n_1 = banyaknya jumlah sampel pertama

n_2 = banyaknya jumlah sampel kedua

Kemudian yang terakhir adalah mengambil kesimpulan dengan cara membandingkan nilai t hitung dengan nilai t tabel atau nilai signifikansi dengan α (5%).

Deskripsi Variabel

Deskripsi Variabel ini dilakukan dengan tujuan untuk memberikan deskripsi ataupun gambaran mengenai variabel rata-rata *return* harian saham yang tergabung dalam *Strait Times Index*. Tabel 1 adalah deskripsi variabel *return* yang diobservasi selama periode 2010-2012. Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa jumlah data yang diobservasi selama periode penelitian yaitu sebanyak 753 hari yang terdiri dari hari Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat. Rata-rata *return* dari keseluruhan hari yang diteliti yaitu sebesar 0,0003137, dengan nilai minimum sebesar -0,03868 yang terjadi pada Jumat 5 Agustus 2011, serta nilai maksimum sebesar 0,03857 yang terjadi pada hari Rabu tanggal 31 Agustus 2011. Nilai minimum yang terjadi pada 5 Agustus 2011 tersebut

merupakan akibat dari anjloknya harga saham dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam *Strait Times Index*. Diantaranya perusahaan komoditas utama seperti Noble Group Ltd., yang merupakan perusahaan pemasok energi, makanan, dan pertambangan yang berbasis di Hong Kong, yang mengalami penurunan harga saham sebesar 6,6% menjadi SG\$ 1,63. Selain itu, Olam International Ltd., sebuah perusahaan pemasok komoditas pertanian yang berbasis di Singapura, juga mengalami penurunan harga saham sebesar 5,3% menjadi SG\$ 2,51. Jatuhnya harga saham yang tergabung dalam *Strait Times Index* secara bersamaan ini merupakan dampak dari keputusan lembaga pemeringkat S&P yang menurunkan peringkat hutang pemerintah Amerika Serikat dari AAA ke AA+. Keputusan yang dikeluarkan oleh S&P tersebut membawa sentimen negatif ke hampir seluruh indeks di kawasan Asia, termasuk *Strait Times Index*.

Adapun untuk nilai maksimum yang terjadi pada 31 Agustus 2011, merupakan dampak dari adanya stimulus positif pada perekonomian Amerika Serikat, yaitu ekspektasi bahwa The Federal Reserve akan kembali melakukan intervensi untuk mendukung perekonomian negara tersebut. Kabar baik tersebut mempengaruhi sentimen pasar ke arah yang positif, hal ini terbukti dengan meningkatnya harga indeks-indeks utama seperti Dow Jones yang mengalami peningkatan sebesar 0,46%, S&P 500 yang naik sebesar 0,49%, dan Nasdaq yang juga naik sebesar 0,13%. Sentimen positif yang terjadi tidak hanya pada bursa di Amerika Serikat saja, namun juga pada bursa di Negara-negara Asia seperti Hong Kong, Korea Selatan, Australia, dan juga Singapura. Selain itu, melonjaknya harga saham Olam International Ltd. sebesar 11% menjadi SG\$ 2,59, yang merupakan akibat dari adanya pelaporan peningkatan laba perusahaan pada kuartal keempat tahun 2011 sebesar 38% dari tahun sebelumnya, juga turut mengkatrol nilai dari *Strait Times Index* secara keseluruhan.

Tabel 1
Deskripsi Variabel Return

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Return</i>	753	-0,03868	0,03857	0,0003137	0,00964582

Sumber: lampiran data diolah.

Tabel 2
Hasil Pengujian Hipotesis

	Variabel	t _{hitung}	Sig.	t _{tabel}	Simpulan
<i>Monday Effect</i>	<i>Return</i>	-0,752	0,227	1,645	H ₀ diterima
<i>Week-four Effect</i>		-0,434	0,333	1,645	H ₀ diterima
<i>January Effect</i>		-0,878	0,191	1,645	H ₀ diterima

Sumber: lampiran data diolah.

Uji Hipotesis

Hasil pengujian ketiga hipotesis mengenai fenomena anomali pasar dapat dilihat pada Tabel 2. Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai t-hitung yang diperoleh untuk pengujian *Monday Effect* adalah sebesar -0,752 dan nilai signifikansi sebesar 0,227. Sedangkan nilai t-tabel untuk pengujian hipotesis pertama ini adalah sebesar 1,645. Karena nilai t-hitung lebih besar daripada nilai minus t-tabel ($-0,752 > -1,645$) dan nilai signifikansi lebih besar daripada 5% ($0,227 > 0,05$), maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa H₀ diterima, yang artinya tidak terjadi fenomena *Monday Effect* pada *Strait Times Index* selama periode 2010-2012.

Pada hasil pengujian fenomena *Week-four Effect*, dapat diketahui bahwa nilai t-hitung yang diperoleh adalah sebesar -0,434 dan nilai signifikansi sebesar 0,333. Sedangkan nilai t-tabel untuk pengujian hipotesis kedua ini adalah sebesar 1,645. Karena nilai t-hitung lebih besar daripada nilai minus t-tabel ($-0,434 > -1,645$) dan nilai signifikansi lebih besar daripada 5% ($0,333 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H₀ diterima, yang artinya tidak terjadi fenomena *Week-four Effect* pada *Strait Times Index* selama periode 2010-2012.

Sedangkan untuk pengujian fenomena *January Effect*, dapat diketahui bahwa nilai t-hitung yang diperoleh adalah sebesar -0,878 dan nilai signifikansi sebesar 0,191.

Sedangkan nilai t-tabel untuk pengujian hipotesis kedua ini adalah sebesar 1,645. Karena nilai t-hitung lebih besar daripada nilai t-tabel ($-0,878 > -1,645$) dan nilai signifikansi lebih besar daripada 5% ($0,191 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H₀ diterima, yang artinya tidak terjadi fenomena *January Effect* pada *Strait Times Index* selama periode 2010-2012.

Pembahasan

Pengujian *Monday Effect*

Pengujian yang dilakukan memperoleh hasil bahwa tidak ditemukan adanya fenomena *Monday Effect* pada *Strait Times Index* selama periode 2010-2012. Menghilangnya fenomena *Monday Effect* ini ditengarai merupakan dampak dari krisis keuangan global yang terjadi pada akhir tahun 2008. Krisis yang berdampak pada jatuhnya sektor keuangan Amerika Serikat ini juga turut mempengaruhi kondisi bursa dan pasar keuangan secara global. Hal ini mengakibatkan kepanikan yang luar biasa bagi para investor, sehingga sentimen negatif terus berkembang dan menyebabkan perubahan pola perilaku transaksi yang dilakukan oleh investor.

Perubahan perilaku investor ini menyebabkan pola *return* harian saham pada *Strait Times Index* juga ikut berubah tanpa bisa ditebak. Hal ini dikarenakan pengumuman *bad news* dan *good news* yang juga tidak terkonsentrasi pada akhir pekan

saja, yang merupakan konsekuensi dari terjadinya krisis global ini. Oleh karena itu, fenomena *Monday Effect* yang merupakan akibat dari *bad news* yang diumumkan pada akhir pekan tidak berhasil diidentifikasi pada penelitian kali ini.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Anwar dan Mulyadi (2012) yang juga tidak menemukan adanya *return* yang negatif pada hari Senin (*Monday Effect*) di *Strait Times Index* selama periode 2003 hingga 2008.

Pengujian *Week-four Effect*

Dari hasil pengolahan data yang telah dilakukan, diperoleh kesimpulan bahwa tidak terjadi fenomena *Week-four Effect* pada *Strait Times Index* selama periode 2010-2012. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi Cahyaningdyah pada Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005 lalu, dimana fenomena *Week-four Effect* ini juga tidak berhasil diidentifikasi selama periode penelitian yang dilakukan.

Kondisi Pasar Modal AS, dalam kondisi banyak investor kecil yang ikut berinvestasi di pasar modal dan tuntutan likuiditas pada akhir bulan menjadi hal penting yang menggerakkan aktivitas perdagangan di bursa, sehingga pada akhir bulan tekanan penjualan oleh investor individu menjadi lebih besar dan menyebabkan *return* yang bersifat negatif. Inilah yang menyebabkan perbedaan hasil penelitian mengenai fenomena *Week-four Effect* ini pada Pasar Modal Amerika dan Pasar Modal Singapura.

Singapura merupakan pusat keuangan terkemuka keempat di dunia dan memiliki pelabuhan yang termasuk dalam salah satu dari lima pelabuhan paling sibuk di dunia. Dengan kondisi perekonomian yang sedemikian rupa membuat pendapatan per kapita yang dimiliki penduduk Singapura juga termasuk salah satu yang tertinggi jika dibandingkan dengan negara-negara lainnya di dunia. Rata-rata pendapatan per kapita yang sebesar SG\$ 50.323 per bulan

menjadikan tuntutan likuiditas pada akhir bulan tidaklah terlalu berarti bagi penduduk Singapura.

Selain itu, dengan jumlah investor domestik pada Bursa Efek Singapura yang mencapai 50% dari jumlah penduduknya, menyebabkan aktivitas pergerakan bursa tidaklah terpengaruh dengan tuntutan likuiditas investor pada akhir bulan. Hal inilah yang menyebabkan tidak ditemukannya fenomena *Week-four Effect* ini pada *Strait Times Index* di Bursa Efek Singapura.

Pengujian *January Effect*

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan sebelumnya, diperoleh kesimpulan bahwa hipotesis pengujian yang diajukan terkait fenomena *January Effect* ini ditolak, yang artinya tidak terjadi fenomena *January Effect* pada *Strait Times Index* selama periode penelitian.

Menghilangnya fenomena *January Effect* ini terkait dengan regulasi pajak pada Negara Singapura yang berbeda dengan regulasi pajak pada Negara Amerika Serikat. Jika pada Negara Amerika Serikat jatuh tempo pembayaran pajak personal jatuh pada tiap akhir tahun, maka pembayaran pajak penghasilan yang dikenakan pada masing-masing individu di Negara Singapura memiliki jatuh tempo pada 15 April setiap tahunnya. Sehingga *tax-loss selling hypothesis* yang diperkirakan menjadi salah satu penyebab munculnya fenomena *January Effect* ini tidak berlaku di Singapura. Artinya investor Singapura tidak harus menjual sahamnya secara rugi pada bulan Desember untuk mengurangi pajak penghasilan, maupun berbondong-bondong membelinya kembali pada bulan Januari. Hal inilah yang membuat *return* pada Januari tidak berbeda secara signifikan dengan *return* bulan Non-Januari pada *Strait Times Index* Singapura.

Hasil dari penelitian yang dilakukan ini mendukung penelitian yang pernah dilakukan oleh Wing-Keung Wong dkk. (2006), yang menyatakan bahwa tidak

terdapat fenomena *January Effect* pada *Strait Times Index* setelah periode krisis yang mendera Pasar Modal Singapura pada 1997. Menurut Wong dkk. menghilangnya fenomena anomali pasar ini diduga merupakan akibat dari ketidakstabilan kondisi perekonomian dan keuangan global setelah krisis keuangan Asia pada tahun 1997 lalu. Selain itu, adanya berita-berita buruk seperti krisis ekonomi global, seragan teroris, dan wabah SARS telah menyebabkan ketidakpastian yang mungkin dapat mempengaruhi kurangnya informasi dalam pengambilan keputusan investor. Faktor-faktor inilah yang diperkirakan menjadi penyebab hilangnya fenomena *Calendar Effect* pada Pasar Modal Singapura.

SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa seluruh hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ditolak. Artinya, baik itu fenomena *Monday Effect*, *Week-four Effect*, dan *January Effect* tidak dapat diidentifikasi keberadaannya pada *Strait Times Index* Singapura selama periode 2010-2012.

Faktor-faktor seperti kondisi perekonomian global yang tidak menentu setelah krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 2008, karakteristik penduduk dan investor Singapura, serta kebijakan pemerintah mengenai peraturan pajak individu di Singapura diperkirakan menjadi alasan menghilangnya fenomena ini pada Bursa Efek Singapura selama periode penelitian.

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah variabel penelitian yang digunakan dalam pengujian hanya satu variabel saja, yaitu *return* aktual saham. Selain itu, periode penelitian yang hanya terbatas untuk tiga tahun, serta sampel yang hanya terdiri dari 27 perusahaan juga merupakan keterbatasan dalam penelitian ini. Penelitian ini juga hanya melakukan pengujian terhadap tiga fenomena anomali

pasar saja, padahal sebenarnya masih banyak fenomena anomali pasar lainnya yang bisa diteliti.

Adapun saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya adalah penambahan penggunaan variabel penelitian yang akan diuji seperti menggunakan variabel *abnormal return*, volume perdagangan, atau frekuensi perdagangan, sedangkan periode penelitian yang digunakan hendaknya lebih panjang agar mendapatkan hasil yang lebih akurat. Kemudian, pengukuran variabel *return* dapat menggunakan *Opening Price* dalam perhitungannya, yaitu dengan mengurangi *Closing Price* dengan *Opening Price*. Sedangkan saran yang dapat diberikan kepada para investor adalah pada saat investor menentukan keputusan transaksi saham yang akan dilakukan sebaiknya memperhatikan keberadaan fenomena anomali pasar ini, karena akan sangat berpengaruh terhadap tingkat *return* yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya.

DAFTAR RUJUKAN

- Cooper, Donald R, dan Pamela S. Schindler, 2006, *Business Research Methods*, 9th edition, Diterjemahkan oleh Budijanto dan Didik Djunaedi, New York: The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Chia, Ricky Chee-Jiun, dkk. 2007, 'Day-of-the-week effects in selected East Asian stock markets', *MPRA Paper*, No 7299, February 2008.
- Dwi Cahyaningdyah, 2005, 'Analisis Hari Perdagangan Terhadap *Return* Saham: Pengujian Week Four Effect dan Rogalski Effect di Bursa Efek Jakarta', *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, Vol. 20, No. 2, 175-186.
- Eduardus Tandelilin, 2010, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama, Yogyakarta: Kanisius.
- Fama, Eugene F. May, 1970, 'Efficient Market: A Review of Theory and Empirical Work', *Journal of Finance*, 25 (2): 383-417.

- Fama, Eugene F. May, 1991, 'Efficient Capital Markets: II', *Journal of Finance*, 46 (4): 1575-1617.
- Jogiyanto, 2010, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketujuh, Yogyakarta: BPFE.
- Levy, Haim S 1996, *Introduction to Investment*, South Western Publishing.
- Mudrajad Kuncoro, 2009, *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi*, Edisi 3, Jakarta: Erlangga.
- Pangestu Subagyo dan Djarwanto, 2009, *Statistika Induktif*, Edisi 5, Yogyakarta: BPFE.
- Patel, Nikunj R, dkk. 2012, 'Day of the Week Effect of Asian Stock Markets', *Journal of Arts, Science & Commerce*, Vol. 3, Issue 3 (3), 63-70.
- Rahman, Lutfur, 2009, 'Stock Market Anomaly: Day of the Week Effect in Dhaka Stock Exchange', *International Journal of Business and Management*, Vol. 4, No. 5, 193-206.
- Stanislaus S. Uyanto, 2006, *Pedoman Analisis Data dengan SPSS*, Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Wong, Wing-Keung, dkk. 2006, 'The Disappearing Calendar Anomalies in the Singapore Stock Market', *The Lahore Journal of Economics*, Vol. 11, No. 2, 123-139.
- Yunita Anwar dan Martin Surya Mulyadi, 2012, 'Analysis of Calendar Effects: Day-of-the-Week Effects in Indonesia, Singapore, and Malaysia Stock Markets', *African Journal of Business Management*, Vol. 6 (11), hal. 3880-3887.