

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian – penelitian terdahulu menunjukkan bahwa hari perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham harian pada Bursa Efek Indonesia. Hal ini membuktikan bahwa terjadi fenomena *day of week effect* di Bursa Efek Indonesia, khususnya *Monday effect* dimana *return* terendah terjadi pada hari Senin dan *return* tertinggi terjadi pada hari Selasa.

1. Penelitian yang dilakukan oleh Sri Dwi Ari Ambarwati (2009) yang meneliti tentang Pengujian *week – four effect, Monday, Friday*, dan *earnings management effect* terhadap *return* saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris apakah hari perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian ini menggunakan data perusahaan – perusahaan manufaktur yang termasuk dalam indeks LQ – 45 yang terdaftar sejak tahun 2006 di BEI dan menggunakan analisis regresi linier berganda tanpa intercept. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa hari perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham harian yang membuktikan bahwa terjadi fenomena *day of the week effect* dimana *return* terendah terjadi pada hari senin dan tertinggi pada hari jum'at. Namun, penelitian ini tidak dapat mengidentifikasi adanya *earning management effect*.

Persamaan : persamaan dengan penelitian dengan penelitian yang dilakukan oleh Ambarwati ialah sama – sama meneliti

pengaruh fenomena *the day of the week effect* dan *week - four effect* terhadap *return* saham. Sample yang digunakan adalah saham perusahaan LQ – 45.

Perbedaan : periode penelitian yang akan peneliti lakukan adalah 3 tahun, yakni periode Juni 2008 – Juni 2011, sedangkan penelitian tersebut hanya 1 tahun. Penelitian ini tidak meneliti *earning management effect* tetapi menguji *Rogalski effect* terhadap *return* saham. Alat uji yang akan digunakan adalah uji reaksi yaitu ANOVA, *one sample t_{test}*, dan *independent sample t_{test}*.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Elisabeth Tri Aryanti (2008) yang meneliti fenomena *the Monday effect* di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menguji apakah ada *abnormal return* yang berasal dari fenomena *Monday Effect* di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang digunakan adalah *return* saham harian tahun 2000 – 2005 dan dengan pendekatan ekonometrik dalam proses metodologi, peneliti menemukan bukti empiris tentang terjadinya fenomena *Monday effect* di Bursa Efek Jakarta. *Return* hari Senin yang negatif pada setiap akhir bulan seperti yang ada pada literature – literature sebelumnya tidak dapat diterima dalam penelitian ini. Peneliti menemukan bahwa teori *Random Walk* lebih relevan untuk diterapkan dalam penelitian tersebut.

Persamaan : persamaan dengan penelitian tersebut ialah variabel yang akan digunakan, yaitu *return* saham harian, *the day of the week effect*, dan *week – four effect*. Peneliti ingin melihat

pengaruh *the day of the week effect* dan *week – four effect* terhadap *return* saham.

Perbedaan : perbedaan penelitian terletak pada alat uji yang digunakan.

Peneliti terdahulu menggunakan uji regresi sedangkan untuk penelitian kali ini peneliti menggunakan uji reaksi.

Penelitian kali ini sampelnya adalah perusahaan LQ – 45 dengan periode Juni 2008 – Juni 2011.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Edi Supriyono dan Wibi Wibowo (2008) meneliti tentang *the day of the week effect* di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan saham LQ – 45 selama periode 2006. Penelitian ini menemukan indikasi terjadi *day of the week effect* di Bursa Efek Jakarta. Observasi dilakukan untuk mengetahui *return* saham terendah dan tertinggi pada hari Senin dan Jum'at. Dalam analisis ini tidak ditemukan fenomena *week – four effect* di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menunjukkan bahwa *Monday effect* tidak hanya terjadi pada minggu keempat dan kelima tetapi juga terjadi pada minggu pertama, kedua, dan ketiga. Hubungan antara *return* hari Senin yang negatif dipengaruhi oleh *return* negatif hari Jum'at minggu sebelumnya juga tidak terbukti. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return* pasar di Bursa Efek Jakarta pada hari Senin adalah *random* dan tidak dapat diprediksi secara sistematis berdasarkan kondisi pasar Jum'at minggu sebelumnya.

Persamaan : persamaan dengan penelitian yang akan peneliti lakukan

adalah sama – sama akan meneliti pengaruh fenomena *the*

day of the week effect dan *week - four effect* terhadap *return* saham. Selain itu sample yang digunakan adalah saham perusahaan LQ – 45.

Perbedaan : periode penelitian yang akan peneliti lakukan adalah 3 tahun, yakni periode Juni 2008 – Juni 2011 sedangkan penelitian tersebut hanya 1 tahun. Penelitian ini juga menguji *Rogalski effect* terhadap *return* saham. Alat uji yang akan digunakan adalah uji reaksi yaitu ANOVA, *one sample t_{test}*, dan *independent sample t_{test}*.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Cahyaningdyah (2005) yang melakukan analisis pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham, khususnya menguji apakah ada *week – four effect* dan *Rogalski effect* di Bursa Efek Jakarta ini menyelidiki tentang peristiwa *the day of the week effect* di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan 73 saham aktif selama periode 2001-2003. Temuan menunjukkan bahwa ada *day of the week effect* di BEJ. *Return* tertinggi dan terendah yang diamati pada hari Jumat dan Senin, masing-masing. Analisis *week – four effect* di BEJ pada kenyataannya menemukan fenomena ini tidak ada di Bursa Efek Jakarta. Studi ini menunjukkan bahwa *Monday effect* terjadi tidak hanya dalam dua minggu terakhir (keempat dan kelima) tetapi juga dalam tiga minggu pertama.

Penelitian tentang hubungan antara *Monday effect* dan *return* hari Jum,at mengindikasikan bahwa *return* rata-rata negatif pada Senin diamati tidak

hanya hasil dari *occurringin return* negatif pada musim transaksi. Selanjutnya, tidak ada *return* negatif pada Jumat, juga berkontribusi pada *Monday effect*. Penyelidikan lebih lanjut menunjukkan bahwa *Rogalski effect* disajikan pada bulan April. Akhirnya, penelitian menunjukkan *return* positif hanya terjadi pada Senin di bulan April.

Persamaan : persamaan dengan penelitian yang akan peneliti lakukan adalah sama – sama akan meneliti pengaruh fenomena *the day of the week effect*, *week - four effect*, dan *Rogalski effect* terhadap *return* saham.

Perbedaan : perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang akan peneliti lakukan adalah populasi dan sample yang digunakan. Peneliti akan menggunakan data *return* saham perusahaan LQ – 45 yang terdaftar di BEI selama kurun waktu Juni 2008 – Juni 2011. Alat uji yang akan digunakan adalah uji reaksi yaitu ANOVA, *one sample t_{test}*, dan *independent sample t_{test}*.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Antariksa Budileksmana (2005) yang meneliti tentang fenomena *the monday effect* di bursa efek jakarta. Salah satu anomali musiman yang pernah dianalisis adalah *the Monday effect*, yaitu ketika *return* saham secara signifikan negatif pada hari Senin. Hal ini menyebabkan apabila *return* pada hari Senin dapat diprediksi, maka dapat dirancang suatu pedoman yang dapat memanfaatkan pola musiman tersebut untuk mendapatkan *return* abnormal. Padahal pada pasar yang

efisien, seharusnya tidak akan muncul suatu pola pergerakan harga yang bersifat konstan dan bisa dimanfaatkan untuk mendapatkan *return* abnormal. Tujuan utama dalam penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris adanya anomali musiman, khususnya *Monday effect*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks pasar saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ), yang IHSG proxy yang, dari 1999 hingga 2004. Temuan utama dari studi ini adalah bahwa pengujian membuktikan bahwa terdapat *return* yang negatif secara signifikan pada hari Senin, dan *return* untuk hari lain adalah positif. Atau dengan kata lain terdapat gejala *the Monday effect* di Bursa Efek Jakarta. Selain itu hari Senin minggu kedua mempunyai *return* yang paling rendah secara signifikan dibandingkan dengan *return* pada hari Senin minggu-minggu lainnya dan *return* pada hari Senin di Bursa Efek Jakarta berkorelasi secara positif terhadap *return* hari Jumat pada minggu sebelumnya.

Persamaan : persamaan dengan penelitian yang akan saya lakukan adalah sama – sama akan meneliti pengaruh fenomena *week - four effect* terhadap *return* saham. Sample penelitian yang digunakan adalah perusahaan LQ – 45.

Perbedaan : peneliti menambahkan *Rogalski effect* sebagai variabel independen dan tidak mengamati konsistensi *Monday effect* seperti penelitian tersebut. Alat uji yang akan digunakan adalah uji reaksi yaitu ANOVA, *one sample t_{test}*, dan

independent sample t_{test}. Selain itu periode penelitian yang akan saya lakukan adalah periode Juni 2008 – Juni 2011.

6. Penelitian yang dilakukan oleh Rr. Iramani, Ansyori Mahdi (2006) yang melakukan Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap *Return* Saham pada BEJ. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh hari perdagangan dan *Monday Effect* di Bursa Efek Jakarta. Sampel dipilih dengan menggunakan *Purposive Sampling*. Sampel terdiri dari 38 saham yang masuk dalam LQ45 selama Januari-Desember 2005. Metode Statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis meliputi ANOVA, Uji Satu Rata-rata dan Uji Dua Rata-rata Sampel Bebas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi *day of the week effect* serta fenomena *week four effect*, namun penelitian tidak berhasil membuktikan adanya *Rogalski effect* di BEJ.

Persamaan : persamaan dengan penelitian yang akan peneliti lakukan adalah sama – sama akan meneliti pengaruh fenomena *the day of the week effect*, *week four effect*, dan *Rogalski effect* terhadap *return* saham. Sample yang akan saya gunakan adalah perusahaan LQ – 45. Alat uji yang akan digunakan adalah uji reaksi yaitu ANOVA, *one sample t_{test}*, dan *independent sample t_{test}*. Persamaan tersebut disebabkan karena peneliti melakukan replikasi atas penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu.

Perbedaan : perbedaan penelitian dengan peneliti sebelumnya terletak pada periode penelitian yang digunakan. Periode penelitian yang peneliti lakukan adalah periode Juni 2008 – Juni 2011.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pengertian Investasi dan Jenis – Jenis Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa – masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana. Investasi dalam arti luas terdiri dari 2 bagian utama, yaitu : investasi dalam bentuk aktiva riil dan investasi dalam bentuk surat – surat berharga atau sekuritas. Aktiva riil adalah aktiva berwujud seperti emas, perak, intan, barang – barang seni dan real estate. Sedangkan aktiva finansial adalah surat – surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh suatu entitas.

Pemilikan aktiva finansial dalam rangka investasi pada sebuah entitas dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu : investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung diartikan sebagai suatu pemilikan surat – surat berharga secara langsung dalam suatu entitas yang secara resmi telah *go public* dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan dividen atau *capital gains*. Sedangkan investasi tidak langsung terjadi bilamana surat – surat

berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi yang berfungsi sebagai perantara. (Sunariyah. 2004 : 4)

2.2.2 Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal (Sunariyah ; 2004) secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank – bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat – surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham – saham, obligasi – obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.

Transaksi investasi atau jual beli surat berharga di pasar modal dapat berbentuk :

1. **Utang Berjangka (Jangka Pendek/Panjang).** Utang berjangka (jangka pendek/panjang) merupakan salah satu bentuk pendanaan dalam suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menerbitkan surat berharga dan dijual kepada para pemilik dana ataupun para pemodal. Penerbitan surat berharga tersebut, dilakukan dengan cara mengeluarkan janji secara tertulis (*notes*) kepada para pihak untuk meminjam dana dengan disertai kewajiban membayar sejumlah balas jasa berupa bunga.

Dalam rangka pendanaan utang jangka panjang dikenal dua macam surat berharga, yaitu :

- a. **Surat Obligasi**, merupakan surat pengakuan utang oleh suatu entitas (biasanya berbentuk badan usaha perseroan terbatas) dengan disertai janji memberikan imbalan bunga dengan rate tertentu. Obligasi berjangka biasanya mempunyai hari jatuh tempo yang relatif panjang, diatas tiga tahun.
 - b. **Sekuritas lainnya**, terdiri dari berbagai jenis sekuritas yang biasanya disebut sekuritas kredit, misalnya : *right*, waran, opsi, dan *future*. Sekuritas kredit mempunyai hari jatuh tempo relatif pendek, yang disebut berjangka menengah, yaitu antara 1 sampai 3 tahun.
2. **Penyertaan**. Penyertaan merupakan salah satu bentuk penanaman modal pada suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menyetorkan sejumlah dana tertentu dengan tujuan untuk menguasai sebagian hak kepemilikan atas perusahaan tersebut. (Sunariyah. 2004 : 4 – 6)

2.2.3 Peranan Pasar Modal

Sunariyah (2004) pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara yang lain. Peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut :

1. Fungsi Tabungan (*Saving Function*)

Apabila seseorang ingin mempertahankan nilai sejumlah uang yang dimilikinya, maka dia perlu mempertimbangkan agar kerugian yang akan dideritanya tetap minimal. Dengan melihat gambaran tersebut, para

penabung perlu memikirkan alternatif menabung ke wilayah lain yaitu investasi. Dengan membeli surat berharga, masyarakat diharapkan bisa mengantisipasi standar hidup yang lebih baik.

2. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain.

3. Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat – surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya relatif murah dan lebih cepat. Dengan kata lain, pasar modal adalah ready market untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga. Meskipun apabila dibandingkan dengan uang, masih lebih likuid uang. Uang mempunyai tingkat likuiditas yang paling sempurna, tetapi kemampuannya menyimpan kekayaan lebih rendah dibandingkan surat berharga. Bagaimanapun uang sebagai alat **denominasi** mudah terganggu oleh inflasi dari waktu ke waktu.

4. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong

pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan lebih murah. Karena, melihat kenyataan bahwa pinjaman dari bank dunia mempunyai *rate* bunga yang sangat tinggi. Sedangkan, perusahaan – perusahaan juga menjual obligasi di pasar modal untuk mendapatkan dana dengan biaya bunga rendah dibandingkan dengan bunga dari bank. Dana tersebut dapat dipakai untuk ekspansi atau sebagai jaminan dividen terhadap pemegang saham. (Sunariyah. 2004 : 7-10)

2.2.4 Index Harga Saham

1. Pengertian Index Harga Saham

Setiap investor membutuhkan data historis yang akan digunakan dalam pengambilan keputusan. Data historis tersebut berisi tentang berbagai kejadian dimasa lalu. Semakin detail dan terinci data yang diperoleh, pengambil keputusan dapat merumuskan kebijakannya dengan lebih tepat. Hal ini mengingat setiap pengambilan keputusan membutuhkan pemetaan permasalahan dan alternatif keputusan yang akan diambilnya.

Sistem pemetaan kejadian – kejadian historis tersebut menyangkut sejumlah fakta maupun besaran tertentu yang menggambarkan perubahan – perubahan harga saham dimasa lalu. Bentuk informasi historis yang dipandang sangat tepat untuk menggambarkan pergerakan harga saham dimasa lalu adalah suatu indeks harga saham yang memberikan deskripsi harga – harga saham pada suatu saat tertentu maupun dalam periodisasi tertentu pula. Indeks harga saham tersebut merupakan catatan terhadap perubahan – perubahan maupun pergerakan

harga saham sejak mulai pertama kali beredar sampai pada suatu saat tertentu. (Sunariyah. 2004 : 138)

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan bursa, juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang diperlukan tersebut adalah indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham. Sekarang ini PT Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks harga saham yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik, sebagai salah satu pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal. (Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia. 2010)

2. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Saat ini beberapa emiten tidak dimasukkan dalam perhitungan IHSG, misalnya bekas emiten-emiten Bursa Efek Surabaya karena alasan tidak (atau belum ada) aktivitas transaksi sehingga belum tercipta harga di pasar.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di bursa. Hari dasar perhitungan indeks adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100. Sedangkan jumlah emiten yang tercatat pada waktu itu adalah sebanyak 13 emiten. Sekarang ini (Desember 2009) jumlah emiten yang tercatat di Bursa Efek

Indonesia sudah mencapai 398 emiten. (Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia. 2010)

Jogiyanto (2000) rumus yang dapat digunakan untuk menghitung Indeks Harga Saham Gabungan adalah sebagai berikut :

$$\mathbf{IHSG_t = \text{Nilai Pasar}_t / \text{Nilai Dasar} \times 100}$$

Dimana :

IHSG_t : indeks harga saham gabungan hari t

Nilai Pasar : rata – rata tertimbang nilai pasar (jumlah lembar tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar per lembarnya) dari saham umum dan saham preferen pada hari ke – t

Nilai Dasar : sama dengan nilai pasar tetapi dimulai dari tanggal 10 Agustus 1982

Jogiyanto (2000) nilai dasar IHSG selalu disesuaikan untuk kejadian seperti IPO, *right issues*, *partial/company listing*, konversi dari warrant dan *convertible bond* dan *delisting* (mengundurkan diri dari pencatatan misalnya karena kebangkrutan). Untuk kejadian seperti pemecahan lembar saham (*stock splits*), dividen berupa saham (*stock dividends*), *bonus issue*, nilai dasar IHSG tidak berubah, karena peristiwa – peristiwa ini tidak merubah nilai pasar total.

Rumus untuk menyesuaikan nilai dasar adalah sebagai berikut :

$$\mathbf{NDB = \frac{NPL + NPTS}{NDL}}$$

NPL

Dimana :

NDB : Nilai dasar baru yang disesuaikan

NPL : Nilai pasar lama

NPTS : Nilai pasar tambahan saham

NDL : Nilai dasar lama

3. Indeks LQ - 45

Indeks LQ45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas (*LiQuid*) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar.

4. Kriteria Pemilihan Saham Indeks LQ45

Sejak diluncurkan pada bulan Februari 1997 ukuran utama likuiditas transaksi adalah **nilai transaksi di pasar reguler**. Sesuai dengan perkembangan pasar dan untuk lebih mempertajam kriteria likuiditas, maka sejak *review* bulan Januari 2005, **jumlah hari perdagangan** dan **frekuensi transaksi** dimasukkan sebagai ukuran likuiditas. Sehingga kriteria suatu emiten untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut:

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
2. Aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu **nilai, volume** dan **frekuensi** transaksi.
3. Jumlah hari perdagangan di pasar reguler.
4. Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu.
5. Selain mempertimbangkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar

tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.

5. Evaluasi Indeks dan Penggantian Saham

Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja emiten-emiten yang masuk dalam penghitungan indeks LQ45. Setiap tiga bulan sekali dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan saham-saham tersebut. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

6. Komisi Penasehat

Untuk menjamin kewajaran (*fairness*) pemilihan saham, BEI juga dapat meminta pendapat kepada komisi penasehat yang terdiri dari para ahli dari Bapepam-LK, Universitas dan profesional di bidang pasar modal yang independen.

7. Hari Dasar Indeks LQ - 45

Indeks LQ45 diluncurkan pada bulan Februari 1997. Untuk mendapatkan data historikal yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah tanggal 13 Juli 1994, dengan nilai indeks sebesar 100.

(Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia. 2010)

2.2.5 Pasar Modal Efisien

Pada umumnya situasi pasar modal efisien menunjukkan hubungan antara harga pasar dan bentuk pasar. Pengertian harga pasar dalam hal ini adalah harga saham yang ditentukan dan dibentuk oleh mekanisme pasar modal. Sedang bentuk mekanisme pasar modal tidak mudah untuk didefinisikan, mengingat hal itu meliputi sejumlah aktivitas yang berpengaruh pada beberapa keadaan. Efisiensi pasar modal ditentukan oleh seberapa besar pengaruh informasi yang relevan, yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi. Adanya berbagai situasi maupun kondisi yang berbeda diantara negara yang satu dengan lainnya, menyebabkan efisiensi pasar pada suatu negara akan berbeda dengan negara yang lain. Dengan melihat latar belakang yang berbeda, maka tingkat efisiensi pasar modal pada beberapa negara juga akan berbeda.

Kondisi pasar sempurna (*perfect market*) tidak akan pernah dicapai oleh pasar yang paling efisien di suatu negara. Di sisi lain, pasar modal efisien merupakan alat (*tools*) guna mengoperasikan gagasan *perfect market*, dengan maksud agar para pelaku pasar dapat menyesuaikan diri, dalam rangka mengambil keputusan. Hal ini tentu saja sangat membantu dan mempunyai arti sangat penting dalam menjalankan mekanisme pasar bebas. Jadi, dapat disimpulkan bahwa pasar modal efisien menunjukkan suatu tingkatan.

(Sunariyah. 2004 : 184)

1. Bentuk Efisiensi Pasar

Bentuk efisiensi pasar menurut Sunariyah (2004) ditentukan oleh informasi yang tersedia. Informasi yang tercermin dalam harga saham akan menentukan bentuk pasar efisien yang dapat dicapai. Secara teoritikal dikenal tiga bentuk pasar modal yang efisien, yaitu :

1. Hipotesa pasar efisien bentuk lemah (*The weak form efficient market hypothesis*).

Adalah suatu pasar modal dimana harga saham merefleksikan semua informasi harga historis. Harga saham sekarang dipengaruhi oleh harga saham masa lalu lebih lanjut informasi masa lalu dihubungkan kepada harga saham untuk membantu menentukan harga saham sekarang. Berbagai kecenderungan harga saham dapat ditentukan oleh analisis kecenderungan informasi masa lalu misalnya, harga saham dapat mengalami kenaikan setiap akhir bulan. Kadang – kadang harga saham akan menguat pada harga tertentu dikarenakan kekuatan lain. Sebagai contoh, harga saham tampak mengalami kenaikan setiap awal bulan dan turun pada akhir bulan. Jadi, pada pasar modal efisien bentuk lemah, harga saham mengikuti kecenderungan tersebut, dan menggunakannya untuk menentukan harga saham.

2. Hipotesa pasar efisien bentuk setengah kuat (*Semistrong form efficient market hypothesis*).

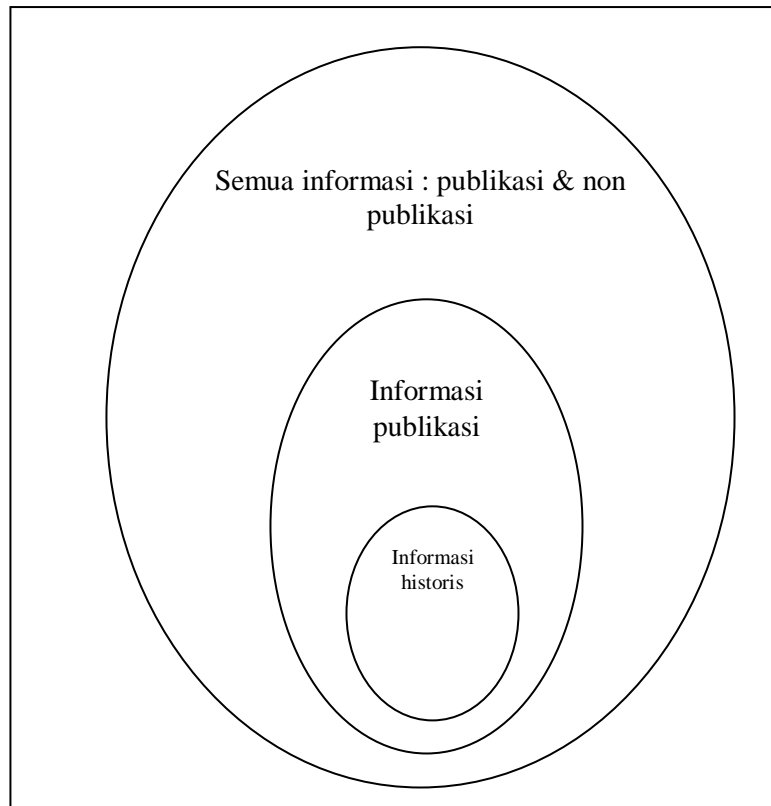
Harga saham pada suatu pasar modal menggambarkan semua informasi yang dipublikasikan sampai ke masyarakat keuangan, tujuannya

adalah untuk meminimalkan ketidaktahuan mengenai operasi perusahaan, dan dimaksudkan untuk menjelaskan dan menggambarkan kebenaran nilai dari suatu efek yang telah dikeluarkan oleh suatu institusi. Jenis informasi yang dipublikasikan termasuk semua informasi dalam laporan keuangan, laporan tahunan atau informasi yang disajikan dalam prospektus, informasi mengenai posisi dari perusahaan pesaing, maupun harga saham historis. Data makro atau kebijakan fiskal suatu negara juga digambarkan pada harga saham. Semua informasi yang relevan dipublikasi menggambarkan harga saham yang relevan.

3. Hipotesa pasar modal efisien bentuk kuat (*Strong form efficient market hypothesis*).

Pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat merupakan tingkat efisiensi pasar yang tertinggi. Konsep pasar efisien bentuk kuat mengandung arti bahwa semua informasi direfleksikan dalam harga saham, baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan (*non public* atau *private information*). *Private information* adalah informasi yang hanya diketahui oleh orang dalam dan bersifat rahasia karena alasan strategi. Bentuk pasar semacam ini akan sulit dicapai, bahkan di negara maju sekalipun.

Pada pasar modal efisien bentuk kuat berarti sudah mencapai efisiensi bentuk yang sempurna, karena dalam pasar efisien ini mencakup semua informasi, baik itu informasi historis, informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang belum diketahui.



Gambar 2.1 : Bentuk Pasar Efisien

Lapisan luar mencerminkan semua informasi yang relevan terhadap harga saham. Informasi ini meliputi informasi yang diketahui yaitu, informasi masa lalu dan informasi publikasi. Masyarakat investor membutuhkan berbagai informasi baik tentang industri, operasi perusahaan yang bersangkutan, maupun situasi dan kondisi ekonomi dalam dan luar negeri. Dalam lapisan tersebut termasuk *private information* yaitu informasi yang diketahui oleh kelompok tertentu. dalam lapisan itu ada yang lebih kecil yaitu lapisan tengah yang meliputi informasi publikasi dan informasi tersebut sudah diketahui oleh publik, pemodal maupun bukan pemodal. Dalam lapisan yang paling kecil

menunjukkan informasi publikasi masa lalu. Dapat diketahui sesudah melakukan analisis harga saham yang bersangkutan. Misalnya, apakah harga masa lalu turun atau naik, dan bagaimana pengaruhnya terhadap harga saham masa yang akan datang.

2. Karakteristik Pasar Efisien

1. Harga saham akan merefleksikan secara cepat dan akurat terhadap semua bentuk informasi baru.
2. Harga saham bersifat *random*, jadi harga tidak mengikuti beberapa kecenderungan dan informasi masa lalu dan tidak digunakan untuk menentukan kecenderungan harga.
3. Saham – saham yang menguntungkan (*profitable*) tidak mudah untuk diprediksi. Jadi, para analis dan investor mempunyai kesiapan informasi penting dalam menentukan harga saham. Disamping itu mereka tidak menggunakan informasi publikasi untuk memprediksi *return* atau *profit* dari pasar modal. (Sunariyah. 2004 : 189)

2.2.6 Anomali Pasar Efisien

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. (Jogiyanto. 2000 : 413)

Selain karena strategi PER rendah (*low P/E ratio*) dan efek ukuran perusahaan, beberapa penelitian menemukan munculnya beberapa anomali pasar yaitu, *the day of the week effect*, *Monday effect*, *week – end effect*, dan *January effect*.

1. The Day of The Week Effect

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.

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan juga mengungkapkan penjelasan yang mungkin mengenai fenomena *Monday effect*. *Monday effect* merupakan bagian dari *the day of the week effect*. Menurut Mehdian dan Perry (2001) dalam Antariksa (2005) *The 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 .

2. Week – Four Effect

Pada beberapa penelitian ditemukan juga bahwa *Monday effect* yang terjadi hanya terkonsentrasi pada minggu keempat dan kelima setiap bulannya. Fenomena tersebut dikenal dengan istilah *Week-four Effect*. Sedangkan *return* hari Senin pada minggu pertama sampai minggu ketiga dianggap tidak signifikan negatif atau sama dengan nol.

3. Rogalski Effect

Rogalski effect merupakan suatu fenomena yang ditemukan oleh seorang peneliti yang bernama Rogalski pada tahun 1984. Rogalski (1984) dalam Cahyaningdyah (2005) mengemukakan adanya hubungan yang menarik antara *day of the week effect* dengan *January effect*. Rata – rata *return* Senin dalam bulan Januari adalah positif sementara *return* Senin dibulan lainnya adalah negatif. Ini menunjukkan fenomena *Monday effect* menghilang pada bulan Januari sebagai akibat adanya kecenderungan *return* bulan Januari yang lebih tinggi dibanding *return* bulan lainnya.

Iramani dan Mahdi (2006) dipasar modal Amerika dikatakan bahwa *return* pada bulan Januari lebih tinggi daripada *return* bulan lainnya, sehingga fenomena tersebut dikatakan sebagai *January effect*. Cahyaningdyah (2005) di pasar modal Indonesia, khususnya Bursa Efek Jakarta, *January effect* adalah fenomena yang tidak relevan. Beberapa penelitian yang dilakukan untuk menguji eksistensi *January effect* di BEJ tidak menemukan adanya *return* yang cenderung lebih tinggi pada bulan Januari sehingga mereka menyimpulkan tidak ada fenomena *January effect* di BEJ.

Iramani dan Mahdi (2006) *Rogalski effect* dapat diartikan sebagai suatu fenomena 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 dibanding dengan bulan – bulan lainnya.

2.2.7 Return Saham

Menurut Ang (1997: 97) dalam Achmad Solechan (2009) konsep *return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. *Return* saham merupakan income yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu.

Jogiyanto (2000) *return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko di masa mendatang. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

Dalam penelitian ini akan menggunakan sample saham perusahaan LQ – 45 dimana tingkat likuiditasnya tinggi. Sehingga *return* saham dapat dihitung dengan rumusan seperti berikut :

$$R_t = \frac{IHSI_t - IHSI_{t-1}}{IHSI_{t-1}}$$

Dimana :

R_t : *Return* harian indeks saham pada hari t.

$IHSI_t$: Indeks Harga Saham Individu penutupan harian pada hari ke - t.

$IHSI_{t-1}$: Indeks Harga Saham Individu penutupan harian pada hari ke $t - 1$.

1. Pola Waktu Return Saham

Return saham memiliki pola pembagian. Berikut adalah pola – pola pembagian *return* saham, yaitu :

a. *Intraday Effect*

Menjelaskan pola perbedaan pengembalian saham dalam hitungan menit pada sesi perdagangan aktif di pasar modal. Dimana *return* saham secara sistematis akan lebih tinggi atau lebih rendah pada waktu – waktu tertentu dalam satu hari perdagangan.

b. Pola Harian

Pola harian mengacu pada perilaku *return* saham dari hari ke hari dalam satu minggu, yaitu *return* saham secara sistematis akan lebih tinggi atau lebih rendah pada hari – hari tertentu dalam satu minggu.

c. *Holiday Effect*

Pola holiday effect menunjukkan adanya peningkatan *return* saham pada hari – hari perdagangan satu hari sebelum libur nasional.

d. *Turn of the Month*

Pola ini menunjukkan adanya perbedaan (kenaikan) *return* saham pada hari – hari sebelum dan sesudah pergantian bulan.

e. Pola Bulanan

Pola bulanan mengacu pada perilaku *return* saham setiap bulan pada satu tahun, yaitu *return* saham secara sistematis akan lebih tinggi atau lebih rendah pada bulan – bulan tertentu dalam satu tahun.

2.2.8 Hubungan *The Day of The Week Effect* dengan *Return Saham*

Iramani dan Mahdi (2006), pada teori pasar efisien menyatakan bahwa *return* saham pada setiap hari perdagangan tidak memiliki perbedaan. Namun, dalam fenomena *day of the week effect*, menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* pada masing – masing hari perdagangan dalam satu minggu. Khususnya pada hari Senin yang cenderung menghasilkan *return* yang negatif. *Monday Effect* adalah salah satu bagian dari *day of the week effect*. Fenomena *Monday Effect* menyatakan bahwa *return* pada hari Senin cenderung menghasilkan *return* yang negatif, sedangkan *return* positif terjadi pada hari-hari selain Senin.

Banyak analis percaya bahwa psikologi investor dapat memainkan peranan penting dalam menyebabkan munculnya anomali *day of the week*. Kondisi investor yang mempunyai kecenderungan untuk tidak menyukai hari Senin yaitu awal hari kerja sehingga mengakibatkan hari Senin merupakan hari yang membosankan dan menganggap hari jum'at merupakan hari terbaik karena merupakan hari kerja terakhir, dan mereka merasa pesimis pada hari Senin dan optimis pada hari Jum'at, hal ini akan mempengaruhi aktivitas perdagangan. Akibatnya kegiatan di bursa juga akan terpengaruh dengan kondisi tersebut, harga jatuh pada hari senin berkaitan dengan peningkatan *supply* dan harga meningkat

pada hari Jum'at berkaitan dengan peningkatan *demand*. Aktivitas perdagangan saham berubah dari hari ke hari. Perubahan ini disebabkan oleh perubahan perilaku investor dalam melakukan aktivitas perdagangan di bursa. Indikator – indikator aktivitas perdagangan di bursa misalnya banyaknya transaksi dan volume perdagangan berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham di pasar modal. Perubahan perilaku investor akan berpengaruh terhadap pola *return* harian saham. (Cahyaningdiyah, 2005)

2.2.9 Hubungan Week – Four Effect dengan Return Saham

Penelitian di pasar modal Amerika Serikat menemukan bahwa *the Monday effect* adalah terkonsentrasi pada hari Senin dua minggu terakhir setiap bulannya (Wang, Li dan Erickson, 1997). Hal ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Sun dan Tong (2002) di pasar modal Amerika Serikat. Penelitian ini menunjukkan bahwa *the Monday effect* adalah terkonsentrasi pada dua Senin terakhir setiap bulannya. (Antariksa. 2005)

Apabila investor individu masuk atau keluar dari pasar karena alasan likuiditas, dan likuiditas adalah bersifat musiman, maka pola perdagangan investor individual adalah juga bersifat musiman (Sun dan Tong, 2002 dalam Antariksa, 2005). Hal ini disebabkan banyaknya pembayaran bulanan yang harus dilakukan pada saat mendekati akhir bulan. Sehingga pada saat tersebut diperlukan likuiditas yang lebih intensif. Oleh karena itu, individual cenderung membeli saham pada awal bulan dan menjualnya pada akhir bulan sehingga munculan fenomena *Week – four effect*. *Week – four effect* merupakan suatu

fenomena yang mengungkapkan bahwa *Monday Effect* hanya terjadi pada minggu keempat untuk setiap bulannya. Sedangkan *return* hari Senin pada minggu pertama sampai minggu ketiga dianggap tidak signifikan negatif atau sama dengan nol.

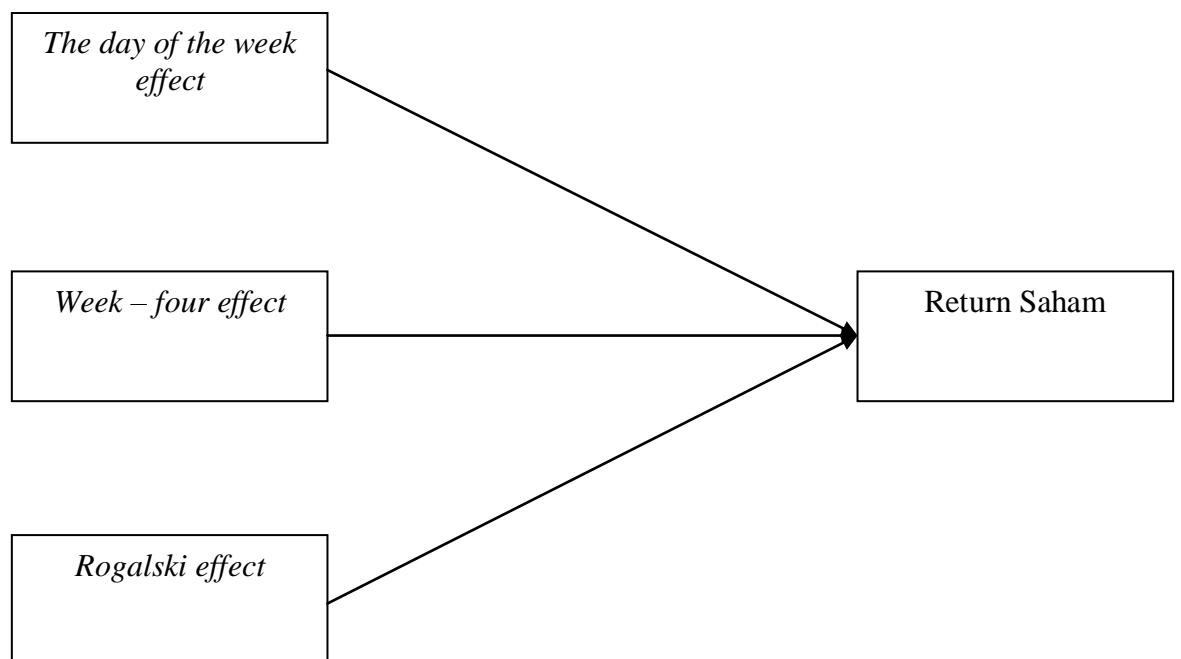
2.2.10 Hubungan Rogalski Effect dengan Return Saham

Iramani dan Mahdi (2006) beberapa penelitian yang dilakukan pada Bursa Efek Jakarta menyimpulkan bahwa *return* pada bulan April lebih tinggi dibandingkan dengan *return* bulan lainnya atau lebih dikenal dengan *April Effect*. Cahyaningdyah (2005) berdasarkan keputusan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) No. 80/PM/96 bahwa laporan tahunan harus disertai dengan laporan akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada BAPEPAM 120 hari setelah tanggal tahun tutup buku perusahaan. Ini berarti laporan keuangan maksimum disampaikan pada bulan April.

Ambarwati (2009) banyak perusahaan baik yang bermasalah maupun tidak bermasalah melakukan *earning management* untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Cahyaningdyah (2005), Motif manager melakukan manajemen laba adalah pada kondisi tertentu dimana likuiditas perusahaan menurun atau perusahaan mengalami kesulitan keuangan, para manajer mulai berfikir mengenai usaha – usaha untuk menutupi kondisi sebenarnya dengan tujuan tertentu, baik untuk kepentingan perusahaan maupun kepentingan manajer. Adanya manajemen laba ini bisa menimbulkan sentiment positif pada pasar karena pasar optimis terhadap kinerja perusahaan publik yang melaporkan adanya kinerja yang baik

pada perusahaan – perusahaan publik tersebut. Dengan kondisi ini diduga *return* saham pada bulan april akan lebih tinggi dibanding *return* saham di bulan lainnya (non april) sehingga *Monday effect* akan menghilang pada bulan April karena adanya kecenderungan *return* yang lebih tinggi di bulan April. Dengan kata lain *Rogalski Effect* yang ditemukan pada bulan Januari untuk pasar modal Amerika diduga terjadi di bulan April untuk Bursa Efek Indonesia.

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.2 : Kerangka Pemikiran

Dalam teori pasar efisien memang dikatakan bahwa tidak ada perbedaan *return* saham yang terjadi karena pengaruh hari perdagangan. Tetapi fenomena *day of the week effect* menyatakan bahwa ada perbedaan *return* berdasarkan hari

perdagangan, dimana *return* hari Senin paling negatif dibandingkan dengan *return* pada hari lainnya. Menurut beberapa peneliti, hal tersebut terjadi akibat kondisi psikologi dari investor yang cenderung tidak menyukai hari Senin sebagai hari pertama bekerja dan adanya peningkatan *supply* pada hari Senin. Sementara untuk *week – four effect*, merupakan fenomena dimana *return* negatif pada hari Senin hanya terjadi pada minggu keempat dan kelima setiap bulannya. Penyebabnya adalah likuiditas yang terjadi secara musiman di akhir bulan. *Rogalski effect* merupakan fenomena dimana *return* negatif pada hari Senin tidak terjadi. Di Amerika *Rogalski effect* terjadi pada bulan Januari, sementara di Indonesia *Rogalski effect* di duga terjadi pada bulan April. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *return* hari Senin pada bulan April akan positif.

2.4 Hipotesis

Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan pada penelitian yang akan dilakukan ini, maka hipotesis yang diajukan untuk diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁ : terjadi *the day of the week effect* di bursa efek Indonesia periode Juni 2008 –

Juni 2011

H₂ : terjadi *week - four effect* di bursa efek Indonesia periode Juni 2008 – Juni

2011

H₃ : terjadi *Rogalski effect* di bursa efek Indonesia periode Juni 2008 – Juni 2011.