

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Berikut ini akan di jabarkan beberapa penelitian terdahulu yang menjadi dasar di lakukannya penelitian ini antara lain :

2.1.1. Rr. Iramani, Ansyori Mahdi (2006)

Penelitian ini menjelaskan tentang pengaruh hari perdagangan terhadap *return* beberapa saham di Bursa Efek Jakarta. Variabel yang dianalisis dalam penelitian ini terdiri dari variabel bebas yang berupa perbedaan hari perdagangan, dan variabel terikat yang berupa *return* aktual saham yang tergabung dalam indeks LQ-45. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian meliputi Uji ANOVA, Uji Satu Rata-rata, dan Uji Dua Rata-rata Sampel Bebas. Uji ANOVA digunakan untuk menguji pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham. Uji Satu Rata-rata digunakan untuk menguji fenomena *week-four effect* pada Bursa Efek Jakarta. Sedangkan Uji Dua Rata-rata Sampel Bebas digunakan untuk menguji fenomena *Rogalski Effect* pada Bursa Efek Jakarta. Sampel yang digunakan terdiri dari 38 saham yang termasuk dalam indeks LQ-45 selama periode Januari-Desember 2005, dimana pemilihan sampel dengan menggunakan teknik *Purposive Sampling*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa hari perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham harian indeks LQ-45 pada bursa efek Jakarta. Penelitian ini berhasil membuktikan adanya fenomena *day of the week effect*, dimana *return* terendah terjadi pada hari Senin dan *return* tertinggi terjadi pada

hari selasa. Selain itu juga ditemukan fenomena *week four effect* pada bursa efek Jakarta, namun fenomena *rogalski effect* pada bulan April tidak dapat diidentifikasi pada tahun 2005 tersebut.

Persamaan penelitian:

1. Penelitian ini sama sama meneliti pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham di BEI.
2. Terdapat persamaan variabel antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yakni *week four effect* dan *rogalski effect*

Perbedaan penelitian:

1. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah uji ANOVA, uji satu rata-rata, dan uji dua rata-rata sampel bebas sedangkan dalam alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah *independent sample t_{test}*
2. Penelitian terdahulu hanya menggunakan satu periode penelitian yakni tahun 2005 sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan tiga periode penelitian dari tahun 2008-2011.

2.1.2. Sri Dwi Ari Ambarwati (2006)

Penelitian bertujuan untuk (1) membuktikan secara empiris apakah hari perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham di BEI, (2) membuktikan secara empiris apakah *return* saham yang terendah (negatif) pada hari Senin di BEI terkonsentrasi pada Senin dua minggu terakhir setiap bulanya (minggu keempat dan kelima), (3) untuk membuktikan secara empiris apakah *return* negatif pada hari Senin di pengaruhi oleh adanya *return* negatif pada hari jumat minggu

sebelumnya (4) untuk membuktikan secara empiris apakah *return* saham hari Senin di bulan April lebih tinggi dari pada *return* saham hari Senin pada bulan non April berkaitan dengan *earning management* yang dilakukan oleh perusahaan LQ 45. Hasil dari pengujian hipotesis pertama ternyata memberikan kesimpulan bahwa hari perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham harian di BEI pada perusahaan LQ45.

Hal ini membuktikan bahwa terjadi fenomena *day of the week effect* dimana *return* terendah terjadi pada hari Senin dan tertinggi pada hari Jumat. Hasil pengujian hipotesis kedua memberikan kesimpulan bahwa fenomena *week four effect* tidak berhasil diidentifikasi. Hal ini mengidentifikasi tuntutan likuidasi tidak mempengaruhi aktivitas perdagangan. Hasil pengujian terhadap hipotesis ketiga memberikan kesimpulan bahwa *return* hari jumat sebelumnya di temukan mempengaruhi *return* hari Senin, akan tetapi secara keseluruhan juga tidak ada perbedaan antara *return* hari jumat yang negatif dan *return* hari jumat yang positif dalam menggerakkan terjadinya fenomena *Monday effect*. Hasil pengujian terhadap hipotesis keempat memberikan simpulan bahwa *earning management effect* pada bulan April tidak berhasil diidentifikasi. Hal ini mengidentifikasi bahwa *earning management* yang dilakukan perusahaan yang berkaitan dengan penyampaian laporan keuangan tahunan tidak berpengaruh terhadap *return* saham di BEI.

Persamaan penelitian:

1. Terdapat persamaan variabel antara penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah *week four*, dan *Monday effect*.

2. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang sama sama meneliti tentang pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham di BEI.

Perbedaan penelitian :

1. Periode yang digunakan dalam penelitian terdahulu yakni pada tahun 2006 sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan tiga periode yakni tahun 2008-2011
2. Teknik analisis dalam penelitian terdahulu menggunakan multiple regression analisis sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan *independent sample t_{test}*.

2.1.3. 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*.

Sampel yang di gunakan dalam penelitian ini terdapat 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.

Persamaan penelitian:

1. Terdapat persamaan variabel antara penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah *week four*, dan *rogalski effect*.
2. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang sama sama meneliti tentang pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham di BEI.

Perbedaan penelitian :

1. Periode yang digunakan dalam penelitian terdahulu yakni pada tahun 2001 – 2003 sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan tiga periode yakni tahun 2008-2011.

2. Teknik analisis dalam penelitian terdahulu menggunakan multiple regresion analisis sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan *independent sample t_{tests}*.

2.1.4. G.YN. Tang, K.-h. Kwok (1997)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham pada beberapa pasar modal *international* yang berbeda serta membandingkan *return* saham pada bulan januari dan bukan bulan januari. Sampel yang di gunakan pada penelitian ini terdiri dari enam macam pasar modal yang ada di dunia diantaranya (*Australia*) *All Ordinary Index*, (*Germany*) *FAZ General Index*, (*Hong Kong*) *Hang Seng Index*, (*Japan*) *Nikkei Average Index*, (*England*) *Financial Times Index*, dan *Dow Jones (AS)*. Periode sampel meliputi Januari 1981 sampai Juni 1992 dengan menggunakan teknik *Purposive Sampling*.

Pengujian dilakukan menggunakan ANOVA. Dimana hasil dari penelitian tersebut memperoleh hasil yaitu hari perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* dan volatilitas dari pasar modal yang di uji, dimana pada hari Senin terdapat tingkat *return* yang negatif dan volatilitas yang terbesar. Selain itu juga di ketahui *rogalski effect* hanya terjadi pada beberapa pasar modal yang di uji, tepatnya pasar modal *hong kong* dan AS.

Persamaan penelitian:

1. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang sama sama meneliti tentang pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham.

Perbedaan penelitian :

1. Periode yang digunakan dalam penelitian terdahulu yakni pada tahun 1981 - 1992 sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan tiga periode yakni tahun 2008-2011.
2. Alat uji yang digunakan dalam penelitian terdahulu menggunakan ANOVA sedangkan penelitian sekarang menggunakan independent sampel t-test.

Tabel 2.1
PERBEDAAN DAN PERSAMAAN DENGAN
PENELITIAN TERDAHULU

Keterangan	Iramani dan Ansyori Mahdi	Sri Dwi Ari Ambarwati	Dwi Cahyaning-Dyah	G.YN. Tang, K.-h. Kwok	Peneliti
Variabel Bebas	Hari perdagangan	Hari perdagangan	Hari Perdagangan	Hari Perdagangan	Hari Perdagangan
Variabel Terikat	<i>Return Saham</i>	<i>Return Saham</i>	<i>Return Saham</i>	<i>Return saham</i>	<i>Return saham</i>
Sampel	38 Saham Aktif LQ-45 di BEJ	37 saham Aktif LQ-45 di BEI	73 Saham Aktif di BEJ	indeks saham di 6 Negara	19 saham Aktif LQ-45 di BEI
Periode Penelitian	2005	2006 – 2007	2001-2003	1981 - 1992	2008-2011
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>Uji Analysis of Variance, Uji One Sample t_{test}, dan Independent Sample t_{test}</i>	<i>Multiple Regression Analysis</i>	<i>Multiple Regression Analysis</i>	<i>Uji Analysis of Variance</i>	<i>Independent Sample t_{test}</i>

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Pengertian Pasar Modal

Menurut Eduardus Tandelilin (2010; 26), 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. Di samping itu pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal.

Sedangkan menurut Jogiyanto (2000), harga dasar suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga dasar suatu saham dipergunakan di dalam perhitungan indeks harga saham. Harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham. Kebanyakan harga saham berbeda dengan nilai saham, makin sedikit informasi yang bisa diperoleh untuk menghitung nilai saham, makin jauh perbedaan tersebut.

2.2.2. Indeks LQ-45

Indeks kompas LQ-45 terdiri dari 45 saham di BEI dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan. Kriteria kriteria berikut di gunakan untuk memilih ke-45 saham yang termasuk dalam indeks LQ45 sebagai berikut.

1. Masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler.

2. Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar.
3. Telah tercatat di BEI selama paling sedikit 3 bulan.
4. Kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah hari transaksi di pasar reguler.

2.2.3. Konsep Pasar Modal Efisien

Bentuk-bentuk efisiensi pasar terdiri dari 2 golongan yaitu: (1) Efisiensi Pasar Secara Informasi dan, (2) Efisiensi Pasar Secara Keputusan. Menurut Fama (1970) efisiensi pasar secara informasi dibagi menjadi 3 bentuk.

1) Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*weak form*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang (Eduardus Tandelilin. 2010; 223).

2) Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*semistrong form*)

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis di tambah dengan informasi yang di publikasikan (Eduardus Tandelilin. 2010; 223).

3) Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*strong form*)

Pasar efisiensi dalam bentuk kuat berarti harga saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis di tambah dan semua informasi yang di publikasikan di tambah dengan informasi yang tidak di publikasikan (Eduardus Tandelilin. 2010; 223).

2.2.4. Return saham

Menurut 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 :

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

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 instrument investasi. Dari kedua komponen *return* di atas, maka dapat dihitung *return* total dari sebuah investasi yaitu dengan menjumlahkan *yield* dan *capital gain (loss)*.

2.2.5. Anomali Pasar (Market Anomalies)

Jones (1996) mendefinisikan anomali pasar (*market anomaly*) sebagai teknik atau strategi yang tampaknya bertentangan dengan pasar efisien. Beberapa anomali yang banyak mendapatkan perhatian adalah anomali karena strategi PER rendah (*low P/E ratio*) dan anomali efek ukuran perusahaan.

Selain karena strategi PER rendah (*low P/E ratio*) dan anomali efek ukuran perusahaan, beberapa penelitian juga menemukan munculnya beberapa anomali pasar dalam *calender effect*.

1. *Monday Effect*

Menurut Mehdian dan Perry (2001) *Monday effect* adalah suatu *seasonal anomaly* (anomali musiman) atau *calendar effects* (efek kalender) yang terjadi pada pasar finansial yaitu ketika *return* saham secara signifikan negatif pada hari Senin. Adanya *bad news* pada hari Jumat sore juga menjadi factor bagi investor menjual sahamnya untuk mengurangi terjadinya kepanikan pada investor, yang di reaksi *negative* oleh pasar sehingga mengakibatkan menurunnya harga saham pada hari Senin.

2. *The Day of The Week Effect*

Dwi Cahyaningdyah (2005) *The day of the week effect* adalah suatu fenomena yang merupakan bentuk anomali dari teori pasar modal yang efisien. Menurut fenomena ini, *return* harian rata – rata tidak sama untuk semua hari dalam satu minggu, sementara menurut teori pasar yang efisien *return* saham akan tidak berbeda berdasar perbedaan hari perdagangan.

3. *Week – Four Effect*

Wang, Li dan Erickson (1997) bahwa *return* Senin yang negatif kerap muncul pada Senin minggu keempat dan kelima, sehingga fenomena *Monday effect* yang terjadi diduga digerakkan oleh rata-rata *return* Senin yang negatif pada minggu keempat dan kelima. Alasan lain terjadinya *Week four effect* dapat pula dikarenakan perubahan sistem pembayaran yang ada pada saat sekarang, dimana sistem pembayaran sekarang bisa menggunakan sistem *non tunai* dan tidak dengan menjual saham untuk memenuhi kebutuhan di awal bulan.

4. *Rogalski Effect*

Rogalski effect merupakan suatu fenomena yang ditemukan oleh seorang peneliti yang bernama Rogalski pada tahun 1984. Rogalski (1984) dimana *return* negatif yang biasa terjadi pada hari Senin (*Monday Effect*) menghilang pada bulan tertentu. Hal ini disebabkan adanya kecenderungan *return* yang lebih tinggi pada bulan tersebut dibandingkan dengan bulan-bulan yang lainnya. Dimana pada awal April semua pelaporan kinerja keuangan yang dilakukan perusahaan mengalami laba, sehingga di reaksi positif oleh pasar yang mengakibatkan meningkatnya harga saham karena banyaknya minat investor terhadap saham yang mengalami kenaikan laba.

5. *Weekend effect*

Lakonishok dan Maberly (1990) menyatakan bahwa keuntungan saham di hari Senin akan lebih rendah dibandingkan keuntungan pada hari Jumat pekan sebelumnya. Dimana terdapat peningkatan aktivitas perdagangan yang

dilakukan oleh individual pada hari Senin dan terdapat kecenderungan bahwa individual investor cenderung untuk melakukan penjualan dibandingkan pembelian.

6. *October effect*

Menurut Sofyan arief (2010) mengatakan bahwa indeks bursa saham akan cenderung turun pada bulan Oktober. Dasarnya, sebagian investor akan merasa cemas pada bulan Oktober karena di masa lalu peristiwa kehancuran pasar saham selalu terjadi pada bulan ini. Sebut saja peristiwa *Black Monday*, *Black Tuesday*, dan *Black Thursday* yang semuanya terjadi pada bulan Oktober 1929. Peristiwa itu kemudian diikuti oleh depresi ekonomi hebat di seluruh dunia (*Great Depression*).

7. *January effect*

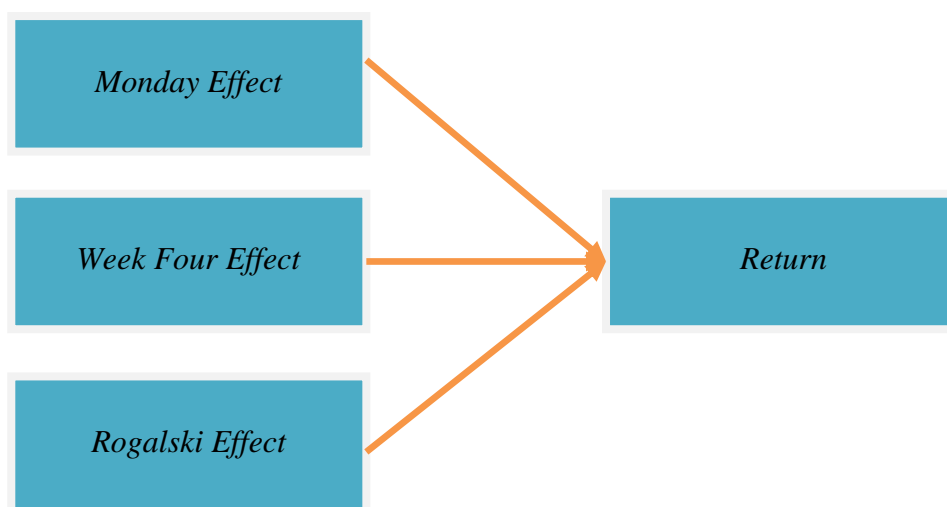
January Effect adalah kecenderungan naiknya harga saham antara tanggal 31 Desember sampai dengan akhir minggu pertama pada bulan Januari. bahwa rata-rata *return* pada bulan januari lebih tinggi dibandingkan dengan bulan bulan lainnya (Haugen dan Jorion, 1996).

8. *Holiday Effect*

Lakonishok dan smidt (1989), perolehan *return* saham yang tinggi terjadi pada hari perdagangan sebelum menghadapi libur panjang. Karena pada hari perdagangan sebelum libur panjang tersebut kebanyakan investor suka membeli atau menghindari menjual saham pada hari perdagangan sebelum hari libur dan bahkan melakukan aksi *profit taking* dalam bertransaksi saham untuk kebutuhan keuangan menghadapi libur panjang.

2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori yang telah diuraikan di atas, penelitian ini hanya berfokus ke *Monday effect*, *week four effect* dan *rogalski effect* terhadap *return* saham. (1)*Monday effect*, menjelaskan fenomena bahwa *return* pada hari Senin lebih kecil dari hari selain Senin, yang disebabkan munculnya informasi buruk pada hari Jumat. (2)*Week four effect*, menjelaskan fenomena bahwa *return* negative (-) pada hari Senin hanya terjadi pada minggu ke 4 dan ke 5 pada setiap bulannya, yang disebabkan untuk memenuhi kebutuhan dan kewajiban pada awal bulan. (3)*Rogalski effect*, menjelaskan fenomena bahwa *return* negatif (-) yang selalu terjadi pada hari Senin, akan menghilang di bulan April, yang disebabkan pengumuman kinerja perusahaan yang cenderung mengalami kenaikan. Maka diperoleh kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4. **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan pada penelitian yang akan dilakukan ini, maka hipotesis penelitian yang terdapat dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Terdapat fenomena *monday Effect* pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2011.
2. Terdapat fenomena *Week Four Effect* pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2011.
3. Terdapat fenomena *Rogalski Effect* pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2011