

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan pada penelitian ini merujuk pada penelitian-penelitian sebelumnya. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini:

1. **Sabeeh Ullah, Obaid Ullah dan Abid Usman (2010)**

Penelitian Sabeeh Ullah, Obaid Ullah dan Abid Usman yang berjudul *Market Efficiency Anomalies: A Study of Day of the Week Effect in Pakistani Stock Market*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis *Day of the Week Effect* di pasar saham Pakistan. Sumber utama pengumpulan data adalah *first national equities limited* (www.fnetrade.com) dan salah satu Bursa broker Karachi, *Taurus Securities Limited* (www.taurus.com.pk). Data terdiri dari harga penutupan harian (Senin sampai Jumat) dalam periode 2 Juni 2003-2 Juni 2008. Metode statistik yang digunakan adalah Anova. Hasil pengujian bahwa hari perdagangan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham harian.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Sabeeh Ullah et.al (2010) adalah fokus meneliti pengaruh fenomena *The Day Of The Week Effect*, dan teknik analisis yang digunakan adalah Anova (*Analisis of Variance*).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Sabeeh Ullah et.al (2010) adalah studi yang digunakan penelitian terdahulu adalah

Pakistan Stock Exchange periode 2 Juni 2003-2 Juni 2008, sedangkan peneliti akan menggunakan *Indonesia Stock Exchange* dan *Malaysia Stock Exchange* periode Januari 2011–Desember 2013.

2. **Maria Rio Rita (2009)**

Penelitian yang berjudul Pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham: pengujian *Day Of Week Effect*, *Week Four Effect* dan *Rogalski Effect* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham melalui empat macam pengujian. Mengetahui terjadi *Monday Effect* di bursa, menguji fenomena yang berkaitan dengan *Day Of The Week Pattern*, *Week Four Effect* dan *Rogalski Effect*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang dikumpulkan berupa data harga saham penutupan harian dari 56 saham yang termasuk kategori LQ-45 tahun 2008.

Metode penelitian adalah uji *Kruskal-Wallis test* terhadap k-sampel yang independen dan *Wilcoxon test* untuk sisi kiri. Periode pengujian peneliti Januari 2008-Desember 2009. Hasil penelitian adalah Hari perdagangan memiliki pengaruh terhadap *return* saham harian, yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* selama 5 hari perdagangan di bursa, sedangkan Minggu perdagangan terkonsentrasi menjelang akhir bulan (minggu keempat dan kelima) yaitu sebesar 51,61 persen.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Maria Rio Rita adalah fokus penelitian yaitu *return* saham, *Day Of The Week Effect* dan *Week*

Four Effect. Untuk membuktikan konsistensi keberadaan fenomena *Day Of The Week Effect* dan *Week Four Effect*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Maria Rio Rita adalah uji yang telah dilakukan penelitian Maria Rio Rita dalam menguji *Day Of Week Effect* digunakan uji Kruskal-Wallis *test* terhadap k-sampel yang independen. Untuk menguji *Week Four Effect* yang dilakukan adalah *Wilcoxon test* untuk sisi kiri. Penelitian ini dalam menguji *Day of week effect* digunakan ANOVA. Untuk menguji *Week Four Effect* dilakukan *independent sample t-test*. Periode pengujian penelitian terdahulu Januari 2008-Desember 2009. Penelitian ini dilakukan pada periode Januari 2011- Desember 2013.

3. Dwi Cahyaningdyah dan Rini Setyo Witiastuti (2010)

Penelitian Dwi Cahyaningdyah dan Rini Setyo Witiastuti berjudul “Analisis *Monday Effect* Dan *Rogalski Effect* Di Bursa Efek Jakarta”. Penelitian bertujuan untuk menguji pengaruh hari perdagangan di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan 70 saham yang aktif di perdagangan selama periode penelitian Januari 2004-Desember 2006. Teknik sampling menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sampel adalah saham-saham yang aktif diperdagangkan selama periode penelitian. Pengujian hipotesis menggunakan regresi dengan *variable dummy*. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa ada pengaruh hari perdagangan terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia. Return tertinggi terjadi pada hari Jumat dan return terendah pada hari Senin. Dengan demikian penelitian berhasil mengidentifikasi adanya *Monday Effect* dan *Weekend Effect*. Pengujian *Rogalski Effect* menunjukkan bahwa *Rogalski Effect* terjadi pada bulan April.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Dwi Cahyaningdyah dan Rini Setyo Witiastuti adalah:

- a. Dalam penelitian Dwi Cahyaningdyah et. al dan penelitian ini adalah pengujian tentang pengaruh hari perdagangan.
- b. Variabel penelitian Dwi Cahyaningdyah et. Al dan penelitian ini adalah variabel return harian saham.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Dwi Cahyaningdyah et. al adalah:

- a. Penelitian Dwi Cahyaningdyah et. al dilakukan pada Bursa Efek Jakarta, sedangkan penelitian ini di Indonesia *Stock Exchange* (BEI) dan Kuala Lumpur *Stock Exchange* (KLSE).
- b. Periode penelitian Dwi Cahyaningdyah et. al dilakukan periode Januari 2004-Desember 2006, sedangkan penelitian ini Januari 2011- Desember 2013.
- c. Uji dilakukan penelitian Dwi Cahyaningdyah et. al dalam model regresi dengan variabel dummy. Peneliti akan menggunakan alat uji Anova (*Analisis of Variance*) dan *independent sample t-test*.

4. Sri Dwi Ari Ambarwati (2006)

Penelitian Sri Dwi Ari Ambarwati yang berjudul *Pengujian Week Four Effect, Monday, Friday dan Earnings Management Effect* terhadap *Return Saham* Penelitian bertujuan untuk membuktikan hari perdagangan, minggu keempat dan kelima, berpengaruh terhadap *return* saham di BEI, *return* negatif pada hari Senin di pengaruhi oleh adanya *return* negatif pada hari jumat minggu sebelumnya, 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 managment 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 ini dengan penelitian yang dilakukan Sri Dwi Ari Ambarwati adalah:

- a. Terdapat persamaan variabel antara penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah *Monday effect*, dan *Week four*.
- b. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang sama sama meneliti tentang pengaruh hari perdagangan terhadap *return*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Sri Dwi Ari Ambarwati adalah:

- a. Periode yang digunakan dalam penelitian terdahulu yakni pada tahun 2006. Sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan tiga periode yakni tahun 2011-2013
- b. Teknik analisis dalam penelitian terdahulu menggunakan multiple regression analisis sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan *independent sample ttest* dan Anova.

2.2 Landasan Teori

Pada landasan teori ini akan dijelaskan beberapa teori yang berhubungan dengan permasalahan yang akan diteliti.

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal secara umum dapat diartikan tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrument keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1(satu) tahun (Mohamad Samsul, 2006: 43). Hukum mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal

maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal (Eduardus Tandelilin, 2010: 26-27).

2.2.2 Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal dalam konteks praktis lebih banyak dikenal dengan sebutan sekuritas. Sekuritas (*securities*), atau juga disebut efek atau surat berharga, merupakan aset finansial (*financial asset*) yang menyatakan klaim keuangan. Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 mendefinisikan efek adalah surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek (Eduardus Tandelilin, 2010: 30). Jenis instrumen pasar modal diantaranya:

1. Saham Preferen (*Preferred stock*)

Saham Preferen adalah jenis saham yang memiliki hak yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak kumulatif. Hak kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga preferen akan menerima laba dua kali.

2. Saham Biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferen dibayarkan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang menderita terlebih dahulu. Perhitungan indeks harga saham didasarkan pada harga saham biasa. Hanya pemegang saham biasa yang mempunyai suara dalam RUPS (Mohamad Samsul, 2006 :45).

2.2.3 Pasar Modal Efisien

Konsep pasar efisien ini memang menarik untuk dibahas ataupun diteliti karena konsep dasar yang bisa membantu untuk memahami mekanisme harga yang terjadi di pasar. Untuk memudahkan penelitian tentang efisiensi pasar, menurut Fama (1970) dalam (Eduardus Tandelilin, 2010: 223-224), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu :

1. Efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*)

Efisiensi dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa mendatang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal.

2. Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semistrong*)

Pasar efisiensi dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan seperti *earning*, deviden, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas

perusahaan di masa datang. Suatu pasar dinyatakan efisien dalam bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspon cepat oleh pasar.

3. Efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dalam bentuk kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dan semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar efisien bentuk kuat tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *return* tak normal.

2.2.4 Return Indeks

Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah *return* indeks. *Return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) adalah *return* yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi digunakan sebagai salah satu alat pengukur kinerja perusahaan. *Return* historis ini berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa mendatang (Jogiyanto, 2000: 204)

Rumus *return* indeks:

$$\text{Return} = R_t = \frac{IHSI_t - IHSI_{t-1}}{IHSI_{t-1}} \dots\dots\dots (1)$$

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.

2.2.5 Anomali Pasar Saham

Jones (2007: 335) 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 efek ukuran perusahaan, beberapa penelitian menemukan munculnya beberapa anomali pasar. Beberapa peneliti menemukan munculnya beberapa anomali pasar yaitu

1. *The Day of Week Effect*

The Day Of Week Effect merupakan perbedaan *return* antara hari Senin dengan hari-hari lainnya dalam seminggu secara signifikan (Damodaran, 1996: 182). Pada teori pasar efisien menyatakan bahwa *return* saham tidak berbeda pada setiap hari Perdagangan. Namun fenomena *Day Of Week Effect*, menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* untuk masing-masing hari perdagangan dalam satu minggu, dimana pada hari Senin cenderung menghasilkan *return* yang negatif (Iramani dan Ansyori Mahdi, 2006). Hal tersebut disebabkan selama akhir pekan hingga pada hari perdagangan Senin, investor memiliki kecenderungan untuk menjual sahamnya daripada membeli saham. Tingginya aksi jual pada hari Senin menurut Dyl dan Maberly (1988) disebabkan oleh adanya kecenderungan informasi yang tidak menyenangkan (*unfavorable information*) datang ke pasar setelah perdagangan ditutup pada hari Jumat (akhir pekan).

2. *Week Four Effect*

Wang, Li dan Erickson (1997) menyatakan *return* Senin yang negatif terkonsentrasi pada minggu keempat dan minggu kelima setiap bulan. Hal ini disebabkan oleh tuntutan likuiditas investor individual menjelang akhir bulan yang menyebabkan tekanan penjualan menjadi tinggi. *Week Four Effect* ini dapat disebabkan karena adanya tuntutan untuk memenuhi segala kebutuhan utama yang harus dilakukan pada awal bulan berikutnya. Oleh karena itu, pada akhir bulan banyak terjadi tekanan jual. Sesuai dengan teori penawaran, jika terdapat banyak barang yang ditawarkan maka akan menyebabkan penurunan harga. Penurunan harga inilah yang menyebabkan *return* pada minggu keempat dan minggu kelima menjadi negatif.

2.2.6 INDEKS HARGA SAHAM

Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. Salah satu cara untuk menganalisis pergerakan Indeks harga saham adalah melihat pergerakan indeks saham di negara-negara lain seperti Dow Jones, Nikkei, Hang Seng. Di seluruh dunia, indeks-indeks saham tersebut jumlahnya sangat banyak. Satu negara biasanya memiliki lebih dari satu indeks saham.

Index di Kuala Lumpur *Stock Exchange* yaitu Kuala Lumpur *Composite Index* (JCI) yang dialihkan ke FTSE Bursa Malaysia KLCI menjadi patokan pasar untuk pasar Malaysia. FTSE Bursa Malaysia Kuala Lumpur *Composite Index*

(FBMKLCI) adalah index yang terdiri dari 30 perusahaan terbesar berdasarkan kapitalisasi pasar penuh pada papan utama Bursa Malaysia. Tanggal 6 Juli 2009 FBMKLCI muncul menggantikan *Index All Ordinaries* yang ditutup pada tanggal 3 Juli 2009. Langkah ke indeks saham 30, dihitung sesuai dengan standar yang diterima secara global FTSE indeks, menyediakan investor domestik dan internasional dengan *investable*, lebih transparan dan patokan yang dapat diperdagangkan untuk merangsang penciptaan ETF, derivatif, dan lainnya.

Untuk Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks harga saham, yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik.

Indeks-indeks tersebut adalah:

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG adalah milik Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia tidak bertanggung jawab atas produk yang diterbitkan oleh pengguna yang mempergunakan IHSG sebagai acuan (*benchmark*).

2. Indeks Sektoral

Indeks Sektoral adalah semua perusahaan yang terdiri dari 10 sektor, yaitu sektor Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar, Aneka Industri, Barang Konsumsi, Properti, Infrastruktur, Keuangan, Perdagangan dan Jasa, dan Manufaktur.

3. Indeks LQ45

Indeks yang terdiri dari 45 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-

kriteria yang sudah ditentukan. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.

4. **Jakarta Islamic Index (JII)**

Indeks yang menggunakan 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan likuiditas.

5. **Indeks Kompas100**

Indeks yang terdiri dari 100 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas. Kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.

6. **Indeks BISNIS-27**

Indeks BISNIS-27 adalah Indeks terdiri dari 27 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan kriteria fundamental, teknikal atau likuiditas transaksi dan Akuntabilitas dan tata kelola perusahaan.

7. **Indeks PEFINDO25**

Kerjasama antara Bursa Efek Indonesia dengan lembaga rating PEFINDO meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks PEFINDO25. Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria.

8. **Indeks SRI-KEHATI**

SRI adalah kependekan dari Sustainable Responsible Investment. Indeks terdiri dari 25 saham Perusahaan tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria.

9. Indeks Papan Utama

Menggunakan saham-saham Perusahaan tercatat yang masuk dalam papan utama.

10. Indeks Papan Pengembangan

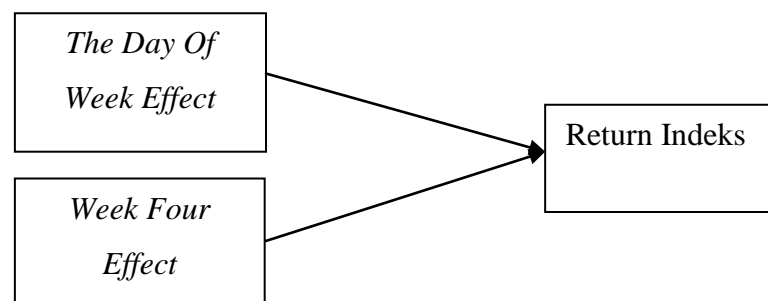
Menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Pengembangan.

11. Indeks Individual

Indeks harga saham masing-masing Perusahaan Tercatat.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penelitian terdahulu dan landasan teori di atas, maka diperoleh kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4. Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H1 : terjadi efek hari perdagangan (*the day of week effect*) terhadap *return* indeks LQ-45 di Indonesia *Stock Exchange*.

- H2 : terjadi efek minggu keempat (*week - four effect*) terhadap *return* indeks LQ-45 di Indonesia *Stock Exchange*.
- H3 : terjadi efek hari perdagangan (*the day of week effect*) terhadap *return* indeks FBMKLCI di Kuala Lumpur *Stock Exchange*.
- H4 : terjadi efek minggu keempat (*week - four effect*) terhadap *return* indeks FBMKLCI di Kuala Lumpur *Stock Exchange*.