

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Teori pasar efisien merupakan salah satu topik pembahasan yang menarik dalam perkembangan teori keuangan pada kegiatan penelitian (Bourdreaux, 1995:16). Efisiensi pasar modal ini menjadi suatu objek penelitian yang pesat perkembangannya semenjak Fama (1965, 1970) pada penelitiannya memperkenalkan analisis teoritis tentang efisiensi pasar dan dikembangkan menjadi keuangan keperlakuan. Hipotesis pasar efisien yang dikemukakan pertama kali oleh Fama (1970) bahwa pasar efisien diklasifikasikan menjadi tiga bentuk, yaitu pasar efisien bentuk kuat, bentuk semi kuat dan bentuk lemah. Kemudian Fama (1991) menyempurnakan bentuk pasar efisien tersebut dalam dalam klasifikasi yang lebih umum, untuk pasar efisien bentuk kuat menjadi *private information* yaitu dalam bentuk ini para investor dapat mengetahui seluruh informasi baik yang bersifat umum maupun bersifat *private* dari suatu perusahaan. Kemudian untuk pasar efisien bentuk semi kuat menjadi *event studies* yang dapat diartikan bahwa pada bentuk ini investor dapat melihat dan menganalisis peristiwa-peristiwa yg terjadi di pasar modal sedangkan pada pasar efisien bentuk lemah diklasifikasikan menjadi daya prediksi *return*.

Pada pasar efisien tidak terdapat kelebihan informasi, hal itu dikarenakan semua cerminan informasi yang ada membentuk sebuah harga pasar. Dalam pasar efisien, hasil prediksi para investor mengenai *pola return seasonal*

merupakan suatu penyimpangan pada pasar efisien bentuk lemah dan semestinya tidak terjadi. Hal demikian menjadi tidak sejalan terhadap teori pasar efisien yang menyatakan “*no one can beat the market*” (Eduardus, 2011: 111) yang artinya tidak ada seorangpun yang mampu mengalahkan pasar. Dalam suatu pasar modal yang mempunyai beberapa kondisi yang akan menciptakan beragam efek yang muncul dari fluktuasi harga saham di pasar modal. Pada keadaan yang tidak mampu diprediksi dengan suatu model ataupun teori empiris dalam pasar modal sering dikenal juga dengan sebutan anomali pasar. Jika didefinisikan anomali pasar adalah suatu fenomena ketidak-konsistenan atau penyimpangan terhadap hipotesis teori efisiensi pasar (Aditya, 2014: 163). Kehadiran anomali pasar dapat terjadi pada setiap bentuk efisiensi pasar yang telah diklasifikasi baik dalam bentuk yang lemah, semi kuat maupun bentuk kuat. Namun hal tersebut dapat menjadi peluang tersendiri bagi para investor untuk mendapatkan *abnormal return* yang positif (Tendellin dan Agifari, 1999).

Dalam upaya untuk mendapatkan *abnormal return* yang positif investor dapat mengeksploitasi anomali pasar yang terjadi di pasar modal. Adapun *return* saham juga merupakan dampak dari suatu keadaan atau insiden-insiden maupun *event* tertentu yang terjadi bukan di dalam pasar saham yang terbukti dalam beberapa penelitian yang ada kaitannya dengan *abnormal return* karena terdapat dampak yang tidak biasa terhadap pasar modal. Salah satu keadaan yang menimbulkan terjadinya *abnormal return* adalah efek bulan perdagangan atau sering juga disebut dengan *month of the year effect*. *Month of the year effect*

dapat dipahami dengan terbentuknya tingkat *return* yang lebih tinggi dalam suatu bulan dari pada bulan lainnya.

Dalam penelitian Giovanis (2009) yang melakukan penelitian mengenai *month of the year effect* dengan objek penelitian yang lebih luas yaitu sebanyak 55 pasar modal dari 51 Negara. Dengan menggunakan analisis GARCH maka hasil yang diperoleh adalah terdapat 20 pasar modal yang membukukan imbal hasil atau *return* pada bulan-bulan tertentu. Giovanis (2009) mengemukakan bahwa terdapat *January effect* pada 7 pasar modal, *February effect* pada 9 pasar modal, dan terdapat *April effect* pada 6 pasar modal yang menjadi objek penelitiannya. Dimana pada bulan-bulan tersebut memperoleh hasil yang lebih tinggi daripada bulan-bulan sebelumnya. Selanjutnya Robiyanto (2015) dalam penelitiannya tentang pengaruh *month of the year effect* terhadap pasar modal di Asia Tenggara dan pasar komoditas pada Maret 1999 hingga Maret 2014, dengan menggunakan metode GARCH. Membuktikan bahwa terdapat *month of the year effect* pada pasar modal Malaysia, Filipina, Thailand dan Singapura. Bahkan efek bulan perdagangan ini juga berpengaruh terhadap pasar komoditas. Hal ini menunjukkan menunjukkan bahwa baik pasar modal maupun komoditas berada pada bentuk pasar yang lemah dan cenderung tidak efisien

Fenomena *month of the year effect* tidak hanya terjadi di pasar global. Namun fenomena ini terjadi di Indonesia yang dibuktikan oleh Tomi Siswanto (2001) yang menggunakan Bursa Efek Jakarta (BEJ) sebagai objek penelitiannya mengemukakan bahwa akibat dari bulan perdagangan terhadap *return* bulanan saham, yaitu pada bulan Januari dan juga November memiliki pengaruh yang

signifikan berdasarkan hasil analisis dengan metode yang digunakan yaitu metode ARIMA. Pada penelitian yang dilakukan tersebut peneliti menarik kesimpulan bahwa di bulan Januari sejumlah investor melangsungkan pembelian terhadap saham sesudah dilakukannya penjualan di bulan Desember, sedangkan pada bulan November yang memberikan pengaruh yang positif signifikan terhadap *return* saham dikarenakan investor condong melangsungkan pembelian saham sebagai sikap antisipatif akan munculnya *January effect*.

Selanjutnya ada yang disebut dengan reksadana. Reksadana merupakan kumpulan dari beberapa saham, obligasi, ataupun sejenisnya yang dibeli oleh sekelompok investor kemudian dikelola secara profesional oleh suatu perusahaan investasi (Sitompul, 2000:2). Reksadana dapat dijadikan suatu alternatif investasi bagi investor pemula atau khususnya bagi investor yang tidak pandai dalam menganalisis pergerakan pasar investasi. Sama halnya lembaga keuangan, sistem ekonomi syariah pun diterapkan dalam produk reksadana syariah. Pada dasarnya reksadana syariah merupakan reksadana yang dikelola dengan mengikuti syariah. Jadi investor akan menemukan variasi yang sama dengan reksadana konvensional yaitu reksadana pasar uang syariah, pendapatan tetap syariah, saham syariah, campuran syariah bahkan reksadana indeks syariah.

Perkembangan reksadana syariah di Indonesia terus mengalami peningkatan. Dalam statistik yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) per Agustus 2017 dalam situsnya, menunjukkan data-data nilai kekayaan

yang dimiliki reksadana syariah atau *Return* berada diangka Rp 20.625,23 Milyar dengan total 160 reksadana syariah. Hal tersebut menunjukkan angka yang fantastis atau lebih baik jika dibandingkan tahun-tahun pertama reksadana syariah berjalan. Berikut perkembangan reksadana syariah dari tahun 2011 hingga Agustus 2017 dalam bentuk tabel:

Tabel 1.1

Perkembangan Reksadana Syariah 2011-Agustus 2017

Tahun	Jumlah Reksadana Syariah	<i>Return</i> (dalam Milyar)
2011	50	5.564,79
2012	58	8.050,07
2013	65	9.432,19
2014	74	11.158,00
2015	93	11.019,43
2016	136	14.914,63
Agustus 2017	160	20.625,23

Sumber : Statistik Otoritas Jasa Keuangan, 2017

Berdasarkan tabel diatas, *trend* perkembangan *return* reksadana syariah secara terus menerus mengalami peningkatan dari tahun 2011 hingga Agustus 2017, kecuali pada tahun 2015 yang mengalami sedikit penurunan pada jumlah *return* meskipun jumlah reksadana syariah meningkat. Adapun penyebab turunnya *return* reksadana syariah pada tahun 2015 sebagaimana informasi yang dikutip dari (<http://www.okezone.com>) Nurhaida sebagai wakil ketua OJK menyatakan bahwa kondisi pasar modal di Indonesia pada tahun 2015 dipengaruhi oleh perekonomian global. Seperti pada kondisi pasar saham Tiongkok, Krisis Yunani, serta kebijakan *Central Bank* Amerika Serikat yang menaikkan *interest rate*. Kemudian Reza Priyambada sebagai *head of research NH Korindo Securities* berpendapat bahwa penurunan *Return* pada reksadana

syariah disebabkan oleh kondisi pasar investasi yang kurang baik. Hal tersebut terbukti berdasarkan data indeks *Jakarta Islamic Index (JII)* yang mengalami penurunan sebesar 13,26 persen dibanding akhir tahun 2014.

Trend positif berupa peningkatan tingkat *return* reksadana syariah tidak lepas dari peran reksadana syariah saham. Reksadana syariah saham merupakan reksadana yang menginvestasikan dananya pada efek syariah yang bersifat ekuitas. Jenis ini menawarkan *return* yang tertinggi jika dibandingkan dengan jenis lainnya. Namun tentunya diikuti dengan risiko yang tinggi pula Bintang dan Imron (2016:686). Dikutip dari (<http://www.kontan.co.id>) mengenai reksadana syariah saham yang menjuarai tingkat *return* dibandingkan dengan jenis reksadana syariah yang lain.

Sementara berdasarkan pada data Infovesta Utama pada bulan Maret 2017, secara *month on month (mom)* terdapat empat produk berbasis syariah yang menempati tingkat *return* tertinggi pada jenis reksadana saham. Keempat produk tersebut adalah Pasific Saham Syariah II, DMI Dana Saham Syariah, Treasure Saham Berkah Syariah dan KAM Kapitas Syariah dengan *return* masing-masing adalah sebesar 17,63%, 14,77%, 14,09% dan 12,62%. Sebagai indikator, kinerja empat produk tersebut mampu melesat jauh meninggalkan kinerja indeks acuan yaitu *Jakarta Islamic Index (JII)* dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang masing-masing memperoleh *return* negatif sebesar -0,61% mom dan -0,74%.

Meskipun reksadana syariah saham memiliki andil yang cukup kuat dalam peningkatan reksadana syariah di Indonesia. Namun reksadana syariah saham

juga rentan terhadap risiko penurunan, dikarenakan reksadana syariah saham berbeda dengan reksadana syariah campuran yang cenderung lebih stabil pergerakannya sesuai dengan sifatnya yang fleksibel yaitu dana dapat diinvestasikan dalam berbagai bentuk investasi. Seperti yang dikutip dari(<http://www.kontan.co.id>) Mark Prawirodidjojo sebagai analis Infovesta Utama menyatakan tekanan di pasar modal telah menyeret kinerja reksadana syariah saham pada rata-rata kinerja sebesar minus 18,48% *year to date* (ytd) Agustus 2015. Hal tersebut lebih buruk jika dibandingkan dengan rata-rata kinerja reksadana saham konvensional yaitu sebesar minus 17,56%. Adapun tekanan tersebut dipicu oleh indeks saham syariah Indonesia (ISSI) yang minus 15,61% ytd dibandingkan dengan IHSG yang hanya terkoreksi 13,72% ytd. Kemudian analis Infovesta Utama tersebut menambahkan bahwa tekanan yang terjadi pada reksadana syariah disebabkan oleh penurunan harga komoditas.

Penelitian yang membahas tentang anomali pasar yang terutama membahas tentang *month of the year effect* seringkali dilakukan hanya pada pasar modal. Penelitian yang serupa belum ditemukan pada reksadana khususnya reksadana syariah saham di Indonesia dan di satu sisi penelitian mengenai *month of the year effect* masih cenderung berbeda hasil penelitiannya satu sama lain. Maka dari itu peneliti memfokuskan pengamatan pada reksadana syariah saham dengan menggunakan pengaruh *month of the year effect* sebagai variabel yang mempengaruhi tingkat *return* dan *abnormal return* pada reksadana syariah saham dengan judul “ **Pengaruh *Month of The Year Effect* Terhadap *Return* dan *Abnormal Return* Reksadana Syariah Saham Periode 2013-2017** ”.

B. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka peneliti merumuskan pokok masalah yang sesuai untuk dilakukan pengkajian secara mendalam, yaitu:

1. Bagaimana pengaruh *Month of The Year Effect* terhadap *Return* Reksadana Syariah Saham Periode 2013-2017?
2. Bagaimana pengaruh *Month of The Year Effect* terhadap *Abnormal Return* Reksadana Syariah Saham Periode 2013-2017?

C. TUJUAN PENELITIAN

Sesuai dengan rumusan masalah, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini antara lain :

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Month of The Year Effect* terhadap *Return* Reksadana Syariah Saham Periode 2013-2017
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Month of The Year Effect* terhadap *Abnormal Return* Reksadana Syariah Saham Periode 2013-2017.

D. MANFAAT PENELITIAN

Peneliti mengharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat, baik manfaat secara teoritis maupun manfaat secara praktis.

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini bisa dijadikan tambahan referensi dan bahan pertimbangan untuk melakukan penelitian terkait reksadana syariah saham.

a. Bagi Penulis

Penelitian yang dilakukan diharapkan bisa dimanfaatkan guna menambah dan memperkaya ilmu pengetahuan khususnya terkait

dengan masalah pengaruh *month of the year effect* terhadap *return* dan *abnormal return* reksadana syariah saham.

b. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan untuk mampu memberikan kontribusi untuk peneliti selanjutnya yang fokus dan tertarik untuk membahas topik penelitian yang serupa serta diharapkan pula dapat memberikan sumbangsih dalam pemikiran dan pengetahuan dalam bidang minat masyarakat terhadap produk lembaga keuangan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan kebijakan untuk mengembangkan reksadana syariah yang lebih baik kedepannya.

a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tentang pengaruh *month of the year effect* pada reksadana syariah khususnya reksadana syariah saham sehingga dapat menjadi studi yang bermanfaat di bidang investasi bagi para investor.

b. Bagi Manajer investasi

Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi berupa data maupun kajian teoritis tentang kinerja portofolio yang telah dibentuk.

E. SISTEMATIKA PENULISAN

1. BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian dan sistematika penulisan

2. BAB II: TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

Bab ini berisi uraian tentang tinjauan pustaka terdahulu dan kerangka teori yang relevan dan terkait dengan tema penelitian yaitu berupa artikel ilmiah, jurnal penelitian maupun hasil penelitian

3. BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini memuat secara rinci mengenai metode penelitian yang digunakan pada skripsi ini beserta justifikasi/alasannya; jenis penelitian, populasi dan sampel, kriteria sumber data, teknik pengumpulan data, operasional variabel serta analisis data yang digunakan.

4. BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Berisi : (A) Hasil Penelitian. Klasifikasi pembahasan yang telah disesuaikan dengan pendekatan penelitian, sifat penelitian, dan rumusan masalah maupun focus penelitiannya. (B), sub bahasan (1) dan (2) dapat digabung menjadi satu kesatuan, atau dipisah menjadi sub bahasan tersendiri.

5. BAB V : PENUTUP

Bab terakhir berisi kesimpulan, saran-saran atau rekomendasi. Kesimpulan menyajikan secara ringkas seluruh penemuan penelitian yang ada hubungannya dengan masalah penelitian. Kesimpulan diperoleh berdasarkan hasil analisis dan interpretasi data yang telah diuraikan pada

bab-bab sebelumnya. Saran-saran dirumuskan berdasarkan hasil penelitian, berisi uraian mengenai langkah-langkah apa yang perlu diambil oleh pihak-pihak terkait dengan hasil penelitian yang bersangkutan. Saran diarahkan pada dua hal, yaitu:

- a. Saran dalam usaha memperluas hasil penelitian;
- b. Saran untuk menentukan kebijakan di bidang-bidang terkait dengan masalah atau fokus penelitian.