BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian asing yang telah meneliti tentang pengaruh harian dalam perdagangan mingguan *(day of the week effect*) terhadap return saham, yang digunakan sebagai acuan dalam melakukan penelitian ini. penelitian- penelitian tersebut adalah :

a. Sabeeh Ullah, Obaid Ullah, Abid Usman 2010

Menguji tentang *Market Efficiency Anomalies : A Study Of The Week Effect In Pakistan Stock Market Periode 2003-2008* menyimpulkan bahwa secara empiris aktivitas perdagangan saham berpengaruh signifikan terhadap return saham harian jika dilihat dari metode *employed summery statistic*, tetapi jika dilihat melalui metode a One Way Anova telah menggambarkan bahwa aktivitas perdagangan saham tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham harian kecuali 2 (dua) saham yang menunjukkan adanya pengaruh aktivitas saham harian dan menyatakan bahwa saham kembali negatif hari Senin dan kembali positif pada hari Jumat.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian diatas adalah sama-sama menguji *day of the week effect* terhadap return saham di *Stock Market*.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh penulis terdapat beberapa perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Penelitian Sabeeh Ullah, Obaid Ullah dan Abid Usman, 2010 ini dilakukan dengan menggunakan data saham di *Pakistan Stock Exchange* periode 2003-2008. Sedangkan penelitian ini menggunakan data saham yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* atau dapat dikenal dengan Bursa Efek Indonesia dan *Singapore Stock Exchange* periode 2007-2010.
2. Penelitian sebelumnya untuk mengukur *day of the week effect* dengan metode one way ANOVA, sedangkan penelitian ini menggunakan metode Regresi, One Way Anova dan Kruskal wallist.

b. Chiaku Chukwuogor Ndu, 2006

Meneliti tentang *Stock market return analysis, day of the week effect, volality of return from european financial market 1997-2004*, Chiaku menyimpulkan bahwa rata-rata pada negara Asia Timur ditemukan indikasi adanya *day of the week effect*, Bahwa return saham berpengaruh signifikan terhadap return saham harian yang menyatakan bahwa return saham kembali negatif terjadi pada hari senin dan rabu artinya saham pada hari senin dan rabu lebih rendah dibanding hari –hari yang lain.

Persamaan dari penelitian ini adalah bahwa penelitian ini sama-sama meneliti tentang adanya *day of the week effect* terhadap return perdagangan saham harian dan sama-sama menggunakan metode *Kruskall wallist test* dalam menganalisis data.

Adapun perbedaan dari penelitian ini adalah Chiaku Chukwuogor Ndu, melakukan penelitian terhadap saham internasional, data yang digunakan saham yang terdapat di delapan negara dari lima belas negara Asia Pasifik, di dalamnya termasuk

Cina, Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapore, Korea selatan, Srilanka, dan Thailand, sedangkan penelitian ini menggunakan data saham yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* dan *Singapore Stock Exchange* dan penelitian ini adanya uji perbedaan dari dua bursa efek yang diteliti.

c. Nousheen Zafar dan Faiza Urooj dan Sohail Amjed 2010

Meneliti tentang tentang *Karachi Stock Exchange: Testing day Of The week Effect*. Data pasar harian yang digunakan adalah periode November 1991 hingga Desember 2007 jatuh pada (Nov 1991- May 1992 , June 1992 -February 1997. March 1997 -December 2007) dihitung dari data indeks saham harian.dan menggunakan sampel 100 saham yang diperdagangkan di Karachi stock exchange. Penelitian ini telah menggunakan data dari *Karachi Stock Exchange* (KSE) berdasarkan perubahan hari kerja dalam seminggu, dengan menggunakan metode persamaan regresi dengan *variable dummy*.dan penelitian ini mengungkapkan bahwa return harian pada hari ketiga lebih tinggi daripada hari-hari lainya. Artinya tidak ada pengaruh secara signifikan terhadap hari perdagangan.

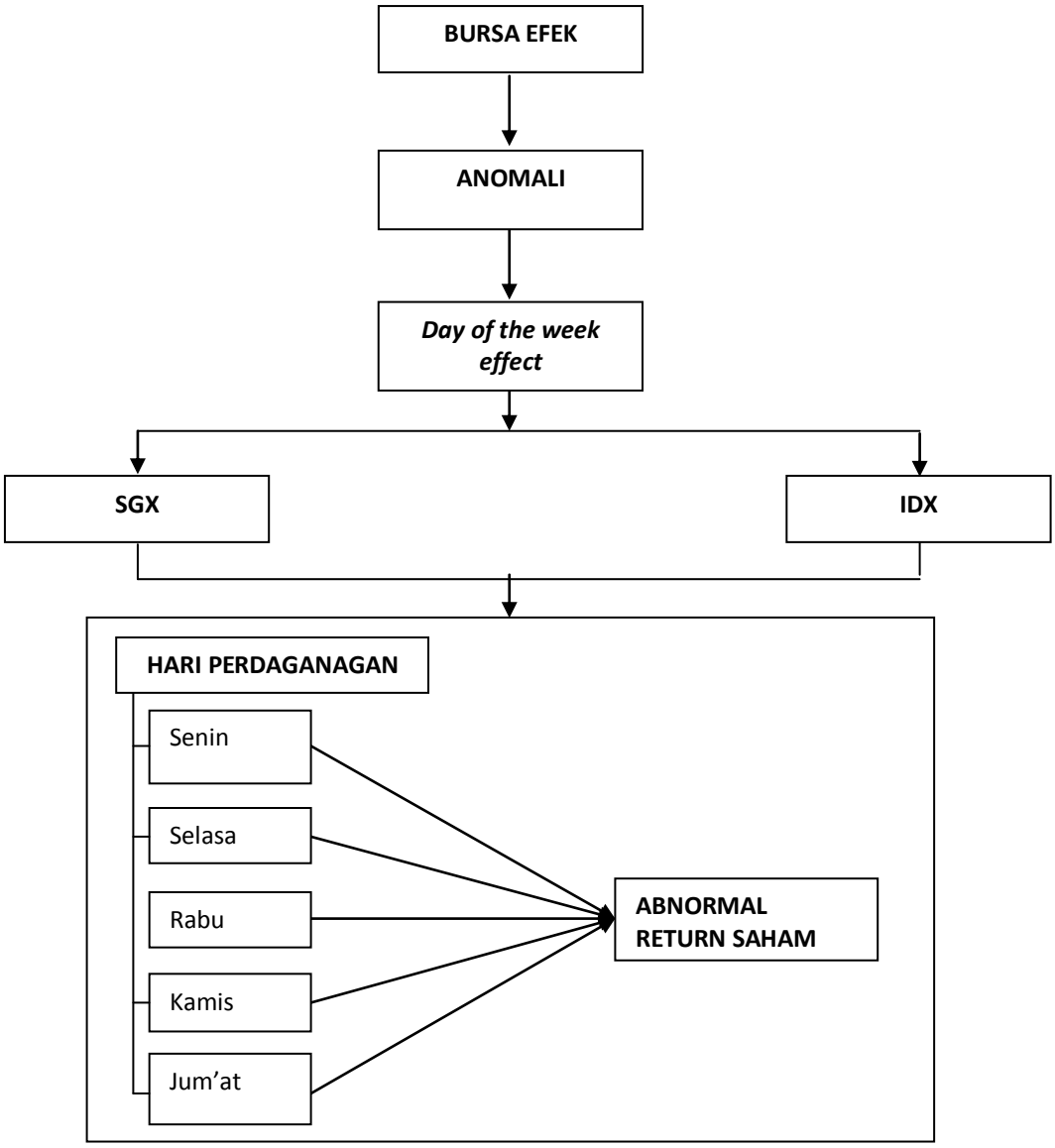
Persamaan dari penelitian ini dengan penelitian Nousheen Zafar dan Faiza Urooj dan Sohail Amjed (2010) adalah menguji tentang apakah pengaruh atau efek hari mingguan (*day of the week effect*) terhadap abnormal return saham di bursa efek dengan variable yang diteliti.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Nousheen Zafar dan Faiza Urooj dan Sohail Amjed, 2010 yaitu :

1. Nousheen Zafar dan Faiza Urooj dan Sohail Amjed melakukan penelitian di *Karachi Stock Exchange* (KSE), menggunakan 100 saham perusahaan yang terdapat di KSE selama November 1991 sampai desember 2007 dimana datanya dibagi menjadi tiga fase yaitu Nov 1991,May 1992 , June 1992 -February 1997. March 1997 -December 2007 yang akan digunakan dalam menganalisis pengaruh harian *return* saham (*Day of the Week Effect*). *sumber Karachi Stock Market*, sedangkan Penelitian ini menggunakan data 50 saham perusahaan di *Indonesia Stock Exchange* dan *Singapore Stock Exchange* periode 2007-2010.
2. Penelitian tersebut menggunakan meode persamaan regresi dan dummy variabel, sedangkan Penelitian ini Menggunakan metode analisis regresi, dummy variabel dan metode ANOVA (jika data normal) atau *uji kruskal-wallis test* (jika data tidak normal) serta independent dua rata-rata karena adanya uji perbedaan..

Demikian itu adalah kesimpulan dari beberapa sumber jurnal penelitian asing yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu dengan adanya beberapa variasi kesimpulan dan pernyataan secara empiris dari penelitian yang telah dilakukan di *Stock Market* yang berbeda negara. Sehingga dari sumber jurnal tersebut dapat dijadikan sebagai acuan peneliti untuk kerangka teori yang diolah penulis yaitu dapat dilihat dalam gambar 2.1 dibawah ini.

Gambar 2.1
KERANGKA TEORI



Sumber : Sunariyah dan Jurnal (Sabeeh Ullah,Obaid Ullah dan Dr.Abid Usman 2010, Nousheen Zafar dan Faiza Urooj dan Sohail Amjed 2010, Chiaku Chukwuogor Ndu (2006)).diolah

2.2 Landasan Teori

Adapun dalam penelitian ini sebagai dasar teori untuk mendukung dalam proses penelitian adalah sebagai berikut.

2.2.1 Pasar modal

Pasar modal merupakan pasar dari instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta. Sebagaimana pasar tradisional pasar modal juga merupakan sarana untuk menjembatani antara pihak yang mempunyai kelebihan dana (*investor*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*emiten*). Dari sisi perusahaan pasar modal berperan sebagai media untuk mencari alternatif sumber dana. Keberadaan Pasar modal di suatu negara memberikan alternatif pendanaan selain sistem perbankan dalam memobilisasi dana masyarakat. Melalui Pasar modal perusahaan dapat menerbitkan sekuritas yang berupa : surat tanda hutang (*obligasi*) maupun surat tanda kepemilikan (saham) sesuai dengan jumlah modal yang dibutuhkan.Kebutuhan akan likuiditas atas suatu saham dari hari ke hari dalam satu minggu perdagangan bisa saja berubah-ubah. Hal ini akan mengakibatkan keputusan jual atau beli atas suatu investasinya sebagai akibat dari *demand for money*. Seiring dengan keinginan dan kebutuhan investor atas likuiditasnya maka pasar juga akan berpengaruh, baik dari segi harga frekuensi maupun volume perdagangan. Sebagaimana hukum permintaan, dimana semakin tinggi permintaan suatu barang atau komoditi maka semakin tinggi pula harga barang atau komoditi tersebut. Dengan

demikian harga akan mengalami kenaikan atau penurunan dalam hari yang berbeda dalam satu minggu perdagangan. Fenomena ini biasa disebut dengan *Day of the week.* (Sias, 1995 dan Anthanasacus,1994).

Sebagaimana kita ketahui bahwa dalam seminggu secara umum diterapkan lima hari kerja karena adanya libur akhir pekan yaitu hari sabtu dan minggu. Demikian juga hari perdagangan yang berlaku pada Bursa Efek Indonesia, dimana untuk hari Sabtu dan Minggu tidak ada perdagangan (*non trading day*). Dengan adanya hari libur akhir pekan ini akan berpengaruh terhadap kinerja baik dari kinerja intern perusahaan yang diakibatkan faktor psikologis karyawan maupun pola perdagangan pada bursa.

Sebagai akibat faktor psikologis investor (Gibbons dan Hess, Dubois dan Louvet dalam Chukwuogor Ndu) Bursa Efek Indonesia melakukan perdagangan lima hari kerja dalam satu minggu. Hari perdagangan dimulai hari senin sampai dengan jumat, sedangkan untuk hari Sabtu dan Minggu tidak ada perdagangan (*non trading day*).

Perdagangan dalam setiap harinya ada dua sesi perdagangan yaitu hari senin samapai hari kamis untuk sesi pertama dibuka pada jam 09.30 WIB dan ditutup pada 12.00 WIB sedangkan untuk sesi kedua dibuka jam 13.30 WIB kemudian ditutup pada pukul 16.00 WIB dan pada hari jum'at sesi pertama dibuka pada jam 09.30 WIB dan ditutup pada jam 11.30 WIB dan untuk sesi ke dua dibuka pada jam 14.00 dan ditutup pada jam 16.00 (www.idx.co.id) . Sedangkan dalam Singapore Stock Exchange dalam setiap harinya juga ada dua sesi untuk buka jam bursa yaitu dibuka

pada jam 09.00 a.m.dan ditutup pada jam 12.30 p.m. dan untuk sesi kedua dibuka pada jam 02.00 p.m. dan ditutup pada jam 05.00 p.m. (http://www.simple-stock-trading.com) Dengan calon investor yang akan melakukan investasi harus mempunyai strategi untuk pengambilan keputusan (Tendellin dan Algifari, 1999).

2.2.2 Return

Return adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi yang dilakukan. Return dapat berupa pendapatan yang sebenarnya *(realized return*) dan pendapatan yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang (*expected return*) serta juga selisih dari kedua return tersebut yang dikenal dengan abnormal return.

2.2.2.1 Realisasi Return

Ada beberapa pengukuran return realsisasi yang banyak digunakan yaitu return total (*total returns*), relatif return (*return relative*), kumulatif return (*return cumulative*) dan return disesuaikan (*adjusted return*).

a. Return total

Merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu.

$$\mathbf{R = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}}$$

Dimana :
R = return
P_t = harga sekarang
P_{t-1} = harga masa lalu

b. Relatip return

Ini digunakan dengan adanya penambahan nilai 1 terhadap nilai return total.

Relatip return =(return total + 1)

c. Kumulatif return

Ini digunakan untuk mengukur return total perubahan kemakmuran yaitu perubahan harga dari saham dan perubahan pendapatan dari dividen yang diterima.

d. Return disesuaikan

Merupakan pengukuran return dari perubahan nilai uang dengan mempertimbangkan tingkat daya beli dari nilai uang tersebut. Untuk mempertimbangkan hal ini, return nominal dapat disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada.

$$R_{IA} = ((1+R)/(1+IF))-1$$

Keterangan:
R_{IA} = return disesuaikan dengan tingkat inflansi
R = return nominal
IF = tingkat inflasi

2.2.2.2 Ekspected return

Return ekspektasi ini dapat dihitung dengan mengalikan masing-masing hasil masa depan dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut. Secara matematik dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$E(R_i) = R_1.p_1 + R_2.p_2 + R_3.p_3 + \ldots\ldots\ldots\ldots + R_i.p_i$$

Keterangan:
$E(R_i)$ = Return ekspektasi suatu aktiva atau sekuritas ke-*i*
$R_1, R_2, R_3 .... R_i$ = Hasil masa depan ke 1,2,3...*i*
$p_1, p_2, p_3 .... p_i$ = Probabilitas hasil masa depan ke 1,2,3,...*i*

Menurut Jogiyanto (2000) dan Tandelilin (2010), Dalam pengukuran *return* ini dapat ditentukan dengan menggunakan beberapa teknik yaitu 3 (tiga) model diantaranya *Mean-Adjusted Model*, *market model*, *market adjusted model*.

a. *Mean adjusted Model,* jika pasar adalah efisien dan return saham bervariasi secara random disekitar nilai sebenarnya (true value), maka rata-rata return sekuritas yang dihitung dari periode sebelumnya dapat digunakan sebagai return harapan. Jika return harian digunakan, maka mengurangi rata-rata return harian dari return aktual untuk memperoleh return tak normal.

$$\mathbf{AR_{i,t} = R_{i,t} - \overline{R}_i}$$

Keterangan :
$AR_{i,t}$ = return tak normal sekuritas *i* pada hari *t*
$R_{i,t}$ = return aktual sekuritas *i* pada hari *t*
$\overline{R}_i$ = rata-rata return sekuritas *i* selama sekian hari sebelum hari *t*

b. *Market Adjusted Model*

Pergerakan saham-saham individual sering dihubungkan dengan pergerakan bersama dalam pasar. Untuk itu, satu tekik untuk menghitung return tak normal adalah dengan menghilangkan pengaruh pasar terhadap return harian sekuritas. Return tak normal dihitung dengan mengurangkan return pasar pada hari t ($R_{M,t}$) dari return saham.

$$\boxed{\mathbf{AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{M,t}}}$$

c. *Market Model*

Menggambarkan hubungan antara sekuritas dengan pasar dalam sebuah persamaan regresi linier sederhana antara return sekuritas dengan return pasar.

$$\mathbf{R}\boldsymbol{i} = \boldsymbol{\alpha_1} + \boldsymbol{\beta_i}\mathbf{R_m} + \boldsymbol{e_i}$$

Keterangan :

α_1 = intersep dalam regresi untuk sekuritas i, ini merupakan komponen return yang tidak tergantung dengan return pasar.

β_i = koefisien regresi yang menyatakan slope garis regresi. Ini mengukur perubahan yang diharapkan dalam return sekuritas sehubungan dengan perubahan dalam return pasar.

e_i = kekeliruan regresi. Ini mengukur deviasi return yang diobservasi dengan return yang diprediksi oleh regresi dan mempunyai nilai harapan sama dengan nol.

2.2.3 Abnormal Return

Pasar tidak efisien disebabkan karena beberapa pelaku pasar dapat menikmati retun tidak normal (abnormal return) dalam waktu yang cukup lama. Abnormal return retun merupakan kelebihan dari return sesungguhnya terjadi terhadap retun normal yaitu pendapatan yang diharapkan investor (Jogiyanto, 2000 : 415). Secara matematika dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\mathbf{RTN_{i,t} = R_{i,t} - ER_{i,t}}$$

Keterangan :

$RTN_{i,t}$ = Pendapatan pasar pada periode t
$R_{i,t}$ = Aktual retun untuk sekuritas i pada periode tertentu
$ER_{i,t}$ = Ekspektasi retun sekuritas i pada periode tertentu

Untuk menghitung pendapatan pasar dalam penelitian ini diwakili oleh *Market-Adjusted Model* dengan persamaan sebagai berikut :

$$\mathbf{AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{M,t}}$$

Keterangan :
$AR_{i,t}$ = return tak normal sekuritas *i* pada hari *t*
$R_{i,t}$ = return aktual sekuritas *i* pada hari *t*
$R_{M,t}$ = return pasar pada hari *t*

2.2.4 Efisiensi Pasar Modal

Pada umumnya situasi pasar modal yang efisien menunjukkan hubungan antara harga pasar dan bentuk pasar. Harga pasar adalah harga saham yang ditentukan dan dibentuk oleh mekanisme pasar modal. Sedangkan bentuk mekanisme pasar modal itu sendiri tidak mudah untuk didefinisikan (Sunariyah, 2004 : 184).

Pasar modal dikatakan efisien jika informasi dapat diperoleh dengan mudah dan murah oleh pemakai modal, sehingga informasi yang relevan dapat dipercaya telah tercermin dalam harga-harga saham (Pandji, 2001 : 83).

Dalam pasar modal efisien, harga pasar surat berharga mencerminkan dengan cepat dan akurat terhadap informasi baru yang tersedia, sehingga disebut *informationally efficient capital market*.

Untuk menciptakan pasar modal yang efisien dapat tercapai dengan asumsi bahwa :

1. Surat berharga dianalisis dan dinilai oleh sejumlah besar investor yang berusaha untuk memaksimalkan keuntungan dan independen satu dengan yang lain.
2. Informasi baru masuk ke pasar secara acak dan waktu pengumuman informasi independen satu dengan lainnya.
3. Investor menyesuaikan secara cepat dan akurat harga surat berharga terhadap informasi baru untuk penyesuaian harga tidak bias, sekali waktu terlalu tinggi dan sekali waktu terlalu rendah, tetapi prilakunya tidak bisa diprediksi.
4. Harga pasar suatu surat berharga merefleksikan risikonya, jadi keuntungan yang diterima oleh investor atas surat berharga tersebut sesuai dengan risiko yang dirasakannya.

Menurut Sunariyah, 2004 secara teori dikenal bentuk pasar modal yang efisien yaitu sebagai berikut :

1. Efisien Bentuk Lemah *(Week Form)*

   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 minggu atau bulan. Banyaknya saham yang diminta diharapkan mengalami kenaikan setiaap akhir

pekan atau bulan. Kadang-kadang harga saham akan menguat pada hari tertentu dikarenakan kekuatan lain. Sebagai contoh, harga saham tampak mengalami kenaikan setiap awal pekan atau bulan dan turun pada akhir pekan atau akhir bulan. Jadi, pasar modal bentuk ini, harga saham mengikuti kecenderungan tersebut, dan menggunakannya untuk menentukan harga saham yang ingin dicapai investor.

2. Efisien Bentuk Setengah Kuat (*Semistrong Form*)

   Dalam teori dapat diasumsikan bahwa :

   a) Harga saham pada suatu pasar modal menggambarkan semua informasi yang dipublikasi sampai ke masayarakat keuangan, untuk menggambarkan kebenaran nilai dari suatu efek yang telah dikeluarkanoleh suatu institusi.
   b) Informasi publik mencakup informasi pasar dan non-pasar yaitu seperti pengumuman dividen,laporan keuangan, laba, stock split, merger, ekonomi, politik. Jadi semua informasi yang relevan dipublikasi menggambarkan harga saham yang relevan.
   c) Karena infomasi yang dicakup meliputi semua informasi publik, efisiensi bentuk setengah kuat ini mencakup efisien bentuk lemah.
   d) Hipotesis ini memiliki arti bahwa investor tidak dapat memperoleh *risk-adjusted abnormal return* dengan menggunakan informasi publik.

3. Efisien Bentuk Kuat *(Strong Form)*

   Dalam bentuk ini secara teori dapat diasumsikan bahwa :

   a) Harga pasar sepenuhnya merefleksikan semua informasi publik dan *private*,

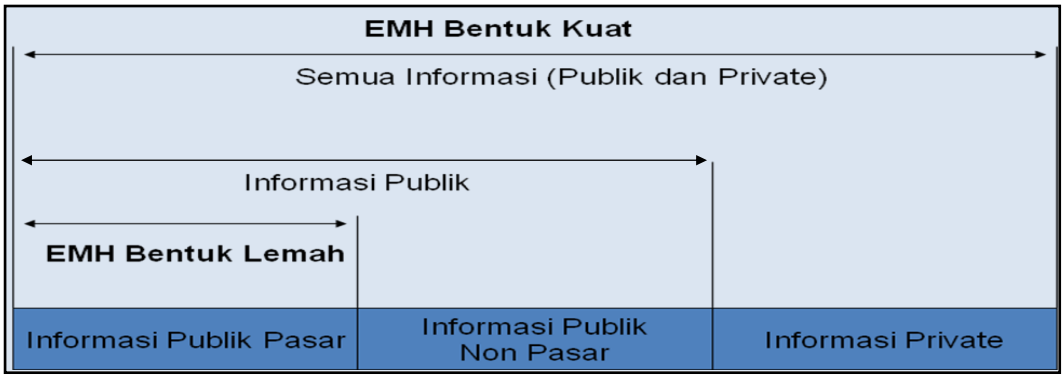
bahkan informasi yang tersedia bagi orang dalam perusahaan (*insider*). Hipotesis pasar efisien bentuk kuat mencakup baik efisien bentuk setengah kuat maupun bentuk lemah.

b) EMH bentuk kuat mengandung arti bahwa tidak ada satupun investor yang memonopoli akses terhadap informasi yang mempengaruhi harga.

Jadi tidak satupun investor yang secara konsisten mendapatkan *risk-adjusted abnormal return*. Lebih jelasnya dapat di lihat gambar 2.2 dibawah ini.

Gambar 2.2

HIPOTESIS PASAR EFISIEN



Sumber : Sunariyah (2004), diolah

2.2.5 Anomali Pasar

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa adanya anomali yang terdeteksi dalam pasar modal. Hasil yang ditimbulkan oleh anomali pasar ini sangat berlawanan dengan apa yang dijelaskan oleh efisiensi pasar. Suatu anomali dapat disebut sebagai suatu ketidakteraturan yang memang eksis dan telah berlangsung lama dibeberapa pasar modal. Studi literatur telah menyimpulkan bahwa sampai saat ini belum ada penjelasan yang memuaskan mengapa terjadi anomali pasar disuatu pasar modal

negara tertentu tetapi tidak terjadi dipasar modal lainya, berbagai anomali pasar yang menarik perhatian tersebut antara lain (Aprina Dwi Prastisara,2007) :

1. *Holiday effect*

   Merupakan suatu gejala bahwa rata-rata pendapatan saham pada hari sebelum hari libur akan lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata pendapatan saham pada hari perdagangan lainnya.

2. *The January effect*

   Menggambarkan bahwa bulan januari setiap tahun umumnya menunjukkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan bulan lainya.

3. *Day of the week effect*

   Merupakan bentuk anomali dari teori pasar modal yang efisien. Menurut fenomena ini bahwa return harian rata-rata tidak sama dengan hari-hari lainnya dalam satu minggu. Sementara menurut pasar yang efisien return saham akan tidak berbeda berdasar perbedaan hari perdagangan.

   Dari penelitian sebelumnya ada beberapa pendapat bahwa dalam 5 hari dalam satu minggu perdagangan saham menunjjukan penyimpangan yaitu bahwa return hari senin lebih rendah daripada hari lainya, ada juga yang berepndapat bahwa hari senin dan rabu lebih rendah daripada hari selainnya dan juga ada yang berpendapat bahwa hari ketiga return saham lebih tinggi dibanding hari selainnya.

4. *Earning Annocement*

   Anomali ini ditunjukkan dengan korelasi antara pengumuman pendapatn dengan pergerakan harga dalam jangka pendek setelah pengumuman tersebut dipublikasikan, kemudian dapat dilihat apakh hal tersebut menunjukkan adanya *lag* yang terjadi dalam proses penyesuaian terhadap munculnya pengumuman tersebut.

5. *Low price / earning effect*

   Anomali ini menunjukkan bahwa saham-saham yang memilki P/E *ratio* rendah yang terutama dimilki oleh perusahaaan berukuran kecil ternyata lebih menguntungkan daripada dengan saham yang memilki P/E *ratio* tinggi. Saham yang memilki P/E *ratio* rendah memliki performance yang lebih baik dibandingkan dengan saham yang meilki P/E *ratio* yang tinggi. Selain itu saham yang mempunyai P/E *ratio* rendah terbukti memberikan *positive excess return* semua tingkat resiko.

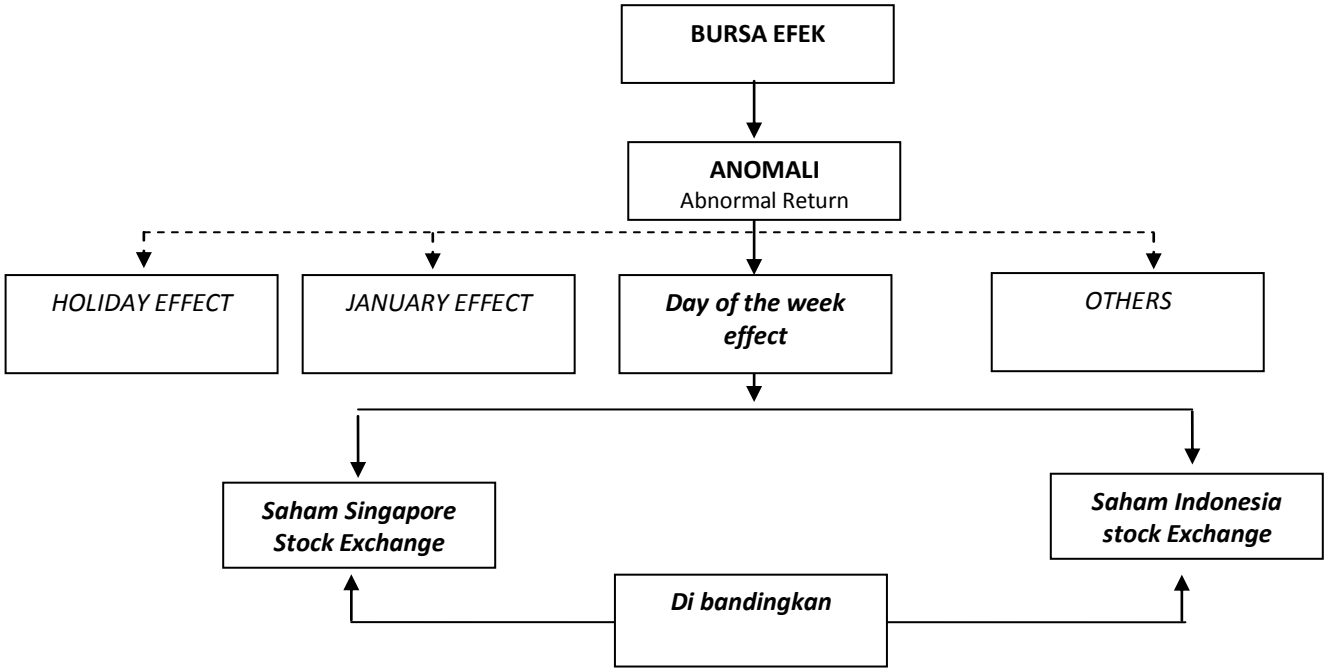
6. *The size Effect*

   Anomali ini merupakan kecenderungan bahwa perusahaan kecil akan memilki tingkat keuntungan dan *risk adjusted return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham-saham perusahaan besar.

2.2 Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini kerangka pemikiran yang akan dilakukan adalah sebagai berikut:

Gambar 2.3
KERANGKA PEMIKIRAN PENELITIAN



Sumber: sunariyah dan jurnal, diolah

2.3 Hipotesis

Berdasarkan pada permasalahan yang ada maka dapat dibuat suatu hipotesis, yaitu :

1. Hari perdagangan berpengaruh signifikan terhadap abnormal retun saham Indonesia Stock Exchange (BEI).
2. Hari perdagangan berpengaruh signifikan terhadap abnormal return saham Singapore Stock Exchange (SGX)
3. Ada perbedaan abnormal return saham Indonesia Stock Exchange (BEI) dan Singapore Stock Exchange (SGX) pada setiap hari perdagangan.