

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Pasar Modal

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Secara formal, pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk menjual saham ataupun mengeluarkan obligasi, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, maupun perusahaan swasta, dengan risiko untung dan rugi (Husnan, 2001). Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, pihak yang berkelebihan dana mengharapkan imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi pihak yang meminjam dana tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan (Husnan, 2001). Bagi perusahaan, pasar modal adalah sarana untuk meningkatkan kebutuhan jangka panjang, yaitu dengan cara menerbitkan obligasi atau saham.

Faktor - faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal adalah (Husnan, 2001) adalah berikut :

1. Supply Sekuritas

Faktor ini menunjukkan banyaknya perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

2. Demand Sekuritas

Faktor ini adalah terdapatnya anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana cukup besar dan dipergunakan untuk membeli sekuritas - sekuritas yang ditawarkan.

3. Kondisi politik dan ekonomi.

Kondisi stabilitas politik ini ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* sekuritas.

2.2. Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2001), dimana institusi maupun orang yang melakukan kegiatan investasi disebut dengan investor. Seorang investor memiliki tujuan melakukan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan yang tercermin pada pendapatan atau yang disebut dengan *return* yang dapat diperoleh investor, yaitu berupa *capital gain* dan *current income*. *Current income* adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividend, dan sebagainya, sedangkan *capital gain* adalah keuntungan yang diterima karena adanya selisih harga jual dengan harga beli suatu instrumen investasi (Ang, 1997).

Horn (1981) mendefinisikan investasi sebagai kegiatan yang dilaksanakan dengan memanfaatkan kas pada masa sekarang ini, dengan tujuan untuk menghasilkan barang dimasa yang akan datang. Hubungan investasi dengan pasar modal ialah, pasar modal merupakan wadah bagi para investor untuk menanamkan modalnya agar terus berkembang. Pasar modal merupakan suatu fasilitas untuk mempermudah para investor. Pasar modal dapat dipilih sebagai langkah alternative oleh para investor dalam melakukan investasi.

Sebelum seorang investor memutuskan untuk berinvestasi, investor akan melakukan beberapa analisis. Analisis ini digunakan untuk mengambil keputusan dari seorang investor terkait dengan keputusan menjual atau membeli saham. Terdapat dua tipe dasar analisis yang dapat digunakan investor, yaitu analisis *teknikal* dan analisis *fundamental*. Analisis *teknikal* merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham diwaktu masa lalu. Perubahan harga saham cenderung bergerak pada satu arah tertentu (*trend*), sehingga dalam analisis ini investor akan mengamati dan menganalisis *history* pergerakan harga saham untuk memprediksi arah pergerakan selanjutnya. Sedangkan analisis fundamental adalah dimana investor lebih menitikberatkan untuk menganalisis faktor – faktor baik internal maupun eksternal yang mempengaruhi harga, seperti pergerakan ekonomi suatu negara, data inflasi, kebijakan deviden, struktur modal, dll.

2.3. Pasar Efisien

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama (1970). Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak ada investor yang dapat memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. Dalam pasar efisien harga aset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut. Dalam hal ini (Haugen, 2001) membagi kelompok informasi menjadi tiga, yaitu:

1. Informasi harga saham masa lalu (*information in past stock prices*).
2. Semua informasi publik (*all public information*).
3. Semua informasi yang ada termasuk informasi orang dalam (*all available information including inside or private information*).

Beberapa syarat menurut Fama (1970) yang harus dipenuhi agar kondisi pasar modal yang efisien dapat tercapai:

- a. Tidak ada biaya transaksi dalam perdagangan sekuritas.
- b. Seluruh informasi yang tersedia dapat diakses oleh semua pelaku pasar secara dengan mudah dan biaya yang murah.
- c. Semua pelaku pasar sepakat dengan implikasi informasi baru terhadap harga dan distribusi harga di masa mendatang.

Ada beberapa hal sebagai syarat agar pasar efisien (Tandelilin, 2010) berikut ini:

- Seluruh investor rasional

- Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang mudah dan murah.
- Informasi yang terjadi bersifat random.
- Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Hipotesis pasar efisien yang dikemukakan oleh Fama (1970) menjelaskan mengenai cara kerja dari pasar modal itu sendiri. Ketatnya persaingan antar investor kemudian menyebabkan harga saham merefleksikan informasi – informasi yang relevan secara akurat, sehingga para investor percaya bahwa harga sekuritas adalah harga yang *fair* (adil). Dalam kondisi pasar modal yang efisien, para investor baik investor kecil atau investor *retail* tidak perlu khawatir akan dicurangi oleh investor besar yang memungkinkan memiliki informasi yang lebih. Selain itu perusahaan yang akan menerbitkan saham – saham baru tidak perlu khawatir saham – sahamnya akan dihargai secara tidak rasional atau terlalu rendah oleh investor. Menurut (Hartono, 2014) dalam pasar efisien dapat terjadi dikarenakan hal berikut ini:

- a. Investor merupakan *price takers*, yang artinya investor tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas.
- b. Distribusi informasi mencakup keseluruhan dari pelaku pasar pada waktu yang bersamaan, artinya dapat dengan mudah diakses oleh seluruh pelaku pasar dengan harga yang rendah.

- c. Informasi bersifat *random* menjadikan investor tidak dapat memprediksi kapan perusahaan atau emiten akan mempublikasikan informasi yang baru.
- d. Investor harus dapat bereaksi dengan menggunakan informasi penuh dan cepat, sehingga sekuritas dapat berubah dengan merefleksikan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

Masing-masing kelompok informasi tersebut mencerminkan sejauh mana tingkat efisiensi suatu pasar. Harga sekarang suatu saham (sekuritas) mencerminkan dua jenis informasi, yaitu informasi yang sudah diketahui dan informasi yang masih memerlukan dugaan (Jones, 1998). Informasi yang sudah diketahui meliputi dua macam, yaitu informasi masa lalu dan informasi saat ini (*current information*) selain juga kejadian atau peristiwa yang telah diumumkan tetapi masih akan terjadi. Menurut (Fama, 1971) bentuk efisien pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga bentuk dari informasi. Ketiga bentuk efisien pasar dimaksud adalah:

1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form of The Efficient*).

Weak form of the efficient artinya keseluruhan informasi yang bersifat masa lalu tercermin di harga pada saat ini. Sebab itu, data historis tidak dapat digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Dengan data historis, investor tidak dapat memprediksi nilai pasar saham di masa yang akan datang. Hal tersebut hanya bisa dilakukan dengan menggunakan analisis teknikal, yang memprediksi harga saham dengan menggunakan data

historis. Dengan demikian strategi perdagangan berdasarkan hubungan harga historis tidak dapat menghasilkan *abnormal return* bagi investor.

2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong Form Efficiency*)

Dalam efisiensi pasar bentuk setengah kuat, harga saham selain dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan (*earning, dividen, stock split*, penerbitan saham baru, dan kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan). Investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* dengan memanfaatkan informasi publik seperti penerbitan saham baru, pengumuman laba, dan *dividen*, pemecahan saham maupun pengumuman lainnya karena ketika melakukan transaksi di pasar modal berdasarkan informasi publik tersebut, harga pada tingkat beli atau jual saham sudah lebih dulu mencerminkan informasi tersebut karena pasar akan dengan segera bereaksi. Jika pasar tidak efisien maka dalam proses penyesuaian harga terhadap informasi baru, dapat digunakan investor untuk mendapatkan *abnormal return*.

3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form Efficiency*).

Apabila harga sekuritas sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia baik yang dipublikasikan maupun privat. Dalam pasar bentuk kuat tidak ada seorang investor yang bisa memperoleh *abnormal return*.

Keyakinan investor mengenai efisiensi pasar akan mempengaruhi proses keputusan investasi yang dilakukan investor. Apabila investor meyakini konsep dari pasar efisiensi ini, maka investor akan cenderung memilih strategi pasif,

karena bagi investor pasif harga saham sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam strategi ini juga meyakini harga saham sudah mencerminkan semua informasi yang ada dan tidak ada investor yang mendapatkan keuntungan melebihi pasar, karena harga sudah mencerminkan yang sebenarnya (*fair value*). Investor yang menganut strategi pasif ini hanya menekankan pada minimisasi biaya transaksi dan analisis saham (Jones, 2002). Investor yang aktif adalah investor yang menolak dan tidak meyakini dari konsep pasar efisiensi dan cenderung melakukan strategi investasi aktif, investor akan aktif menganalisis dan menilai perusahaan guna mencari saham yang *undervalued* atau *overvalued*. Dengan strategi ini investor berharap mendapat *abnormal return*.

2.4. Psikologi Investor

Penelitian (Rystorm dan Benson, 1989) mengenai pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham yang dapat dilihat dari pendekatan psikologis. Pendekatan tersebut mengamati perilaku dari pergerakan dan perubahan harga saham yang dikarenakan tindakan dari investor. Rystorm dan Benson berpendapat bahwa investor sangat dipengaruhi oleh perilaku yang tidak rasional seperti emosi, kebiasaan psikologis tertentu dan mood investor individual.

a. Bias – Bias Kognitif

Manusia dalam kehidupannya sehari – hari melakukan kesalahan dalam memproses informasi untuk membuat keputusan. Suasana hati dan emosi membuat manusia kehilangan kendali diri, rasa percaya diri, yang

berlebihan atau bahkan sangat pesimis, sehingga terkadang keputusan yang diambil menjadi kurang tepat. Berikut adalah beberapa pola yang terjadi sehubungan dengan perilaku manusia dalam kehidupan sehari – hari maupun dalam berbisnis (Harjito, 2009).

1. Heuristik (*Heuristics*)

Heuristik merupakan metode untuk meneliti atau menyelidiki suatu masalah menggunakan pemahaman pribadi peneliti itu sendiri. Heuristik sering disebut *rules of thumb*, (aturan yang sederhana seperti menghitung jari) membuat keputusan menjadi lebih mudah. Metode ini kadang – kadang membawa pada bias psikologi, terutama ketika segalanya berubah. Akibatnya, metode ini dapat membawa pada keputusan yang kurang optimal.

2. *Overconfidence*

Overconfidence (terlalu percaya diri) menunjukkan perilaku seseorang (investor) yang sangat percaya terhadap kemampuan memprediksi keberhasilan dirinya dalam melakukan investasi. Orang – orang semacam ini terlalu percaya diri dengan kemampuan mereka sendiri tanpa banyak memperhatikan peranan orang lain.

3. Mental dalam perhitungan

Konsep *mental accounting* mengacu pada tendensi seseorang untuk memisahkan uang mereka kedalam kriteria – kriteria subjektif yang terpisah, seperti sumber uang dan maksud penggunaannya dipisah sendiri – sendiri dengan tujuan dan fungsinya.

4. *Framing*

Framing merupakan ide atau pikiran tentang bagaimana suatu konsep ditujukan untuk masalah – masalah individual. Psikologi kognitif ini berlaku pada para pebisnis ketika akan melakukan investasi. Pengambilan keputusan yang dilakukan oleh para pebisnis akan berbeda – beda meskipun keadaan yang dihadapi adalah sama. Preferensi mereka terhadap risiko merupakan salah satu faktor penting ketika seseorang investor akan menentukan media investasinya.

5. Representatif (Keterwakilan)

Konsep keterwakilan suatu peristiwa mengacu pada kejadian –kejadian yang telah berlangsung berulang – ulang dalam jangka waktu relatif lama. Orang – orang terlalu mudah untuk mengambil kesimpulan bahwa suatu peristiwa akan berlaku jangka panjang. Mereka cenderung memberi bobot penilaian yang terlalu tinggi terhadap peristiwa atau pengalaman baru yang terjadi.

6. Konservatif

Orang ingin hidup secara mapan atau stabil dan tidak berubah – ubah. Ketika segala sesuatunya berubah, orang – orang cenderung merespon perubahan tersebut secara perlahan – lahan. Mereka akan melihat berbagai arah, mempertimbangkan untung rugi atas perbuatan tersebut, dan akhirnya membuat keputusan yang memaksimalkan manfaat atau keuntungan dan meminimalkan risiko yang mungkin terjadi. Namun

sifat ini bisa mengakibatkan kesimpulan yang bias karena pengambilan keputusan yang kurang tegas, sehingga terjadi bahwa keputusan yang diambil tidak mewakili semua pihak yang terkena akibat keputusan tersebut.

7. Efek Disposisi (*Disposition Effect*)

Setiap orang memiliki watak yang rasional. Semua orang ingin mendapatkan keuntungan atau *return* sesuai dengan yang diharapkan. Mereka cenderung menghindari risiko kerugian yang mungkin diderita, perilaku dan jalan pikiran seperti ini merupakan efek disposisi atau watak umum seseorang. Efek disposisi ini mengacu pada pola – pola dimana orang –orang menghindari kenyataan adanya kerugian dalam penjualan saham dan berusaha mencari *return* saham tersebut.

b. *Overreaction*

Overreaction merupakan salah satu anomali yang ditemukan adanya respon berlebihan dari investor atau *overreacted* yang dipicu karena adanya *overconfidence* dari investor akibat memperoleh informasi tertentu yang berifat khusus (Daniel, *et al* 1998). Dalam penelitian De Bondt dan Thaler (1985) menyatakan bahwa adanya informasi tertentu yang membuat pergerakan harga saham terjadi kenaikan secara ekstrim pada harga saham pada waktu tertentu kemudian diikuti penurunan ekstrim dikenal dengan istilah *price reversal*. Hal tersebut terjadi karena adanya respon karena adanya tindakan berlebihan dari investor yang memebrikan sinyal bahwa terjadi *overreaction*. *Winner* adalah sebutan

untuk saham yang mengalami kenaikan ekstrim, sementara *loser* adalah sebutan untuk penurunan harga saham secara ekstrim. Fenomena *overreaction* dapat terjadi disebabkan investor memberi penilaian terlalu tinggi pada berita baik (*good news*) dan sebaliknya menetapkan harga terlalu rendah terhadap berita yang dinilai buruk (*bad news*) (Prastiyo, 2012). Pada akhirnya, hal tersebut dapat membuat saham-saham yang kinerjanya baik di waktu tertentu dapat menjadi berkinerja buruk pada waktu selanjutnya (Fischer dan Jordan, 1995)

2.5. Anomali Pasar

Anomali pasar merupakan penyimpangan dari konsep pasar efisien. Hal ini adalah kejadian atau peristiwa dimana adanya peluang investor untuk memperoleh abnormal return. Terdapat beberapa penelitian yang hasil dari penelitian tersebut adanya suatu ketidakberaturan yang terdapat di pasar modal, yang disebut sebagai *market anomalies*. *Market anomalies* adalah kenyataan yang berbeda atau lawan dari konsep pasar modal yang efisien (Jones, 1998). Dalam anomali pasar terdapat peristiwa (*event*) dimana investor dapat mengambil manfaat untuk mendapatkan *abnormal return*. Artinya, seorang investor mendapatkan *abnormal return* dengan adanya suatu peristiwa tertentu. Ada dua macam anomali dalam pasar keuangan (Damodaran, 1996), yaitu:

1. Anomali – anomali berdasarkan karakteristik perusahaan :
 - a. *The Small Firm Effect*

Return perusahaan yang tidak termasuk perusahaan besar, cenderung lebih besar walaupun sudah disesuaikan dengan risiko.

b. Price / Earning Ratios

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

c. Price / Book Value Ratios

Jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik.

2. *Temporal Anomalies*

a. January Effect

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

b. Weekend Effect

Harga sekuritas cenderung naik hari Jumat dan turun hari Senin.

Pompian (2006) membagi anomali pasar menjadi 3 tipe yaitu :

1. *Fundamental Anomalies*

Kondisi penyimpangan pada saham yang memiliki kinerja yang baik berdasarkan penilaian secara fundamental. *Fundamental anomalies* dapat berupa *Low P/E, Low P/S, Low P/B, High Dividend Yield*

2. *Technical Anomalies*

Kondisi penyimpangan pada pasar yang efisien karena dengan menggunakan analisis teknikal mampu mendapatkan keuntungan dari pasar yang dianggap efisien.

3. *Calender Anomalies*

Kondisi penyimpangan dimana return saham tinggi pada periode – periode tertentu berdasar penunjuk waktu dalam kalender. Yang termasuk *calender anomalies* adalah *Day of the week effect*, *January effect*, dll.

2.5.1 The Day of The Week Effect

Dalam pasar modal, hari mulainya perdagangan dimulai hari Senin hingga hari Jumat. Dalam konsep *day of the week effect* ini adanya perbedaan *return* hari Senin dengan hari-hari lainnya dalam seminggu secara signifikan (Damodaran 1996). *The day of the week effect* merupakan adanya perbedaan *return* hari Senin dengan hari-hari lainnya dalam seminggu secara signifikan. *The Day Of The Week Effect* adalah dimana return pada hari tertentu akan mengalami perbedaan dengan hari – hari lainnya secara signifikan (Ambarwati, 2009). Fenomena *day of the week effect* ini ini merupakan bagian dari anomali pasar. Dalam pasar efisien, return yang diperoleh setiap harinya cenderung sama. Namun hal tersebut berlawanan dengan adanya fenomena *day of the week effect*, yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* pada masing – masing hari.

Fenomena *day of the week effect*, menyatakan bahwa adanya perbedaan *return* untuk masing-masing hari perdagangan dalam satu minggu, dimana pada hari Senin cenderung menghasilkan *return* yang negatif (Iramani dan 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) dikarenakan adanya informasi yang tidak menyenangkan (*unfavorable information*) datang ke pasar setelah perdagangan ditutup pada hari Jumat (akhir pekan). Dalam penelitian Lakonishok dan Maberly (1990) faktor – faktor yang dapat mempengaruhi return saham harian di NYSE. Keinginan investor lebih tinggi untuk melakukan aktivitas perdagangan jual pada hari Senin dibanding dengan aktivitas beli, sehingga harga saham cenderung lebih rendah.

2.5.2. Monday Effect

Monday effect merupakan anomali musiman yang terjadi pada pasar finansial, yaitu ketika *return* saham secara signifikan negatif atau terendah pada hari Senin (Mehdian dan Perry, 2001). *Monday effect* merupakan salah satu bagian dari *day of the week effect* yang menyatakan bahwa *return* pada hari Senin cenderung negatif, sedangkan *return* positif terjadi pada hari - hari selain hari Senin. Menurut (Cahyaningdyah & Setyo, 2010) *Monday effect* terjadi disebabkan karena adanya *bad news* pada hari Jumat sore yang juga menjadi faktor bagi investor menjual sahamnya di awal pekan untuk mengurangi terjadinya kepanikan pada investor sehingga terjadi penurunan harga saham pada hari Senin.

Miller (1988) menyimpulkan bahwa *Monday effect* terjadi karena selama akhir pekan hingga pada hari perdagangan Senin, investor memiliki kecenderungan untuk menjual sahamnya daripada membeli saham sehingga harga saham cenderung lebih rendah. Hal ini disebabkan terdapat datangnya informasi yang buruk yang diterima investor setelah aktivitas hari perdagangan ditutup.

Rsyorm dan Benson (1989) berpendapat bahwa *Monday effect* muncul karena perilaku investor individual. Menurut mereka dalam penelitiannya, dalam menentukan keputusan finansial, investor dipengaruhi oleh perilaku tidak rasional seperti *mood* atau emosi investor. Psikologis investor yang menganggap bahwa hari Senin adalah hari buruk (*bad day*) sebagai hari kerja pertama dalam seminggu membuat investor melakukan perilaku tidak rasional dalam melakukan transaksi. Tindakan tersebut membuat investor cenderung memperoleh *return* terendah pada hari perdagangan Senin dibandingkan hari – hari lainnya. Lakonishok dan Maberly (1990) meneliti faktor – faktor yang dapat mempengaruhi dari *return* saham harian di NYSE, yang dimana memberikan hasil dari penelitian bahwa saham pada hari Senin negatif disebabkan karena tingginya transaksi aktivitas jual dari investor dibandingkan dengan aktivitas beli.

2.5.3. *Weekfour Effect*

Weekfour effect adalah return pada hari Senin yang paling rendah yang terjadi hanya pada minggu keempat (Ambarwati, 2009). Dalam penelitian (Iramani dan Mahdi, 2006) yang mengatakan bahwa *weekfour effect* terjadi hanya pada hari Senin minggu keempat, dan Senin pada minggu pertama hingga ketiga dianggap tidak signifikan negatif atau nol. Kebutuhan likuidasi dari para investor akan memberikan dampak adanya *weekfour effect*. Pada akhir bulan, kebutuhan akan likuidasi investor sangat dibutuhkan akan tetapi penghasilan dari investor belum tentu bertambah dikarenakan pada awal bulan, perusahaan harus membagikan gaji, upah, honor. Sehingga terutama investor kecil melakukan aktivitas jual dibanding aktivitas beli. Hal ini membuat pengaruh dari harga

saham yaitu harga saham menjadi rendah atau negatif disbanding minggu pertama hingga ketiga.

Penyebab fenomena *weekfour effect* menurut Supriyono dan Wibowo (2008) berpendapat bahwa *weekfour effect* ada keterkaitan dengan kebutuhan dari likuiditas investor di minggu keempat sehingga aktivitas jual akan meningkat di akhir bulan. Besarnya tekanan penjualan akan menyebabkan rendahnya harga jual saham *sehingga returnnya* pun menurun dan menjadi signifikan negatif pada minggu terakhir setiap bulannya.

2.5.4 Weekend Effect

Weekend effect merupakan suatu pengaruh akhir Minggu yang mengakibatkan adanya suatu gejala yang menunjukkan bahwa *return* saham pada hari Jumat akan lebih tinggi dibanding hari-hari perdagangan lainnya, sebaliknya hari Senin akan menunjukkan *return* yang lebih rendah (Tandelilin, 2001). *Return* akan tinggi pada umumnya terjadi pada hari menjelang hari libur atau hari Jumat, dikarenakan hari Senin terjadi banyaknya aktivitas jual yang dibandingkan dengan aktivitas beli, yang mengakibatkan pada harga saham hari Senin cenderung lebih rendah bila dibandingkan dengan hari lain. Investor cenderung memiliki keinginan untuk menjual saham dibandingkan membeli saham sehingga *return* saham terendah terjadi pada hari Senin.

2.6. Return Saham

Menurut (Brigham dan Houston, 2006), *return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan. Untuk mendapatkan *return*, investor harus memperhatikan risiko – risiko yang terkandung pada *return* itu sendiri. Semakin tinggi *return* yang diharapkan, maka semakin tinggi pula risiko yang menyertai, dan begitu juga sebaliknya (Tandelilin, 2001). Menurut (Jones, 2000) *return saham* adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya yang terdiri atas dividen dan *capital gain* atau *capital loss*. Hal tersebut merupakan komponen dari *return*, dimana menurut Hartono (2010) *capital gain (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) diatas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder, sementara *yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam presentase dari modal yang ditanamkan. *Return* dibedakan menjadi dua menurut (Hartono, 2010) yaitu:

- *Return* realisasi (*actual return*) adalah *return* yang sudah diperoleh atau sudah terjadi. *Return* realisasi dapat dihitung berdasarkan data histori.

$$\text{Return Actual} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

Pt : Harga saham saat ini

Pt -1 : Harga saham periode lalu

- *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang.

Menurut (Sulaiman dan Handi, 2008), baik pihak perusahaan maupun investor sama sama berusaha untuk meningkatkan pengembalian dari asset yang dimiliki. Keuntungan saat ini (*actual return*) juga merupakan hal yang sangat penting bagi investor, karena juga memiliki keterkaitan dengan *return* di masa yang akan datang (*expected return*).

a. *Expected Return*

Expected return atau *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan oleh investor terhadap investasi yang dilakukannya dimasa yang akan datang. Sifat dari *return* ekspektasi ini adalah *return* yang belum terjadi.

b. *Abnomal Return*

Abnormal return merupakan selisih antara *expected return* dengan *actual return*, atau selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan sesungguhnya (Jogiyanto, 2008).

2.7. Penelitian Terdahulu

Caporale, *et al* (2015) mengemukakan hasil penelitiannya yang berjudul yang berjudul “*The Weekend Effect an Explitable Anomaly in The Ukrainian Stock Market*”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan adanya hasil *abnormal return* yang positif pada hari Jumat, dan strategi perdagangan berdasarkan anomali ini terbukti bisa menghasilkan keuntungan tahunan hingga 25 persen, dan menandakan bahwa pasar saham di Ukrainan tidak efisien.

Washer, *et al* (2011) mengemukakan hasil penelitiannya yang berjudul yang berjudul “*Day of The Week Effect in The Canadian Money Market*”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan adanya *Monday effect* terjadi pada taun 1980, pada tahun 1990 an efek *Monday effect* lenyap sama sekali. Namun pada tahun 2000 an *Monday effect* muncul kembali. Ambarwati (2009) mengemukakan hasil penelitiannya yang berjudul “Pengujian *Weekfour, Monday, Friday*, dan *Earning Management Effect Terhadap Return Saham*”. Hasil dari penelitia menunjukkan adanya Terdapat hasil return terendahnya adalah pada hari Senin dan kemudian kembali meninggi pada hari Jumat. Tidak ada dampak positif yang signifikan antara minggu keempat efek dengan harga saham, artinya likuiditas tidak bisa mempengaruhi aktivitas perdagangan. Tidak ada dampak positif yang signifikan antara efek hari Jumat dan harga saham. Tidak ada dampak positif yang signifikan antara pengaruh manajemen penghasilan dan harga saham, yang artinya manajemen laba pada bulan tidak dapat mempengaruhi *return* saham harian.

Bachtiar (2009) mengemukakan hasil penelitiannya yang berjudul “*Day of The Week Effect Terhadap Return dan Volume Perdagangan Saham LQ45 dan Non LQ45*”. Hasil penelitian menunjukkan adanya bahwa terendah kembali ditemukan pada hari Senin perdagangan dan kembali meninggi pada hari Jumat. Namun efek *day of the week effect* hanya terbukti signifikan pada saham kelompok non LQ 45. Cahyaningdyah dan Witiastuti (2010) mengemukakan hasil penelitiannya yang berjudul “*Analisis Monday Effect Dan Rogalski Effect Di Bursa Efek Jakarta*”. Hasil dari penelitian tersebut membuktikan bahwa *return* pada hari Senin adalah *return* terendah, dan *return* pada hari Jumat adalah tertinggi. Hal tersebut memberik kesimpulan bahwa ada pengaruh hari perdagangan terhadap perolehan *return* saham.

2.8. Pengembangan Hipotesis

a. Hipotesis 1

Monday effect adalah fenomena dimana *return* pada hari Senin cenderung negatif, sedangkan *return* positif terjadi pada hari – hari lainnya dalam seminggu. Kamaludin menemukan adanya *day of the week effect* pada Bursa Efek Jakarta untuk periode 1999 -2003, dimana *return* terendah terjadi pada hari Senin dan *return* tertinggi pada hari Jumat (Kamaludin, 2004).

(Lakonishok dan Marbely, 1996) dalam penelitiannya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham harian di New York Stock Exchange (NYSE). Lakonishok dan Marbely berpendapat bahwa *return* saham di NYSE dipengaruhi oleh pola

aktivitas perdagangan harian yang dilakukan oleh investor individual. Tingginya aktivitas perdagangan hari Senin dikarenakan adanya keinginan investor individual untuk menjual saham lebih tinggi daripada keinginan untuk membeli saham. Dari aktivitas tersebut memberikan dampak sehingga harga saham cenderung rendah untuk perdagangan pada hari Senin dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya.

Penelitian (Abraham dan Ikenberry, 1994) menyatakan bahwa investor individual ketika mengetahui adanya berita atau informasi yang buruk di pasar cenderung aktif menjual saham pada hari perdagangan Senin. (Cahyaningdyah, 2004) melakukan penelitian yang memberikan hasil terdapat bukti Senin terdapat return paling rendah (*Monday effect*) serta pada hari Jum'at terdapat return paling tinggi (*weekend effect*).

Penelitian yang dilakukan oleh Miller (1988) menunjukkan adanya *return* saham terendah pada hari Senin dibanding hari perdagangan lainnya. Menurut pendapat Miller, *return* saham negatif atau paling rendah pada hari Senin dikarenakan selama akhir minggu hingga pada hari perdagangan Senin, investor lebih senang untuk melakukan aktivitas menjual saham melebihi kecenderungan untuk melakukan aktivitas membeli saham, sehingga pada perdagangan hari Senin, pasar mengalami banyak permintaan jual (*sell order*).

Rystorm dan Benson (1989) dalam penelitiannya mengenai adanya pengaruh pendekatan psikologis terhadap hasil perolehan aktivitas investasi. Terjadinya perubahan harga saham yang dikarenakan oleh (*behaviour*) dari investor. Menurut Rystorm dan Benson, Keputusan investasi dari investor dipengaruhi oleh perilaku yang tidak rasional seperti emosi atau *mood* investor. Dari psikologis investor yang menunjukkan adanya perilaku tidak rasional menganggap hari Senin adalah hari yang buruk (*bad day*). Hal tersebut dapat membuat investor melakukan perilaku tidak rasional seperti *mood* investor saat melakukan aktivitas investasi. Dari perilaku tersebut membuat harga saham pada hari Senin menjadi penurunan.

H1 : Diduga terjadi fenomena *Monday effect* pada Bursa Efek Indonesia.

b. Hipotesis 2

Weekfour effect adalah fenomena dimana *Monday effect* hanya terjadi pada minggu keempat untuk setiap bulannya. Fenomena *Weekfour Effect* menurut (Wang, *et al*, 1997) *Monday effect* signifikan terjadi pada minggu keempat dalam setiap bulan. Hal ini menandakan bahwa *return* hari Senin negatif atau yang paling rendah terjadi pada minggu keempat. Penelitian Sun dan Tong yang menggunakan CRSP *value weighted return* dan

menghasilkan penemuan bahwa *return* hari Senin negatif pada minggu keempat setiap bulannya (Sun dan Tong 2002).

H2 : Diduga terjadi fenomena *Weekfour effect* pada Bursa Efek Indonesia.

c. Hipotesis 3

Caporale, *et al* (2015) mengemukakan hasil penelitiannya yang berjudul yang berjudul “*The Weekend Effect an Explitable Anomaly in The Ukrainian Stock Market*”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan adanya hasil *abnormal return* yang positif pada hari Jumat, dan strategi perdagangan berdasarkan anomali ini terbukti bisa menghasilkan keuntungan tahunan hingga 25 persen, dan menandakan bahwa pasar saham di Ukrainan tidak efisien.

Penelitian yang sudah dilakukan oleh Groth, *et al* (1979) menunjukkan rekomendasi beli memberikan dampak yang lebih luas ketimbang rekomendasi jual. Hal ini disebabkan karena rekomendasi beli memberikan dampak yang lebih luas ketimbang rekomendasi jual yang hanya memberi dampak pada kelompok orang yang memiliki saham tersebut. Itulah sebabnya dari awal minggu menuju akhir minggu akan semakin banyak jumlah investor yang melakukan aksi beli yang berakibat pada tingginya *return* saham pada akhir minggu. Algifari (1999) dalam penelitiannya pada periode 1996 – 1997 bahwa *return* positif

diperoleh pada hari Selasa, Rabu, dan Jumat sedangkan pada hari Senin dan Kamis cenderung tidak memperoleh *return*.

H3 : Diduga terjadi fenomena *Weekend effect* pada Bursa Efek Indonesia.