

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Berikut ini merupakan beberapa penelitian terdahulu yang menjadi latar belakang dan bahan rujukan dari penelitian ini:

##### 2.1.1. Dwi Cahyaningdyah (2005)

Penelitian ini menginvestigasi pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham dan fenomena-fenomena yang berkaitan, khususnya fenomena *Monday Effect* yang merupakan bagian dari *Day of the Week Patern*. Pengujian-pengujian yang dilakukan adalah pengujian *Week-four Effect* yaitu menguji apakah *Monday Effect* hanya digerakkan oleh adanya *return* Senin yang negatif pada minggu keempat dan kelima setiap bulannya. Dilakukan juga pengujian pengaruh *return* jumat yang negatif (*bad Friday*) terhadap *Monday Effect* serta pengujian *Rogalski Effect*. Penelitian ini mengambil sampel 73 saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta selama periode 1 Januari 2001 – 31 Desember 2003, dengan menggunakan teknik *Purposive Sampling*. Pengujian dilakukan menggunakan alat analisis *Multiple Regression Analysis* (MRA) dengan hari perdagangan sebagai variabel *dummy*. Dari pengujian yang dilakukan, diperoleh hasil bahwa fenomena *Day of the Week Effect* benar-benar terjadi, dimana *return* terendah terjadi pada hari senin (*Monday Effect*) dan *return* tertinggi pada hari jumat (*Weekend Effect*). Fenomena *Week-four Effect* tidak berhasil diidentifikasi, sehingga menjelaskan bahwa *Monday Effect* tidak hanya muncul pada minggu keempat dan kelima,

tetapi juga muncul pada minggu pertama hingga minggu ketiga. Secara keseluruhan juga tidak ada perbedaan antara *return* Jumat yang negatif dan *return* Jumat yang positif dalam menggerakkan terjadinya *Monday Effect*. Atau dapat juga dikatakan bahwa *return* negatif pada hari senin tidak hanya dipengaruhi oleh *return* negatif pada hari jumat yang muncul pada minggu sebelumnya, tetapi ada variabel lain yang ikut berperan terhadap *Monday Effect* ini. Selain itu, *return* positif pada hari jumat minggu sebelumnya ternyata juga berpengaruh terhadap fenomena *Monday Effect*. *Rogalski Effect* ditemukan terjadi pada bulan April berkaitan dengan sistem pelaporan Laporan Keuangan di Bursa Efek Jakarta.

#### 2.1.2. Wing-Keung Wong, Aman Agarwal, dan Nee-Tat Wong (2006)

Wong *et al* melakukan penelitian mengenai fenomena *Calendar Anomalies* pada Bursa Efek Singapura (*Stock Exchange of Singapore*) selama periode Januari 1993 hingga Desember 2005. Penelitian dengan judul “*The Disappearing Calendar Anomalies in the Singapore Stock Market*” ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji kembali *Calendar Anomalies* pada Pasar Modal Singapura dengan menggunakan data terbaru yang nantinya dibagi lagi menjadi dua sub periode, sebelum krisis dan setelah krisis tahun 1997. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan harga penutupan harian dari Indeks Strait Times. Wong *et al* merumuskan empat buah hipotesis penelitian yang akan diuji untuk menginvestigasi keberadaan fenomena anomali pasar seperti *Januari effect*, *Day of the Week Effect*, *Turn of the Month Effect*, dan *Holiday Effect*. Untuk menguji keempat hipotesis yang telah disusun tersebut, digunakan beberapa teknik pengujian seperti model GARCH, ARCH, dan *Two Sample t-test*. Hasil dari

penelitian ini menunjukkan bahwa pada periode sebelum krisis, ditemukan adanya fenomena anomali yang diuji pada Pasar Modal Singapura. Namun untuk periode setelah krisis, hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa fenomena anomali ini secara signifikan menghilang. Menghilangnya fenomena *Calendar Anomalies* ini mendukung argumen yang mengatakan bahwa kebanyakan fenomena anomali akan berkurang dan bahkan menghilang setelah adanya penelitian yang terus-menerus dilakukan. Hal ini disebabkan karena investor akan mengeksploitasi fenomena ini untuk memperoleh keuntungan, sehingga secara tidak langsung pasar akan menyesuaikan harga ke arah *equilibrium*.

#### 2.1.3. Yunita Anwar dan Martin Surya Mulyadi (2012)

Penelitian ini dilakukan untuk menguji fenomena *Day of the week Effect* di tiga Pasar Modal yang berbeda, yaitu Pasar Modal Indonesia, Singapura, dan Malaysia dengan maksud untuk menemukan keberadaan dari fenomena anomali pasar ini di ketiga Negara tersebut. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari indeks utama dari masing-masing Pasar Modal, yaitu *Jakarta Stock Exchange Composite Index (JKSE)*, *Singapore Strait Times Index (STI)*, dan *Kuala Lumpur Stock Exchange Composite Index (KLSE)*, selama periode 1 Juli 2003 hingga 30 Juni 2008. Metode analisis data yang digunakan adalah model *Exponential GARCH (EGARCH)* yang dikembangkan oleh Nelson (1991). Hasil dari penelitian yang dilakukan memperoleh kesimpulan yang berbeda-beda untuk masing-masing Pasar Modal. Pada Pasar Modal Indonesia dan Malaysia, ditemukan bahwa terdapat abnormal *return* yang positif pada hari Jumat (*Weekend Effect*), tetapi tidak ditemukan adanya abnormal *return* negatif pada

hari Senin. Sedangkan pada Pasar Modal di Singapura, tidak ditemukan adanya fenomena *Day of the Week Effect*, baik itu fenomena *Monday Effect* maupun fenomena *Weekend Effect*.

#### 2.1.4. Nikunj R. Patel, Nitesh Radadia, dan Juhi Dhawan (2012)

Tujuan dari penelitian yang dilakukan oleh Nikunj R. Patel, *et al* ini adalah untuk mengobservasi dan menguji fenomena *Day of the Week Effect* pada 4 Pasar Modal yang ada di kawasan Asia, yaitu India (*Bombay Stock Exchange*), Hong Kong (*Hong Kong Stock Exchange*), Jepang (*Tokyo Stock Exchange*), dan China (*Shanghai Stock Exchange*). Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan harga penutupan harian indeks utama dari masing-masing Pasar Modal yang diteliti, yaitu BSE Sensex 30 (India), HANGSENG (Hong Kong), NIKKEI 225 (Jepang), dan SSE Composite (China). Periode penelitian yang digunakan dimulai dari tanggal 1 Januari 2000 hingga 31 Maret 2011, dimana nantinya periode tersebut akan dibagi lagi menjadi 3 sub-periode. Teknik analisis yang digunakan untuk mengungkap keberadaan dari fenomena *Day of the Week Effect* pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan teknik *OLS Regression* yang akan diujikan untuk masing-masing periode peneltian. Hasil yang diperoleh dari pengujian yang dilakukan adalah ditemukannya *return* tertinggi pada hari Rabu untuk indeks BSE dan SSE Composite, hari Jumat untuk indeks HANGSENG, dan hari Kamis untuk indeks NIKKEI 225. Selain itu, dapat diketahui juga bahwa *return* pada setiap Pasar Modal yang diuji berdistribusi secara tidak normal, yang artinya investor tidak dapat memprediksi pergerakan harga saham untuk memperoleh abnormal *return* dari transaksi yang dilakukan. Kesimpulan dari

penelitian ini adalah tidak ditemukan adanya bukti dari fenomena *Day of the Week Effect* pada Pasar Modal yang diuji selama periode penelitian.

Tabel 2.1

## PERBEDAAN DAN PERSAMAAN DENGAN PENELITIAN TERDAHULU

Keterangan	Dwi Cahyaningdyah	Wing-Keung Wong, <i>et al</i>	Yunita Anwar dan Martin Surya Mulyadi	Nikunj R. Patel, <i>et al</i>	Peneliti
Variabel	<i>Return Saham</i>	<i>Return Saham</i>	<i>Return Saham</i>	<i>Return Saham</i>	<i>Return Saham</i>
Populasi	Jakarta Stock Exchange	Stock Exchange of Singapore	JSE, SGX, dan KLSE	BSE, HKEx, TSE, dan SSE	Singapore Stock Exchange
Sampel	73 saham aktif di BEJ	<i>Strait Times Index</i>	JKSE Composite Index, STI, dan KLSE Composite Index	BSE Sensex 30, Hang Seng, Nikkei225, dan SSE Composite	27 saham <i>Strait Times Index</i>
Periode Penelitian	2001-2003	1993-2005	2003-2008	2000-2011	2010-2012
Teknis Sampling	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>
Teknik Analisis	<i>Multiple Regression Analysis</i>	<i>GARCH, ARCH, dan Two Sample <math>t_{test}</math></i>	<i>Exponential GARCH (EGARCH)</i>	<i>OLS Regression</i>	<i>Independent Sample <math>t_{test}</math></i>
Metode	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi

Sumber: data diolah

## **2.2 Landasan Teori**

Pada sub ini akan diuraikan beberapa teori pendukung yang digunakan sebagai dasar penyusunan kerangka pemikiran, perumusan hipotesis, serta untuk memperkuat analisis pembahasan yang dilakukan oleh penulis.

### **2.2.1 Pengertian Pasar Modal**

Menurut Eduardus Tandelilin (2010), Pasar Modal dapat diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Fungsi dari pasar modal sendiri adalah sebagai lembaga perantara (*intermediaries*), yaitu lembaga yang berperan sebagai penghubung pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang sebuah sistem perekonomian.

Sementara itu, dalam Mohamad Samsul (2006) dikemukakan bahwa pasar modal merupakan tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang atau *long-term financial assets*. Jenis surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Bentuk umum surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal misalnya, obligasi, saham preferen, dan saham biasa.

Dari uraian di atas, terlihat bahwa pasar modal hanyalah merupakan suatu media yang mempertemukan permintaan dan penawaran sekuritas jangka panjang. Untuk menentukan seberapa baik kualitas media tersebut, dibutuhkan beberapa indikator sebagai pedoman penilaian. Reily (1989) dalam Fandy Tjiptono (1996)

menyatakan bahwa kualitas suatu pasar modal dapat dilihat dari empat indikator, yaitu :

1. Ketersediaan informasi (*availability of information*)
2. Likuiditas (*liquidity*)
3. Efisiensi internal (*internal efficiency*)
4. Efisiensi eksternal (*external efficiency*)

Peranan Pasar Modal dalam menunjang sistem perekonomian Indonesia cukuplah besar. Saat berperan sebagai lembaga intermediasi, pasar modal telah membantu menyediakan dana bagi pihak yang membutuhkan dana, yaitu perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia. Dengan diperolehnya dana tersebut, perusahaan akan mampu menjalankan dan mengembangkan bisnisnya sehingga akan meningkatkan kegiatan perekonomian Negara.

### **2.2.2 Konsep Pasar Modal Efisien**

Efisiensi pasar dapat didefinisikan sebagai hubungan antar harga-harga sekuritas dengan informasi. Konsep pasar efisien ini pertama kali dipopulerkan oleh Eugene F. Fama pada tahun 1970. 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. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau "*stock prices reflect all available information*".

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. Sehingga, 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).

Menurut Jogiyanto (2000) bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari dua segi, yaitu :

1. Efisiensi Pasar Secara Informasional (*Informationally Efficient Market*), yang menunjukkan dalam mana harga-harga sekuritas telah mencerminkan secara penuh semua informasi yang tersedia.
2. Efisiensi Pasar Secara Keputusan (*Decisionally Efficient Market*), yang menunjukkan seberapa jauh kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan, berdasarkan informasi yang tersedia.

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

### **1. Pasar Efisien Bentuk Lemah (*Weak Form*)**

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 (*Semi Strong Form*)

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 (*Strong Form*)

Merupakan pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi, baik itu informasi dari masa lalul, 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*).

Dalam Cahyaningdyah (2005) dikatakan bahwa pada tahun 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)*.

### 2.2.3 Return Saham

Ang (1997) dalam Lu'luil Maknun (2010) menyatakan bahwa *return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Sedangkan dalam Jogiyanto (2000) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi atau *return* ekspektasi.

*Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi ini dihitung berdasarkan data historis yang telah ada.

*Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi sehingga harus diestimasi.

Pengukuran *return* dari sebuah investasi yang dilakukan, dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots \dots \dots (1)$$

Dimana :

$P_t$  = Harga saham pada periode t

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

Komponen suatu *return* terdiri dari *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan keuntungan yang diperoleh dari pembayaran yang sifatnya periodik, misalnya pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen, dan sebagainya. Sedangkan *capital gain (loss)* merupakan keuntungan yang diterima akibat adanya selisih antara harga jual dan harga beli dari suatu instrumen investasi. Dari kedua komponen *return* di atas, maka dapat dihitung *return* total dari sebuah investasi yaitu dengan menjumlahkan *yield* dan *capital gain (loss)*.

#### **2.2.4 Anomali Pasar (*Market Anomalies*)**

Ketika membahas tentang pengujian pasar yang efisien, pastinya tidak bisa terlepas dari suatu kondisi dimana terjadi ketidak-teraturan yang ada terkait dengan hipotesis pasar yang efisien. Kondisi yang tidak teratur, tidak sesuai atau menyimpang dari hipotesis pasar yang efisien ini disebut dengan anomali pasar. 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*). Berikut ini akan dijelaskan lebih lanjut mengenai masing-masing kelompok anomali :

1. Anomali Peristiwa (*Event Anomalies*)

a. *Analyst Recommendation*

Semakin banyak analis merekomendasikan untuk membeli suatu saham, semakin tinggi peluang harga akan turun.

b. *Insider Trading*

Semakin banyak saham yang dibeli oleh *insider trading*, semakin tinggi kemungkinan harga naik.

c. *Listing*

Harga sekuritas cenderung naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan saham di bursa.

d. *Value Line Rating Changes*

Harga sekuritas akan terus naik setelah *Value Line* menempatkan rating perusahaan pada urutan tinggi.

2. Anomali Musiman (*Seasonal Anomalies*)

a. *January Effect*

Harga sekuritas cenderung naik di bulan Januari, khususnya di hari-hari pertama.

b. *Day of the Week Effect*

Terdapat pengaruh Hari Perdagangan terhadap *return* suatu sekuritas

c. *Time of the Day*

Harga sekuritas cenderung naik di 45 menit pertama dan 15 menit terakhir perdagangan.

d. *End of Month*

Harga sekuritas cenderung naik di hari-hari akhir tiap bulan.

e. *Seasonality*

Saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama musim ramai.

f. *Holidays*

Ditemukan *return* positif pada hari terakhir sebelum liburan.

3. Anomali Perusahaan (*Firm Anomalies*)

a. *Size*

*Return* pada perusahaan kecil cenderung lebih besar walaupun sudah disesuaikan dengan risiko.

b. *Neglect*

Perusahaan yang tidak diikuti oleh banyak analis cenderung menghasilkan *return* lebih tinggi.

c. *Institutional Holdings*

Perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi cenderung memiliki *return* lebih tinggi.

4. Anomali Akuntansi (*Accounting Anomalies*)

a. *P/E*

Saham dengan *P/E ratio* rendah cenderung memiliki *return* yang lebih tinggi.

b. *Earning Surprise*

Saham dengan capaian *earnings* lebih tinggi dari yang diperkirakan cenderung mengalami peningkatan harga.

c. *Price/Sales*

Jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik.

d. *Price/Book*

Jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik.

e. *Dividend Yield*

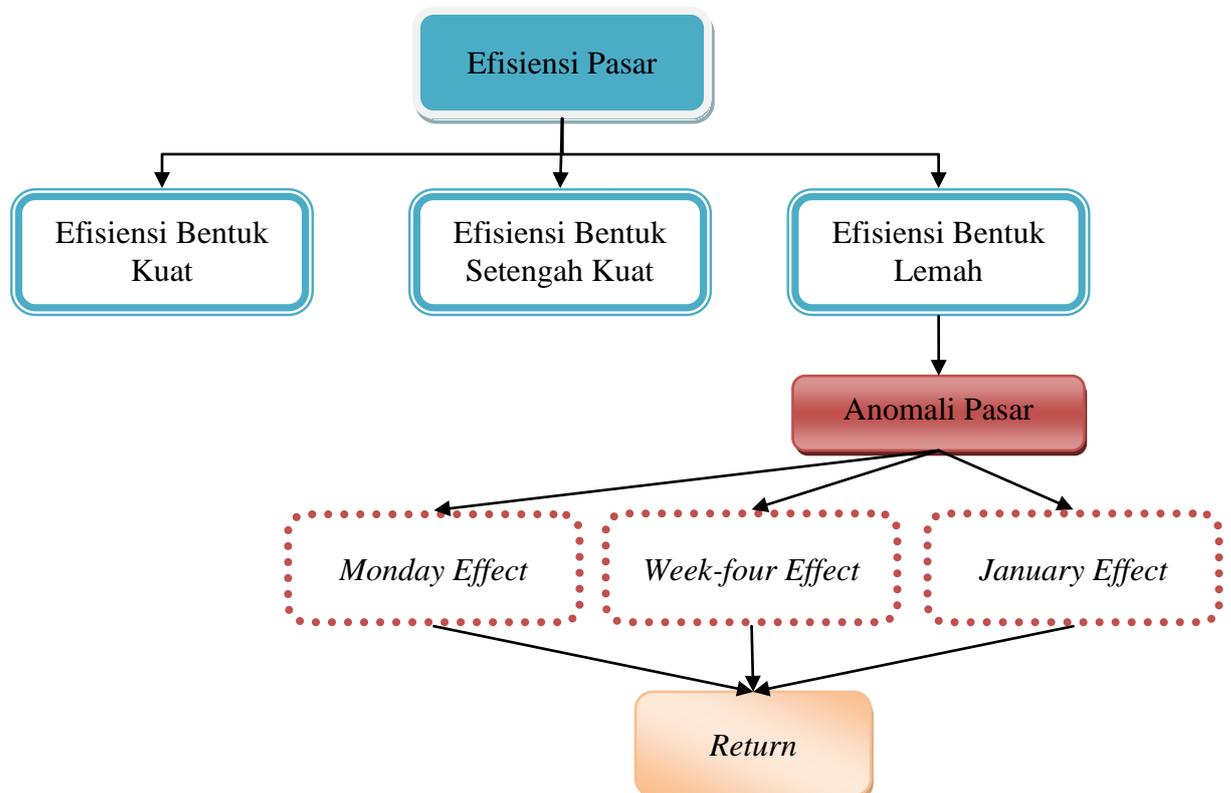
Jika *yield*-nya tinggi cenderung berkinerja lebih baik.

f. *Earning Momentum*

Saham perusahaan yang tingkat pertumbuhan *earnings*-nya meningkat cenderung berkinerja lebih baik.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penelitian terdahulu beserta landasan teori yang telah diuraikan di atas, maka diperoleh kerangka pemikiran sebagai berikut :



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**

## 2.4 **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan kerangka pemikiran dan landasan teori yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis penelitian yang terdapat dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H<sub>1</sub>: Terdapat fenomena *Monday Effect* pada *Strait Times Index* selama periode 2010-2012.

H<sub>2</sub>: Terdapat fenomena *Week-four Effect* pada *Strait Times Index* selama periode 2010-2012.

H<sub>3</sub>: Terdapat fenomena *January Effect* pada *Strait Times Index* selama periode 2010-2012.