

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Pasar Modal

##### 2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan salah satu indikator penilaian perekonomian suatu negara karena perusahaan yang masuk atau terdaftar di pasar modal adalah perusahaan – perusahaan yang besar dan *credible* di negara yang bersangkutan. Apabila terjadi penurunan kinerja pasar modal, maka dapat dikatakan telah terjadi pula penurunan kinerja sektor riil, dan kondisi tersebut merupakan sinyal telah terjadi penurunan perekonomian suatu negara.

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 1998, h.3). Namun secara sederhana pasar modal diartikan sebagai tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2001, h.13).

Dalam Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 66 Tahun 1988 tertanggal 20 Desember 1988 tentang pasar modal, menyebutkan bahwa “ Yang dimaksud dengan pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan antara penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek “, sedangkan Departemen Keuangan Republik Indonesia melalui BAPEPAM tahun 1984 menyatakan bahwa “ Pengertian bursa efek adalah suatu

sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual efek (pihak defisit) dengan pembeli efek (pihak yang surplus dana) secara langsung atau melalui wakil – wakilnya”.

Jadi dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah suatu lembaga keuangan non bank yang merupakan salah satu sarana alternatif untuk memperoleh sumber dana dengan jalan memperjual belikan sekuritas jangka panjang, seperti saham dan obligasi dengan memanfaatkan jasa pialang, komisioner dan *underwriter*.

### **2.1.2 Pengertian Bursa Efek**

Sekuritas yang telah dibeli di pasar perdana (*initial public offering*) kemudian akan diperdagangkan di bursa. Bursa merupakan suatu tempat untuk memperdagangkan sekuritas tersebut. Di Indonesia terdapat dua bursa, yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Bursa Efek Jakarta merupakan perseroan terbatas (PT) yang dimiliki oleh berbagai *securities company*. Perdagangan sekuritas di bursa harus dilakukan lewat pialang yang menjadi anggota bursa. Berbagai tipe order bisa dipergunakan oleh para pemodal dalam memberikan order kepada pialang yang mereka pilih. *Securities company* tidak hanya melakukan kegiatan sebagai pialang, tetapi mereka dapat menjadi *underwriter* atau manajer investasi.

Di BEJ, perdagangan sekuritas dilakukan pada tiga segmen pasar yang utama, yaitu pasar reguler, pasar non-reguler (negosiasi), dan pasar tunai. Perdagangan reguler adalah tempat untuk para pemodal yang ingin memperoleh harga terbaik bagi sekuritas mereka. Pada perdagangan ini harga terbentuk sesuai dengan mekanisme pasar. Perdagangan non-reguler akan dipilih oleh para pemodal yang

ingin membeli atau menjual sekuritas dalam jumlah dan harga yang sesuai dengan kesepakatan mereka sendiri. Sedangkan perdagangan tunai ditujukan pada para pialang yang tidak mampu menyerahkan sekuritas yang diperdagangkan pada hari ke lima setelah transaksi ( $t + 4$ ). (Husnan, 1998, h. 32).

## 2.2 Peranan Pasar Modal

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk memperoleh dana jangka panjang dengan menjual atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian perusahaan. Obligasi (*bond*) merupakan suatu kontrak yang mengharuskan peminjam untuk membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga dalam kurun waktu tertentu yang sudah disepakati. Untuk menarik penjual dan pembeli efek untuk berpartisipasi maka, pasar modal harus likuid dan efisien. Suatu pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat – surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat – surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat (Jogiyanto, 1998, h.12).

Jika pasar modal sifatnya efisien, harga dari surat berharga juga mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba perusahaan di masa mendatang serta kualitas dari manajemennya. Jika calon investor meragukan kualitas dari manajemen, maka keraguan ini akan tercermin pada harga surat berharga yang turun, sehingga pasar modal dapat digunakan sebagai sarana tidak langsung untuk mengukur kualitas manajemen.

Pasar modal juga dapat 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 mempunyai kelebihan dana. Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan *return* relatif besar adalah sektor – sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Dengan demikian, dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan – perusahaan tersebut (Tandelilin, 2001, h.13).

### **2.3 Daya Tarik Pasar Modal**

Menurut Husnan ada beberapa daya tarik pasar modal, yaitu :

#### **1. Pasar modal sebagai alternatif penghimpun dana**

Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa tanda hutang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham). Dengan demikian, perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *cost capital of the firm* tidak lagi minimal. Tentu saja tidak berarti bahwa perusahaan akan selalu menerbitkan saham dengan adanya pasar modal. Tidak berarti juga bahwa saham, karena tidak mengharuskan perusahaan membayar bunga, lantas ditafsirkan sebagai dana murah.

## 2. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif pilihan investasi

Dengan adanya pasar modal, para pemodal memungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio (yaitu gabungan dari berbagai investasi) sesuai dengan risiko yang mereka bersedia tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan.

Dalam keadaan pasar modal yang efisien, hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan diharapkan akan terjadi. Disamping itu, investasi pada sekuritas mempunyai daya tarik lain, yaitu pada likuiditasnya. Misalnya, pemodal bisa melakukan investasi hari ini pada industri semen, dan menggantinya minggu depan pada industri farmasi. Hal ini dikarenakan, pemodal tidak mungkin melakukan hal tersebut pada investasi *real assets*.

### 2.4 Manfaat Pasar Modal

Pasar modal memiliki beberapa manfaat, antara lain :

1. Menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
3. Menyediakan *leading indicator* bagi tren perekonomian negara.
4. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai pada lapisan masyarakat menengah.
5. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim usaha yang sehat.

6. Menciptakan lapangan kerja yang menarik.
7. Memberikan kesempatan untuk memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek yang cerah.
8. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang dapat diperhitungkan melalui adanya keterbukaan likuiditas dan diversifikasi investasi.
9. Membina klaim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial.
10. Pengelolaan perusahaan dengan adanya iklim keterbukaan dapat mendorong pemanfaatan manajemen profesional.
11. Sumber pembiayaan dana jangka panjang bagi emiten.

Pasar modal dijumpai di banyak negara dikarenakan pasar modal memiliki peranan besar bagi perekonomian suatu negara dimana pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal, maka pihak yang kelebihan dana dapat menginvestasikan dana dengan harapan memperoleh imbalan sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan.

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Dengan adanya pasar modal, diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan – perusahaan sehingga perusahaan tersebut dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

## 2.5 Efisiensi Pasar Modal

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasinya, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut (UU Pasar Modal No.8 tahun 1995). Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut sebagai efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedang pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) (Jogiyanto, 2000, h.370).

Konsep pasar efisien ini memang menarik untuk dibahas ataupun diteliti karena merupakan konsep dasar yang bisa membantu kita memahami bagaimana sebenarnya mekanisme harga yang terjadi di pasar.

### **2.5.1 Efisiensi Pasar Secara Informasi**

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Pertanyaannya adalah informasi mana yang dapat digunakan untuk menilai pasar yang efisien, apakah informasi yang lama, informasi yang sedang dipublikasikan atau semua informasi termasuk informasi privat. Fama (1970), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu (Fandelilin, 2001, h.114):

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

Pasar efisien 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 di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa yang akan datang dengan menggunakan data historis seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal.

2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham di samping dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua



informasi yang di publikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan). Pada pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat ini, investor tidak dapat berharap mendapatkan *return abnormal* jika strategi perdagangan yang dilakukan hanya didasari oleh informasi yang telah dipublikasikan. Sebaliknya jika pasar yang tidak efisien maka akan ada selang waktu (*lag*) dalam proses penyesuaian harga terhadap informasi baru, dan ini dapat digunakan investor untuk mendapatkan *return abnormal*. Dalam situasi adanya selang waktu (*lag*) seperti ini, investor bisa melakukan analisis fundamental (analisis yang mencoba mengestimasi nilai intrinsik sekuritas berdasarkan data – data yang terpublikasi seperti *earning* dan penjualan) untuk memperoleh *return abnormal* pada pasar yang tidak efisien dalam bentuk setengah kuat ini.

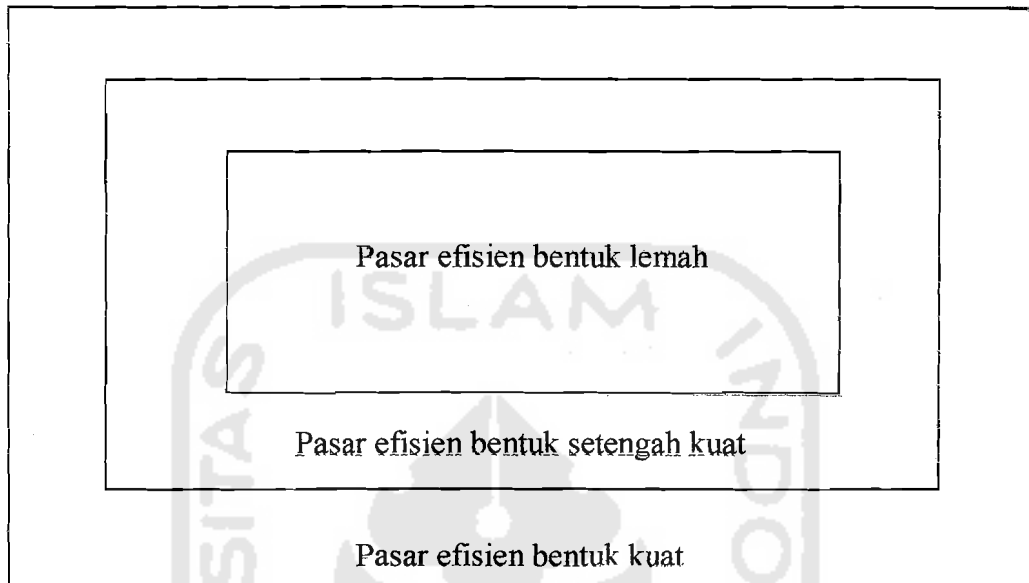
### 3. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat, semua informasi baik yang terpublikasi atau tidak dipublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini.

Dalam bentuk efisien kuat seperti ini tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *return abnormal*.

Tujuan dari Fama (1970) membedakan ke dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk pasar efisien ini berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu

bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat, seperti terlihat di gambar 2.1.



**Sumber** : Jogiyanto, H.M, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketiga, 2003, h. 375.

Tingkatan kumulatif ini mempunyai implikasi bahwa pasar efisien bentuk setengah kuat adalah juga pasar efisien bentuk lemah. Pasar efisien bentuk kuat adalah juga pasar efisien bentuk setengah kuat dan pasar efisien bentuk lemah. Implikasi ini tidak berlaku sebaliknya bahwa pasar efisien bentuk lemah tidak harus berarti pasar efisien bentuk setengah kuat.

### 2.5.2 Efisiensi Pasar Secara Keputusan

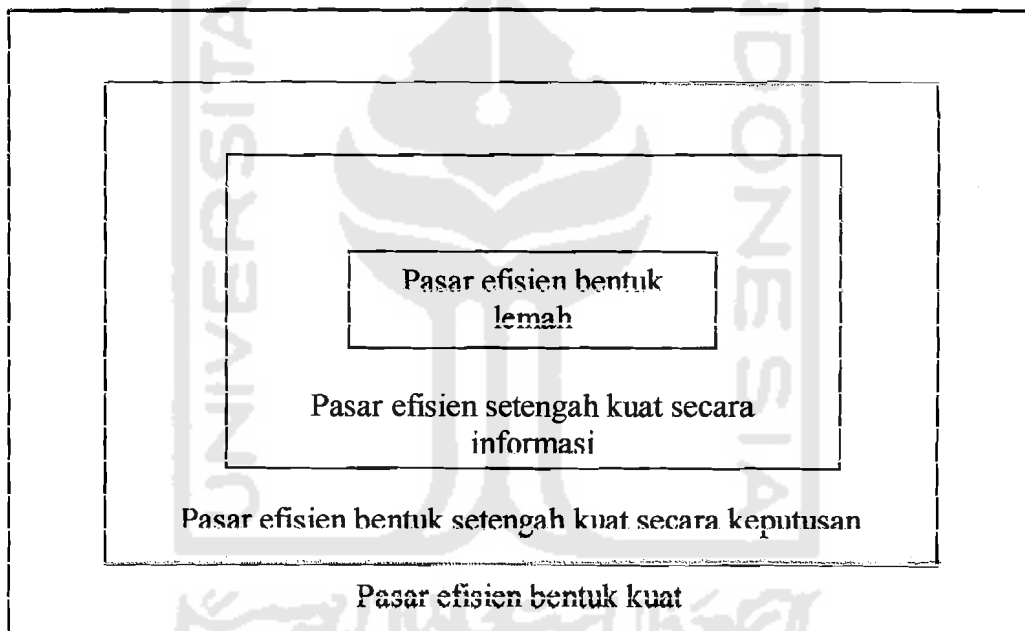
Pembagian efisiensi pasar oleh Fama ini didasarkan pada ketersediaan informasi, sehingga efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Untuk informasi yang tidak perlu

diolah lebih lanjut, seperti misalnya informasi tentang pengumuman laba perusahaan, pasar akan mencerna informasi tersebut dengan cepat. Dengan demikian, untuk informasi seperti pengumuman laba, efisiensi pasar tidak ditentukan dengan seberapa canggih pasar mengolah informasi laba tersebut, tetapi seberapa luas informasi tersebut tersedia di pasar. Informasi pasar semacam ini merupakan efisiensi pasar secara informasi.

Akan tetapi, untuk informasi yang masih perlu diolah lebih lanjut, ketersediaan informasi tidak menjamin pasar akan efisien. Sebagai misalnya adalah informasi tentang pengumuman merger oleh suatu perusahaan emiten. Pada waktu informasi ini diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, belum tentu harga dari sekuritas perusahaan bersangkutan akan mencerminkan informasi tersebut dengan penuh. Alasannya adalah pelaku pasar harus menginterpretasikan dan menganalisis informasi merger tersebut sebagai kabar baik atau kabar buruk. Untuk mengolah informasi semacam ini dengan benar, pelaku pasar harus canggih (*sophisticated*). Efisiensi pasar perlu juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam mengolah informasi untuk pengambilan keputusan. Penulis menyebut efisiensi pasar jika semua informasi tersedia dan semua pelaku pasar dapat mengambil keputusan dengan canggih sebagai efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat menurut versi Fama yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah, jika efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) hanya mempertimbangkan sebuah factor saja,

yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar. Karena melibatkan lebih banyak faktor dalam menentukan pasar secara efisien, suatu pasar yang efisien secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang lebih tinggi dibandingkan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi. Dengan demikian, efisiensi pasar secara keputusan dapat ditambahkan di pembagian efisiensi pasar menurut Fama sebagai berikut ini.



**Sumber** : Jogyanto, H.,M, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketiga, 2003, h. 378.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar efisien, yaitu (Tandelilin, 2001, h.113) :

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor – investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar

dengan menganalisis, menilai dan melakukan perdagangan saham. Di samping itu mereka juga merupakan price taker, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.

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

Jika kondisi – kondisi tersebut terpenuhi maka akan terbentuk pasar di mana investor – investor dengan cepat bisa bereaksi melakukan penyesuaian harga sekuritas ketika terdapat informasi baru di pasar (informasi ini terjadi secara random), sehingga harga – harga sekuritas di pasar tersebut akan sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Karena informasi yang mempengaruhi harga sekuritas tersebut terjadi secara random maka perubahan harga yang terjadi akan bersifat independen satu dengan yang lainnya dan bergerak secara random pula. Artinya, perubahan harga yang terjadi hari ini tidak tergantung kepada perubahan harga yang terjadi di waktu yang lalu karena harga baru tersebut berdasarkan pada reaksi investor terhadap informasi baru yang terjadi secara random (Tandelilin, 2001, h.114).

Sebaliknya jika kondisi – kondisi yang mengarah pada pembentukan pasar efisien di atas tersebut tidak terpenuhi, kemungkinan pasar tidak efisien dapat

terjadi. Dengan demikian, pasar dapat menjadi tidak efisien jika kondisi – kondisi berikut ini terjadi (Jogiyanto, 2000, h.394) :

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama. Kondisi ini terjadi jika penyebaran informasi tidak merata sehingga ada sebagian pelaku pasar yang menerima informasi tepat waktunya, sebagian menerima informasi dengan terlambat, dan sisanya mungkin tidak menerima informasi sama sekali.
3. Informasi yang disebarakan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku – pelaku pasar.
4. Investor adalah individual – individual yang lugas (*naive investors*) dan tidak canggih (*unsophisticated investors*). Untuk pasar yang tidak efisien, masih banyak investor yang bereaksi terhadap informasi secara lugas (*naive fashion*), karena mereka memiliki kemampuan yang terbatas di dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang di terima. Karena mereka tidak canggih, maka seringkali mereka melakukan keputusan yang salah yang akibatnya sekuritas yang bersangkutan di nilai secara tidak tepat. Seringkali untuk informasi – informasi yang harus di interpretasikan (misalnya informasi tentang perubahan prosedur akuntansi), pasar tampaknya tersesat (*fooled*) oleh informasi tersebut. Briloff (1972) menunjukkan sejumlah kasus bahwa laporan – laporan

akuntansi dapat menyesatkan pasar, sehingga harga – harga sahamnya dinilai secara tidak tepat dalam jangka waktu tertentu.

## **2.6 Efisiensi Pasar di Indonesia**

Efisiensi pasar modal oleh West (1975) dibagi menjadi dua, yaitu efisiensi internal dan efisiensi eksternal. Efisiensi internal yaitu sesuai dengan efisiensi mikro pasar modal, artinya mengamati seberapa jauh suatu pasar modal efisien secara informasional (Husnan, 1998, h.264). Beberapa penelitian telah dilakukan untuk melihat efisiensi mikro pasar modal Indonesia, seperti penelitian yang dilakukan oleh Suad Husnan.

Husnan melakukan penelitian pada tahun 1984-1987 dan 1989 menunjukkan adanya peningkatan efisiensi bentuk lemah. Uji efisiensi bentuk lemah pada tahun 1984-1987 terbukti dengan menggunakan uji korelasi yang menunjukkan bahwa pasar Indonesia merupakan efisiensi dalam bentuk lemah (Husnan, 1992)

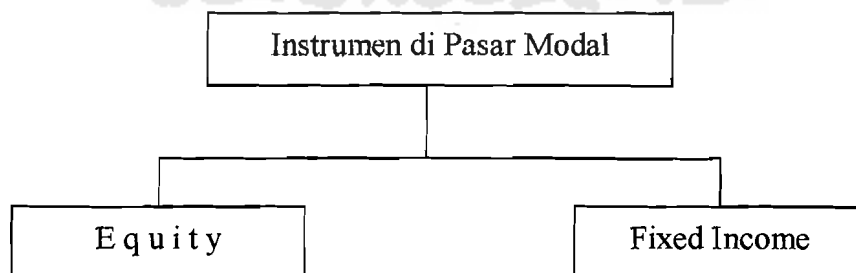
Meskipun hasil penelitian di atas menunjukkan hasil yang bertentangan, tetapi apabila melihat fakta yang ada di pasar modal sekarang, seharusnya secara grafik pasar modal Indonesia mengalami peningkatan efisiensi. Hal tersebut dapat dilihat dengan pertumbuhan jumlah kapitalisasi saham pasar modal Indonesia dan peningkatan jumlah emiten yang tampaknya ada perkembangan yang mengembirakan untuk mendukung efisiensi makro dan mikro pasar modal. Makin banyaknya pelaku yang terlihat dalam pasar modal yang selanjutnya dapat meningkatkan efisiensi pasar modal. Selain itu, adanya deregulasi sektor moneter dan perbankan yang juga mendukung pertumbuhan pasar modal.

Meskipun demikian, ada beberapa hal yang menghambat perkembangan pasar modal Indonesia, seperti peraturan pasar modal yang belum sempurna dan kepemilikan emiten oleh para konglomerat yang memungkinkan adanya rekayasa harga saham.

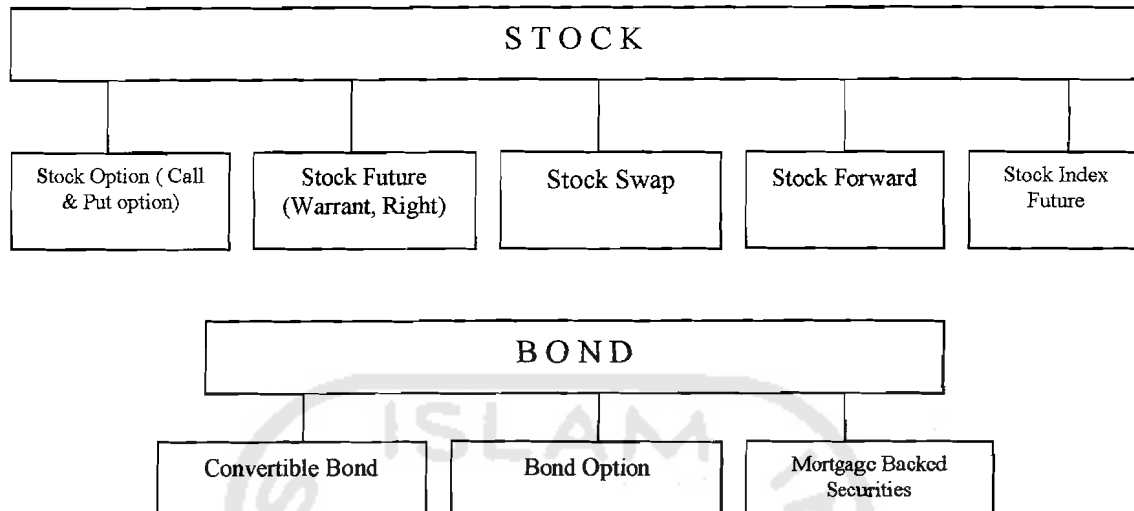
## 2.7 Surat Berharga (Sekuritas)

Secara teoritis, surat berharga atau sering disebut sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Pada dasarnya, surat berharga di pasar modal dapat diklasifikasikan ke dalam dua bentuk, yaitu :

1. Surat berharga yang bersifat penyertaan atau ekuitas (*equity*).
2. Surat berharga yang bersifat utang atau sering juga disebut sebagai surat pendapatan tetap (*fixed income*).







Surat berharga yang bersifat ekuitas umumnya dikenal dengan saham, sedangkan surat berharga *fixed income* dikenal sebagai obligasi. Lalu, surat berharga lainnya merupakan turunan dari kedua bentuk tersebut, misalnya saham preferen, obligasi konversi, waran, *right* dan sekuritas turunan (derivatif) seperti opsi (*call* atau *put*). Dalam Undang – undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, dengan tegas dikatakan bahwa efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak, dan setiap derivatif dari efek.

## 2.8 Saham (*Stock*)

Saham dapat di definisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Sedangkan menurut

Tandelilin, saham adalah surat bukti bahwa kepemilikan atas aset – aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjualbelikan di pasar modal. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Ada beberapa sudut pandang untuk dapat membedakan saham :

➤ Ditinjau dari segi kemampuan dari hak tagih atau klaim, saham terbagi :

1. Saham Biasa

Merupakan sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset – aset perusahaan. Oleh karena itu, pemegang saham mempunyai hak suara (*voting rights*) untuk memilih direktur ataupun manajemen perusahaan dan ikut berperan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan dalam rapat umum pemegang saham. (RUPS). Karakteristik saham biasa yaitu :

- a) Deviden dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
- b) Memiliki hak suara dalam RUPS (*one share one vote*).
- c) Memiliki hak terakhir (*junior*) dalam hal pembagian kekayaan perusahaan jika perusahaan tersebut dilikuidasi (dibubarkan) setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.
- d) Memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya.

e) Hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya.

## 2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Merupakan saham yang memiliki kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi maupun saham biasa, karena saham preferen memberikan pendapatan yang tetap seperti halnya obligasi, dan juga mendapatkan hak kepemilikan seperti pada saham biasa (Tandelilin, 2001, h.22). Sedangkan terdapat tiga hal yang mengindikasikan adanya kesamaan antara saham preferen dan obligasi, yakni : terdapat klaim atas aktiva sebelumnya, devidennya tetap selama masa berlaku (hidup) dari saham, memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa. Oleh karena saham preferen diperdagangkan berdasarkan hasil yang ditawarkan kepada investor, maka secara praktis saham preferen dipandang sebagai surat berharga dengan pendapatan tetap dan karena itu akan bersaing dengan obligasi di pasar. Walaupun demikian, obligasi perusahaan menduduki tempat yang lebih senior disbanding dengan saham preferen. Karakteristik dari saham preferen yaitu (Jogiyanto, 1998, h.68):

- a) Memiliki hak untuk menerima deviden terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa.
- b) Saham preferen juga umumnya memberikan hak deviden kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima deviden tahun – tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima devidennya.

- c) Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus perusahaan.
- d) Kemungkinan dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan di samping penghasilan yang diterima secara tetap.
- e) Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nominal nilai saham lebih dahulu setelah kreditor apabila perusahaan tersebut dilikuidasi (dibubarkan).

Sedangkan kelebihan dan kelemahan saham preferen adalah :

- a) Lebih aman daripada saham biasa, karena memiliki hak klaim terhadap kekayaan perusahaan dan pembagian deviden terlebih dahulu.
- b) Dibanding dengan investasi dalam bentuk pinjaman/utang, saham preferen kurang aman karena deviden secara umum bukan kewajiban.
- c) Tidak memiliki waktu jatuh tempo.
- d) Sulit diperjualbelikan dibanding saham biasa, karena biasanya jumlah saham preferen yang beredar jauh lebih sedikit.
- e) Pada saat perusahaan dilikuidasi yang dibayarkan hanyalah nilai nominalnya.

➤ Ditinjau dari cara peralihannya, saham dibedakan atas :

1. Saham Atas Unjuk (*Bearer Stock*)

Pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum,

siapa yang memegang saham tersebut maka dialah yang diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

2. Saham Atas Nama (*Registered Stock*)

Merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

➤ Ditinjau dari kinerja perdagangan, saham dapat dikategorikan atas :

1. *Blue-chip Stocks*

Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar deviden.

2. *Income Stocks*

Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar deviden lebih tinggi dari rata – rata deviden yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan deviden tunai. Emiten tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi pertumbuhan harga saham (P/E ratio).

3. *Growth Stocks (Well Known)*

Saham – saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang memiliki reputasi tinggi. Selain itu, terdapat juga *growth stocks (lesser known)*, yaitu saham dari emiten yang tidak sebagai leader dalam industri namun, memiliki ciri

*growth stocks*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer.

4. *Speculative Stocks*

Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa yang akan datang meskipun belum pasti.

5. *Counter Cyclical Stocks*

Saham tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, dimana emitennya mampu memberikan deviden yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi. Emiten seperti ini biasanya bergerak dalam produk yang sangat dan selalu dibutuhkan masyarakat seperti rokok, barang kebutuhan sehari – hari (*consumer goods*).

Saham dikenal dengan karakteristik *high risk – high return*. Artinya, saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi memiliki risiko tinggi. Saham memungkinkan pemodal untuk mendapatkan *return* atau keuntungan (*capital gain*) dalam jumlah besar dengan waktu singkat. Namun seiring dengan berfluktuasinya harga saham, maka saham juga dapat membuat pemodal mengalami kerugian besar dalam waktu singkat. Risiko yang harus dihadapi oleh pemodal atas kepemilikan modal sahamnya yaitu:

### 3. Tidak mendapatkan deviden.

Perusahaan akan membagikan deviden jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan. Dengan demikian perusahaan tidak dapat membagikan deviden, jika perusahaan mengalami kerugian.

### 4. *Capital Loss*

Dalam aktivitas perdagangan saham, tidak selalu pemodal mendapatkan *capital gain* alias keuntungan atas saham yang dijualnya. Ada kalanya pemodal harus menjual saham dengan harga jual lebih rendah daripada harga belinya. Dengan demikian seorang pemodal akan mengalami *capital loss*. Dalam jual beli saham, terkadang untuk menghindari potensi kerugian yang semakin membesar seiring dengan terus berkembangnya harga saham, maka seorang investor rela menjual saham dengan harga rendah. Istilah ini dikenal dengan *cut loss*.

Di samping risiko diatas, seorang pemegang saham juga masih dihadapkan pada potensi risiko lain yang lebih besar, yaitu :

#### 1. Perusahaan Bangkrut (Dilikuidasi)

Jika suatu perusahaan bangkrut, maka tentu saja akan memberikan dampak secara langsung kepada saham perusahaan tersebut. Sesuai dengan peraturan pencatatan saham di Bursa Efek, maka jika suatu perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, maka secara otomatis saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari bursa atau di-*delist*.

Dalam kondisi perusahaan di likuidasi, maka pemegang saham akan menempati posisi lebih rendah dibanding kreditor atau pemegang obligasi,

artinya, setelah semua aset perusahaan tersebut dijual, terlebih dahulu dibagikan kepada kreditor atau pemegang obligasi, dan jika masih terdapat sisa, baru akan dibagikan kepada pemegang saham.

## 2. Saham *Di-delist* dari Bursa (*Delisting*)

Risiko lain yang dihadapi oleh para investor adalah jika saham perusahaan dikeluarkan dari pencatatan Bursa Efek alias *di-delist*. Suatu saham perusahaan *di-delist* dari bursa umumnya dikarenakan kinerjanya yang kurang baik, misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, akan mengalami kerugian beberapa tahun, dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan peraturan pencatatan efek di bursa. Saham yang telah *di-delist* tentu saja tidak lagi diperdagangkan di bursa, namun tetap dapat diperdagangkan di luar bursa (pasar *Odd Lot*) dengan konsekuensi tidak terdapat patokan harga yang jelas dan jika terjual biasanya dengan harga yang jauh dari harga sebelumnya.

## 3. Saham *Di-Suspend*

Risiko lain yang harus dihadapi oleh investor adalah jika saham yang mereka miliki di *suspend* atau diberhentikan perdagangannya oleh otoritas Bursa Efek dengan demikian pemodal tidak dapat menjual saham hingga *suspend* tersebut dicabut.

*Suspend* biasanya berlangsung dalam waktu singkat, misalnya satu sesi perdagangan, dua sesi perdagangan. Namun, dapat pula berlangsung dalam kurun waktu beberapa hari perdagangan. Hal tersebut dilakukan karena otoritas bursa jika misalnya suatu saham mengalami lonjakan harga



yang luar biasa, suatu perusahaan dipailitkan kreditornya, atau berbagai kondisi lain yang mengharuskan otoritas bursa menghentikan sementara perdagangan saham tersebut untuk kemudian dimintakan konfirmasi kepada perusahaan tersebut, sehingga informasi yang belum jelas tidak menjadi ajang spekulasi. Jika telah di dapatkan suatu informasi yang jelas, maka *suspend* atas saham tersebut dapat dicabut oleh otoritas bursa dan saham dapat diperdagangkan seperti semula. Dari penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa informasi memegang peranan penting dalam aktivitas pemegang saham. Informasi merupakan basis pengambilan keputusan bagi para pemodal. Dengan demikian keterbukaan informasi (*information disclosure*) memegang peranan vital dalam aktivitas perdagangan saham (Tjiptono, Darmaji & M. Hendy Fakhtudin, 2001, h.1).

## **2.9 Indeks Harga Saham**

### **2.9.1 Manfaat Indeks Harga Saham**

Indeks harga saham memiliki peranan yang sangat penting bagi investor dan pelaku pasar modal lainnya sebagai gambaran pergerakan harga saham – saham yang diwakilinya. Dengan mengetahui besarnya indeks harga saham maka besarnya *return* dapat diketahui. Indeks harga saham menjadi barometer dan termometer kesehatan pasar modal yang menggambarkan kondisi bursa efek. Jika indeks harga saham naik terus, dapat dikatakan bahwa keadaan pasar modal sedang baik, bursa efek sedang maju, dan situasi pasar seperti ini pasti menunjukkan kondisi perekonomian, sosial, dan politik yang sehat. Investor

sering menggunakan indeks harga saham sebagai patokan dalam berinvestasi untuk menentukan saat yang tepat untuk berinvestasi dan saat yang tepat untuk menghentikan investasi. Kenaikan indeks harga saham yang terus menerus menandakan bahwa pasar sedang *bullish*<sup>1</sup> dan indeks harga saham yang terus menerus menurun adalah indikator bahwa pasar sedang *bearish*<sup>2</sup>.

Indeks harga saham merupakan ringkasan dari dampak simultan dan kompleks atas berbagai macam faktor yang berpengaruh, terutama fenomena – fenomena ekonomi. Bahkan dewasa ini, indeks harga saham dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu Negara dan sebagai landasan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir (*current market*).<sup>3</sup>

Indeks harga saham mengandung informasi yang memberikan beberapa manfaat sebagai berikut :

1. Investor memiliki beberapa sekuritas di pasar modal atau industri secara cepat dapat memperoleh indikator pengaruh pergerakan pasar terhadap nilai pasar portofolio yang dimilikinya. Investor hanya cukup melihat nilai indeks dari sekuritas yang sama dan menurunkan perubahan persentasenya untuk mendapatkan indikator nilai portofolionya.

---

<sup>1</sup> Kondisi bursa saham di mana IHSG terus-menerus meningkat dalam jangka waktu tertentu. Kondisi ini digambarkan pula oleh keadaan perekonomian yang sehat, pendapatan masyarakat meningkat diiringi pesatnya perkembangan industri. Banyak investor melakukan pembelian saham.

<sup>2</sup> Kondisi bursa saham di mana IHSG terus-menerus menurun dalam jangka waktu tertentu. Kondisi ini digambarkan pula oleh keadaan perekonomian yang lesu, sosial politik yang tidak stabil, peredaran uang yang tersendat-sendat akibat kebijaksanaan moneter.

<sup>3</sup> James H. Lorie, Peter Dodd, dan Mary Hamilton Kompton. *The Stock Market Theories and Evidence*, Dow Jones Irwin, Illinois, 1973 and 1985, hal 33.

2. Indeks harga saham berguna untuk analisis histories dan indikator ekonomi yang lain. Seorang analisis dapat mendeteksi beberapa hubungan yang konsisten antara indeks harga saham yang berbeda dan sektor ekonomi. Jika indeks harga merupakan indikator yang dapat mempengaruhi/memimpin dapat berguna untuk *forecasting*.
3. Beberapa indeks harga saham seperti *Standard and Poor's 500 Stocks Composite Average (S&P 500)* menyediakan tingkat *return* tahunan dari saham yang termasuk di dalamnya setiap tahun dan berurutan sejak 1926 hingga 1984. Tingkat *return* ini menunjukkan apa yang akan diperoleh oleh investor yang menginvestasikan kembali semua deviden kasnya dan tidak membayar pajak penghasilan atau komisi broker jika mereka tidak biasa kurang beruntung ataupun tidak biasa menikmati keberuntungan. *Return* saham biasa ini dikonversikan ke indeks harga.

### **2.9.2 Indeks Harga Saham di Bursa Efek Jakarta**

Indeks Harga Saham merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan saham – saham. Saat ini, Bursa Efek Jakarta memiliki lima macam indeks harga saham, yaitu :

- a) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen penghitungan indeks.
- b) Indeks sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing - masing sektor.

- c) Indeks LQ-45, menggunakan 45 saham yang terpilih setelah melalui beberapa macam seleksi.
- d) *Jakarta Islamic Index* (JII), menggunakan 30 saham yang termasuk dalam kriteria syariah dan termasuk saham yang likuid.
- e) Indeks Individual, yaitu indeks harga masing – masing saham terhadap harga dasarnya.

Seperti halnya penghitungan indeks di bursa lainnya, indeks – indeks BEJ adalah indeks yang menggunakan rata – rata tertimbang hari nilai pasar (*market value weighted average index*). Rumus dasar penghitungan adalah (Jogiyanto, 2003, h.60):

$$\text{Indeks harga saham}_t = \frac{\text{Nilai Pasar}_t}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$$

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 : kumulatif jumlah saham pada hari dasar dikali harga dasar pada hari dasar.

Contoh hari dasar untuk IHSG adalah pada tanggal 10 Agustus 1982. Penghitungan indeks di BEJ menggunakan metode *weighted average* (pembobotan berdasarkan kapitalisasi pasar). Kelemahannya adalah jika ada saham yang mempunyai jumlah saham yang besar, maka saham tersebut akan mendominasi pergerakan indeks, sehingga tidak lagi menggambarkan pergerakan pasar secara keseluruhan.

Jumlah saham (*bobot/weighted*) adalah jumlah saham yang digunakan untuk penghitungan indeks. Angka ini tidak sama dengan jumlah saham yang tercatat di BEJ. Walaupun sebagian besar menggunakan jumlah saham yang tercatat di BEJ tetapi ada beberapa emiten yang tidak menggunakan jumlah saham tercatat sebagai bobot, misalnya saham – saham perbankan dan saham – saham yang memiliki dua nilai nominal. Untuk mengeliminasi pengaruh faktor – faktor yang bukan perubahan harga saham, nilai dasar selalu disesuaikan bila terjadi *corporate action* seperti *stock split*, *deviden/bonus* saham, penawaran terbatas dan lain – lain. Dengan demikian, indeks hanya akan mencerminkan pergerakan harga saham.

Nilai dasar 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). Rumus untuk menyesuaikan nilai dasar adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2003, h.61):

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

NDB : nilai dasar baru yang disesuaikan

NPL : nilai pasar lama

NPTS : nilai pasar tambahan saham

NDL : nilai dasar lama

### 2.9.3 Indeks Liquid 45 (ILQ-45)

LQ merupakan kependekan dari *Liquid* yang berarti saham yang termasuk ke dalam kelompok ini adalah saham yang aktif diperjualbelikan di BEJ. Indeks ini terdiri dari 45 saham yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. LQ-45 diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham – saham tersebut mempertimbangkan juga faktor kapitalisasi pasar. Untuk dapat masuk dalam pemilihan, suatu saham harus memenuhi kriteria sebagai berikut :

- a) Termasuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata – rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
- b) Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata – rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
- c) Telah tercatat di BEJ selama paling sedikit 3 bulan.
- d) Kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah hari transaksi di pasar reguler.

Bursa Efek Jakarta (BEJ) secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang termasuk dalam penghitungan LQ-45. Setiap tiga bulan dilakukan pemantauan terhadap pergerakan ranking saham yang akan digunakan dalam kalkulasi Indeks LQ-45. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi Indeks LQ-45, maka saham tersebut akan dikeluarkan dari penghitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria tersebut.

## 2.10 Anomali Pasar (*Market Anomaly*)

Anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi oleh investor. Anomali muncul pada semua bentuk efisiensi pasar, baik bentuk lemah, semi kuat, maupun bentuk kuat. Tetapi banyak bukti yang mengaitkan antara anomali dengan pasar efisien bentuk semi kuat. (Manajemen & Usahawan, November 2004, h.23).

Jones (1996) mendefinisikan anomali pasar (*market anomaly*) sebagai teknik strategi yang tampaknya bertentangan dengan pasar efisien. Beberapa anomali yang banyak mendapat perhatian adalah anomali karena strategi PER rendah (*low P/E ratios*) dan anomali efek ukuran perusahaan (*size effect*) (Jogiyanto, 2000, h.431).

Sedikitnya dikenal empat macam anomali pasar dalam teori keuangan (Levi,1996). Keempat macam anomali pasar yang dimaksud adalah anomali perusahaan (*firm anomaly*), anomali musiman (*seasonal anomaly*), anomali peristiwa (*event anomaly*), anomali akuntansi (*accounting anomaly*).

Anomali perusahaan dibedakan menjadi empat, yaitu *size anomaly*, *closed-end mutual funds anomaly*, *neglec anomaly*, dan *institutional holdings anomaly*. Anomali musiman dibedakan menjadi enam yaitu *January effect*, *weekend effect*, *time of day effect*, *end of month effect*, *seasonal effect*, dan *holidays effect*. Anomali peristiwa terdiri dari *analysts recommendation anomaly*, *insider trading anomaly*, *listings anomaly*, dan *value line anomaly*. Adapun anomali akuntansi dapat dibedakan menjadi enam macam, yaitu *price earnings ratio anomaly*,

*earnings surprise, price to sales anomaly, price to book anomaly, dividend yield anomaly, dan earnings momentum anomaly.*

Pengaruh akhir pekan merupakan bagian dari anomali musiman. Anomali ini menyebutkan bahwa harga saham cenderung mengalami kenaikan secara rata – rata pada akhir pekan. Penelitian yang mencoba menguji ada tidaknya efek akhir pekan pada bursa saham di Amerika Serikat telah banyak dilakukan. Pada prinsipnya, penelitian – penelitian tersebut dimaksudkan untuk menguji hipotesis pasar efisien dengan mencoba membuktikan apakah seseorang mampu memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan strategi perdagangan tertentu, yang dalam hal ini adalah hari perdagangan.

Di samping terjadi pada perusahaan besar, anomali pasar juga terjadi untuk perusahaan kecil. Banz (1981) menemukan bahwa perusahaan – perusahaan yang terdaftar di *New York Stock Exchange (NYSE)* yang berukuran kecil memberikan *return* lebih besar dibandingkan dengan *return* yang diberikan oleh perusahaan – perusahaan yang lebih besar (Jogiyanto, 2000, h.431).

### **2.11 Hipotesis**

Menurut teori pasar efisien yang dikemukakan oleh Fama (1970), pada pasar yang efisien, harga sekuritas mencerminkan informasi yang ada dan dalam pasar yang efisien adalah tidak mungkin bagi investor untuk memperoleh keuntungan dengan menggunakan strategi perdagangan tertentu. Penelitian terhadap pola *return* saham telah banyak dilakukan. Cross (1973), Fama (1980), Gibbons dan



Hess (1981) memperoleh kesimpulan yang sama bahwa *return* pada hari perdagangan Senin adalah negatif.

Smirlock dan Stark (1986) meneliti tentang hari – hari dalam seminggu serta intra-hari yang mempengaruhi *return* saham. Secara umum, hasil yang didapat mendukung penelitian sebelumnya, tetapi ada satu keunikan, yaitu efek akhir pekan telah bergeser dari karakteristik perdagangan aktif pada hari Senin menjadi karakteristik non-perdagangan pada akhir pekan. Selain itu, ditemukan pula bahwa *return* positif terjadi dengan menggunakan *closing price* pada hari Jum'at dan harga pembukaan pada hari Senin.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rystrom dan Benson (1989). Mereka mengemukakan argumentasi mengenai *return* saham selalu negatif pada hari Senin (*Monday effect*) dari sisi psikologis investor. *Return* negatif disebabkan oleh sikap 'tidak suka' (*'bad' day*) dari banyak individu terhadap hari Senin, karena hari Senin merupakan hari pertama dari lima hari kerja. Psikologis investor yang tidak menyukai hari Senin ini menjadikan mereka sering melakukan tindakan tidak rasional dan keputusan ekonomis dipengaruhi oleh faktor emosi, perilaku psikologis spesifik individu, dan *mood* investor. Tindakan yang tidak rasional dalam melakukan transaksi akan cenderung memperoleh *return* terendah pada hari perdagangan Senin dibandingkan hari perdagangan lainnya.

Hasil penelitian di Indonesia sejauh ini masih belum seragam. Tandililin dan Algifari (1999) secara umum hasil penelitiannya mendukung adanya efek akhir

pekan di pasar modal Indonesia. Manurung (2001) tidak menemukan bukti atas adanya efek akhir pekan untuk data penelitian tahun 1996 sampai dengan 2001.

Perbedaan karakteristik informasi yang masuk ke pasar dan psikologi investor dari hari perdagangan satu ke hari perdagangan lainnya akan berpengaruh terhadap perilaku investor pada hari - hari perdagangan tersebut. Perilaku investor ini akan mewarnai aktivitas perdagangan saham yang mereka lakukan di pasar modal. Aktivitas perdagangan saham dapat ditunjukkan oleh beberapa indikator, seperti banyaknya transaksi dan volume perdagangan. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa indikator – indikator aktivitas perdagangan ini berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham di pasar modal.

Indikator – indikator aktivitas perdagangan saham dari hari ke hari berubah. Perubahan ini disebabkan oleh perubahan perilaku investor dalam melakukan aktivitas perdagangan di bursa. Perubahan perilaku investor akan berpengaruh terhadap pola *return* harian saham. Berdasarkan pada latar belakang masalah dan penelitian – penelitian terdahulu dimana ada kecenderungan bukti ditemukannya efek akhir pekan, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**Hipotesis pertama** : Terdapat efek akhir pekan pada saham kelompok LQ-45 di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Pada penelitian sebelumnya menunjukkan bukti adanya kecenderungan emiten mengumumkan berita buruk (*bad news*) pada akhir pekan, sehingga pada perdagangan hari Senin harga saham menjadi rendah. Sedangkan berita baik (*good news*) perusahaan biasanya diumumkan pada hari perdagangan. Hasil penelitian lainnya diperoleh bukti bahwa hasrat individu menjual saham pada hari

Senin lebih tinggi daripada hasrat membeli, sehingga pada perdagangan hari Senin harga saham relatif lebih rendah dibandingkan hari perdagangan lainnya. Ini menyebabkan *return* pada hari Senin cenderung lebih negatif. Berdasarkan argumentasi ini, dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**Hipotesis kedua** : Terdapat perbedaan *return* pada kelompok saham LQ-45 pada setiap hari perdagangan di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

