



### **Hak cipta dan penggunaan kembali:**

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

### **Copyright and reuse:**

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

## **BAB II**

### **TELAAH LITERATUR**

#### **2.1 Pasar Modal**

Menurut Sundjaja dan Barlian (2002) pengertian pasar modal dalam arti sempit merupakan kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli dana jangka panjang. Dalam arti luas, pasar modal adalah keseluruhan sistem keuangan yang terorganisasi termasuk bank-bank komersil dan semua perantara di bidang keuangan serta surat-surat berharga jangka panjang dan pendek. Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit yang biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun, termasuk saham-saham, obligasi, hipotek, dan tabungan serta deposito berjangka. Pasar modal yang dalam istilah asing disebut *capital market*, pada hakikatnya ialah suatu kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli dana. Dana yang diperjualbelikan itu dipergunakan untuk jangka panjang dalam menunjang pengembangan usaha. Tempat penawaran atau penjualan dana ini dilaksanakan dalam satu lembaga resmi yang disebut Bursa Efek. Bursa yaitu tempat di mana bertemunya penjual dan / atau pembeli efek-efek. Pada saat ini di Indonesia ada Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sedangkan, menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006) pasar modal atau *capital market* merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas, instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain dan sarana bagi kegiatan berinvestasi.

Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

## 2.2 IHSG

Berdasarkan Darmadji dan Fakhruddin (2006) indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada saat pasar sedang aktif atau lesu.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006), di pasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi, yaitu:

1. Sebagai indikator tren pasar.
2. Sebagai indikator tingkat keuntungan.
3. Sebagai tolak ukur atau *benchmark* kinerja suatu portfolio.
4. Memfasilitasi pembentukan portfolio dengan strategi pasif.
5. Memfasilitasi berkembangnya produk derivatif.

Darmadji dan Fakhruddin (2006) menyatakan bahwa indeks harga saham gabungan (IHSG) artinya indeks tersebut mencerminkan pergerakan seluruh saham yang terdapat di bursa. Sebagai contoh, jika dikatakan bahwa IHSG di BEI berada pada level 420, maka indeks tersebut menggambarkan atau mewakili pergerakan harga seluruh saham yang ada di BEI, yaitu sekitar 330-an saham.

Halim (2015) menambahkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama tentang kejadian-kejadian ekonomi, tetapi juga menampung kejadian-kejadian sosial, politik, dan keamanan. Dengan

demikian IHSG dapat dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan sebagai dasar melakukan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir.

### **2.3 Return**

Menurut Jones (2014), *return* dari investasi merupakan hal yang krusial untuk para investor; *return* adalah semua yang berhubungan dengan permainan investasi. Pengukuran terhadap *return* realisasi adalah perlu bagi investor untuk mengakses seberapa baik yang telah mereka lakukan atau seberapa baik yang telah manajer investasi lakukan mewakili para investor. Selanjutnya, *return* historis bermain peran besar dalam memprediksi masa depan, *return* yang tidak diketahui.

Jones (2014) menyatakan bahwa *return* dalam investasi biasanya terdiri dari 2 komponen, yaitu *yield* dan *capital gain* atau *loss*. *Yield* adalah komponen dasar yang mana banyak investor berpikir ketika berdiskusi tentang investasi adalah aliran dana atau pendapatan berkala atas investasi, antara bunga dari surat hutang atau dividen dari saham. Aspek yang membedakan dari pembayaran ini adalah penerbit membuat pembayaran tunai kepada pemegang aset. Pengukuran *yield* berhubungan dengan arus kas sekuritas kepada harga untuk sekuritas, seperti harga pembelian atau harga pasar saat ini. *Capital gain* atau *loss* adalah komponen kedua yang mana disebabkan oleh kenaikan atau penurunan dalam harga aset, untuk lebih sederhananya mengacu kepada perubahan harga. Dalam kasus pembelian aset atau posisi *long*, hal ini adalah perbedaan antara harga pembelian dan harga dimana aset dapat dijual, untuk aset dijual dahulu dan kemudian dibeli kembali atau posisi *short*, hal ini adalah perbedaan antara harga

penjualan dan harga berikutnya dimana posisi *short* ditutup. Dalam kasus lain, keuntungan atau kerugian dapat terjadi.

Melalui penjabaran di atas, Jones (2014) menyimpulkan pengukuran *return* yang benar harus menghubungkan dua komponen *return*, *yield* dan perubahan harga. Berikut adalah persamaan untuk menghitung total *return* (TR):

$$TR = \frac{CF_t + (P_E - P_B)}{P_B} = \frac{CF_t + PC}{P_B}$$

keterangan,

$CF_t$  = arus kas selama pengukuran periode t

$P_E$  = harga di akhir periode t atau harga penjualan

$P_B$  = harga pembeli aset atau harga di awal periode

PC = perubahan harga selama periode, atau  $P_E$  kurang  $P_B$

Namun menurut Rahman (2009), perhitungan *return* untuk jangka waktu pendek dapat disederhanakan menjadi sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} * 100\%$$

keterangan,

$R_t$  = *return* saham periode t

$P_t - P_{t-1}$  = perubahan harga saham

$P_{t-1}$  = harga saham periode t-1

#### **2.4 Efficiency Market Theory**

Menurut Fahmi (2012), pasar efisien (*market efficient*) adalah suatu kondisi dimana informasi tentang semua harga dapat diperoleh secara terbuka dan cepat tanpa ada hambatan yang khusus. Sedangkan Weston dan Copeland (1995)

dalam Fahmi mendefinisikan pasar modal yang efisien sebagai berikut sebuah pasar modal dikatakan efisien jika harga sepenuhnya merefleksikan semua informasi yang ada. Adapun Fama (1970) dalam Fahmi (2012) menyatakan bahwa suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Berdasarkan hipotesis pasar efisien Fama, maka dalam memprediksi tingkat pengembalian suatu saham, keuntungan di atas rata-rata (*abnormal return*) seharusnya tidak dapat diperoleh investor

Kemudian Jones (2010) dalam Fahmi (2012) mengatakan bahwa suatu pasar modal yang efisien akan terbentuk atau ada jika keadaan-keadaan sebagai berikut terjadi:

- a. Sejumlah besar investor rasional dan memaksimalkan keuntungan aktif berpartisipasi dalam pasar dengan menganalisa, menilai, dan memperdagangkan saham. Para investor ini disebut pengambil harga, satu investor saja tidak dapat mempengaruhi harga pasar.
- b. Informasi tidak berbayar dan tersebar luas kepada seluruh peserta pasar dan dalam waktu yang bersamaan.
- c. Informasi dihasilkan secara acak sehingga pengumuman berdiri secara mandiri.
- d. Investor bereaksi cepat dan sepenuhnya terhadap informasi yang baru, sehingga harga saham dapat menyesuaikan dengan segera.

Adapun Fama (1970) dalam Fahmi (2012) telah membagi informasi kepada tiga subset adalah seperti berikut:

- a. Informasi tentang harga saham waktu yang lalu. Ini bermaksud informasi tentang harga saham waktu lalu yang relevan dengan penilaian saham saat ini atau akan datang. Sebagian penyelidik memasukkan informasi tentang jumlah perdagangan saham ke dalam subset ini.
- b. Informasi umum. Ini bermaksud informasi umum tentang sesuatu perusahaan, industri dan ekonomi dunia yang dapat diperoleh melalui pengumuman umum, apakah melalui media cetak dan elektronik.
- c. Informasi dalaman. Ini bermaksud informasi persendirian yang hanya dimiliki oleh segelintir individu saja.

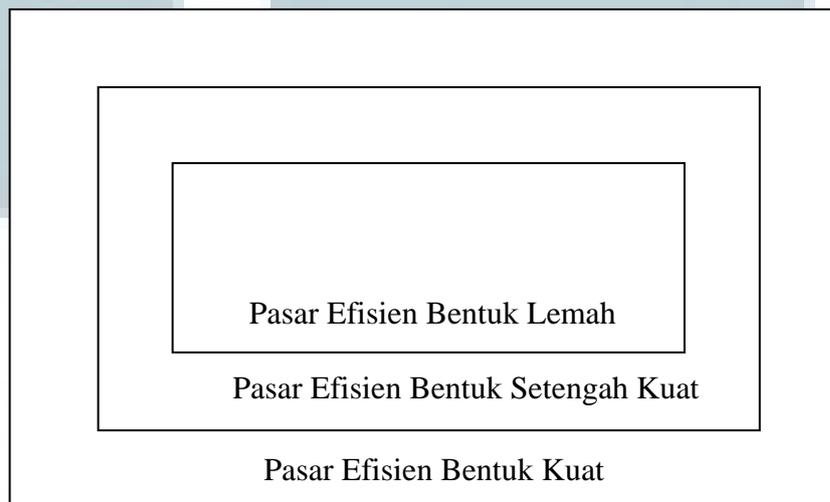
Fama (1970) dalam Fahmi (2012) membedakan efisiensi pasar modal ke dalam 3 bentuk, yaitu:

- a. Efisiensi bentuk lemah atau *weak form*, hipotesis pasar modal yang efisien dalam bentuk lemah menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu lalu. Bila tingkat efisiensi bentuk lemah ini tercapai, berarti tidak seorang investor pun mendapat keuntungan di atas normal atau *abnormal return*, dengan mempelajari gerakan harga-harga sekuritas historis untuk memprediksi gerakan dan arah harga sekuritas pada periode yang akan datang karena gerakan harga sekuritas tersebut bersifat acak atau *random walk*, sehingga sangat sulit memprediksi arah perubahan harga periode yang akan datang.
- b. Efisiensi bentuk setengah kuat atau *semi strong form*, sedangkan hipotesis pasar dalam bentuk setengah kuat menyatakan bahwa harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Informasi publik akan tercermin ke dalam harga saham

secara cepat dan tidak bias. Investor tidak akan dapat memperoleh keuntungan di atas normal, dengan membeli saham atas dasar suatu publikasi.

- c. Efisiensi bentuk kuat atau *strong form*, terakhir hipotesis pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat menyatakan bahwa semua informasi yang relevan yang tersedia tercermin dalam harga saham. Jadi baik informasi yang telah dipublikasikan maupun yang belum dipublikasikan atau *private information* akan tercermin dalam harga saham. Dalam keadaan seperti ini tidak seorang investor pun memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi apapun.

Gambar 2.1 Tingkat Kualitatif dari Tiga Bentuk Pasar Efisien



Sumber: Fahmi, 2012

## 2.5 Anomalies Theory

Anwar dan Mulyadi (2009) menyatakan anomali terjadi ketika sebuah kejadian susah dijelaskan secara rasional dengan teori yang sudah ada atau diperlukan asumsi tidak logis untuk menjelaskan paradigma sekarang. Selanjutnya menurut Jones (2010) anomali pasar adalah berbeda dengan apa yang diharapkan

dalam pasar efisien total, dan merupakan pengecualian dari efisiensi pasar. Saat ini, kebanyakan dari penelitian belum menjelaskan secara detail bagaimana hal itu terjadi, penelitian hanya mencatat sebagai anomali atau pengecualian dari efisiensi pasar.

Sedangkan, menurut Cahyaningdyah (2004) penjelasan mengenai anomali pasar tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Size effect*, adalah anomali perusahaan yang diungkapkan oleh Banz (1981) yang menunjukkan bahwa kelebihan *return* perusahaan yang memiliki *size* lebih kecil justru cenderung lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan *size* yang lebih besar.
2. *Market to book effect*, yang merupakan anomali dimana saham yang memiliki *market to book* yang tinggi cenderung memiliki tingkat *return* yang lebih besar dibandingkan dengan saham yang memiliki *market to book value* rendah.
3. *P/E ratio effect*, yaitu anomali yang menunjukkan bahwa saham dengan *P/E ratio* rendah justru memiliki *return* yang lebih tinggi dibandingkan saham dengan *P/E ratio* tinggi. Hal ini berlawanan dengan teori pasar efisien, sebab mestinya tidak ada hubungan antara rasio *P/E* dengan *return*. Fama dan French (1981) menemukan bahwa efek *P/E* ini akan hilang apabila ada kontrol yang baik atas ukuran perusahaan dan *market to book* perusahaan.
4. *Seasonal effect*, yaitu anomali yang terkait dengan waktu-waktu perdagangan pasar yang terjadi pada pasar modal, dan dapat berupa anomali-anomali di bawah ini:
  - a. *January effect*, yaitu anomali yang menunjukkan bahwa *return* di bulan Januari ditemukan cenderung lebih tinggi dibandingkan bulan lain. Hal ini lebih besar

terjadi pada perusahaan kecil dan pada lima hari pertama perdagangan di awal bulan.

b. *Holiday effect*, yaitu adanya kecenderungan bahwa *return* saham pada satu hari menjelang libur dan *return* saham sehari setelah libur lebih tinggi jika dibandingkan pada hari biasa.

c. *Intraday effect*, yaitu adanya perbedaan *return* saham pada suatu jam perdagangan tertentu pada hari yang sama.

d. *The day of the week effect*, yaitu perbedaan hari perdagangan yang berpengaruh terhadap pola *return* saham dalam sepekan. Kasus yang biasa terjadi pada jenis anomali ini adalah *monday effect* dan *weekend effect*.

e. *Turn of the month effect*. Anomali yang terjadi dimana tingkat pengembalian pada awal bulan selalu lebih tinggi atau positif jika dibandingkan pengembalian akhir bulan yang bisa negatif. Jika terjadi pada masa sekitar pergantian tahun maka disebut pula *turn off the year effect*.

### **2.5.1 Day of the week effect pada Pasar Uang Kanada**

Penelitian yang dilakukan oleh Washer, Nippani, dan Wingender (2011) meneliti *day of the week effect* pada pasar uang Kanada. Penelitian ini menggunakan data harga *corporate paper*, *banker's acceptance*, dan *treasury bills* periode 1980 – 2009. Data diperoleh dari Bank Kanada. *Corporate paper* atau surat berharga perusahaan adalah obligasi yang diterbitkan perusahaan swasta sebagai instrumen utang jangka pendek dengan waktu jatuh tempo kurang dari 1 tahun. Sedangkan *treasury bills* merupakan surat utang jangka pendek yang diterbitkan oleh negara atau bank sentral, di Indonesia dikenal dengan sebutan

Sertifikat Bank Indonesia (SBI). *Banker's acceptance* adalah wesel berjangka yang dapat ditarik oleh eksportir atau importir atas suatu bank untuk membayar sejumlah barang atau membeli valuta asing. Penelitian ini membuktikan adanya *return* negatif pada hari Senin untuk periode 1980-an untuk *corporate paper* dan *treasury bills*, tetapi tidak untuk *banker's acceptances*. Pada 1990-an *return* negatif pada hari Senin tidak terjadi untuk ketiganya. Namun, pada 2000-an *return* negatif pada hari Senin berbalik menjadi *return* positif pada hari Senin untuk *corporate paper* dan *banker's acceptance*. Selain itu, penelitian ini juga menemukan bukti yang kuat bahwa hari Rabu memiliki *return* harian tertinggi untuk ketiga objek penelitian.

UMMN

## 2.6 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Objek Penelitian	Periode	Metode Penelitian	Temuan Inti
1.	Washer, K., Nippani S., dan Wingender J. (2011)	<i>Commercial Paper, T-Bills, dan Banker's Acceptance</i> di Kanada	1980-2009	Regresi Variabel <i>Dummy</i>	<i>Return</i> negatif pada hari Senin untuk CP dan TB, namun tidak untuk BA. <i>Return</i> hari Rabu tertinggi untuk CP, TB, dan BA.
2.	Anwar Y. dan Mulyadi M. (2009)	JKSE (Indonesia), KLSE (Malaysia), STI (Singapura)	2006-2008	E-GARCH	<i>Return</i> positif pada hari Jumat untuk Indonesia dan Malaysia, namun tidak untuk Singapura. <i>Monday effect</i> tidak ada untuk ketiga negara.
3.	Rahman M. (2009)	DSI, DSE-20, dan DGEN	2005-2008	Regresi Variabel <i>Dummy</i> , GARCH	<i>Return</i> negatif pada hari Senin untuk ketiga indeks, dan <i>return</i> positif pada hari lainnya.
4.	French K. (1980)	S&P Indeks	1953-1977	Regresi Variabel <i>Dummy</i>	<i>Return</i> negatif pada hari Senin.
5.	Gibbons M. dan Hess P. (1981)	S&P 500, CRSP indeks	1962-1978	Regression Variabel <i>Dummy</i>	<i>Return</i> negatif pada hari Senin

6.	Jaffe J. dan Westerfield R. (1985)	<i>Financial Times Ordinary Share Indeks (UK), Toronto Stock Exchange Index (Kanada), Nikkei Dow (Jepang), Statex Actuaries Index (Australia)</i>	1970-1983	Regresi Variabel Dummy	<i>Return</i> terendah pada hari Senin untuk UK dan Kanada, sedangkan untuk Jepang dan Australia pada hari Selasa.
7.	Brooks C. dan Persand G. (1999)	<i>South Korea Stock Exchange Composite Price Index (Korea Selatan), Kuala Lumpur Composite Price Index (Malaysia), Bangkok Stock Exchange Price Index (Thailand), Taiwan Weighted Price Index (Taiwan), Philippines Stock Exchange Composite Price Index (Filipina)</i>	1989-1996	Regresi Variabel Dummy	Tidak ditemukan bukti yang kuat untuk menyimpulkan adanya <i>day of the week effect</i> pada kelima negara.

8.	Gardezabal J. dan Regulez M. (2003)	<i>Spanish Stock Exchange Composite Price Index</i>	1998-2000	<i>Extended Dummy Variable Approach (EDVA)</i>	<i>Return positif pada hari Senin dan Jumat, sedangkan return negatif pada hari Rabu dan Kamis.</i>
9.	Lakonishok J. dan Levi M. (1982)	<i>Center for Research in Security Prices (CRSP)</i>	1962-1979	Regresi Variabel Dummy	<i>Return harian dipengaruhi day of the week effect.</i>
10.	Tilica E. dan Oprea D. (2014)	<i>Bucharest Exchange Trading - Composite Index (BET-C), dan Dow Jones Global Total Stock Market Index (DWG)</i>	2005-2011	Regresi Variabel Dummy, GARCH	<i>Return Jumat lebih tinggi dibandingkan hari lainnya, namun risk Jumat juga lebih tinggi. Perbedaan return harian disebabkan oleh hubungan risk dan return.</i>
11.	Jordan S. dan Jordan B. (1991)	<i>Dow Jones Composite Bond Average, S&amp;P 500 Index</i>	1963-1986	ANOVA	<i>Dow Jones Composite Bond Average. menunjukkan turn of the year dan week of the month effect secara signifikan. S&amp;P 500 Index menunjukkan day of the week dan turn of the month effect secara signifikan.</i>
12.	Nippani S. dan Greenhut J. (2011)	<i>Toronto Stock Exchange Composite Index</i>	1977-2006	<i>t-test, Regresi Variabel Dummy</i>	<i>Setelah tahun 1999, terjadi reverse Monday effect yang artinya return positif pada hari Senin.</i>

## 2.7 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan landasan teori di atas, maka penelitian ini memiliki hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  = Tidak ada perbedaan antara *return* Senin dengan *return* Selasa, *return* Rabu, *return* Kamis, *return* Jumat

$H_a$  = Ada perbedaan antara *return* Senin dengan *return* Selasa, *return* Rabu, *return* Kamis, *return* Jumat



UMN