

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Pustaka

Pada bagian ini akan dibahas mengenai teori yang akan mendasari dari penelitian ini. Pembahasan ini akan menjadi panduan dalam memahami secara mendalam untuk memecahkan permasalahan yang ada. Pembahasan pada bagian ini berisi tentang pengertian investasi, saham, *return*, pasar modal, anomali pasar, dan *day of the week effect*.

2.1.1 Investasi

An Investment is the current commitment of money or other resources in the expectation of reaping future benefits. (Bodie, Kane, dan Marcus, 2001: 2)

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Investasi sendiri dibagi menjadi dua yaitu yang pertama investasi pada *financial assets*, dan yang kedua investasi pada *real assets*.

Investasi pada *financial assets* dapat dilakukan di pasar modal misalnya berupa saham, obligasi, waran, dan lain sebagainya. Atau bisa dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, dan lain sebagainya. Sedangkan investasi pada *real assets* dilakukan dalam bentuk pembelian aset produktif seperti pembangunan pabrik, pembukaan lahan pertambangan, perkebunan, dan lain sebagainya.

Sementara menurut Tandelilin (2010:2), investasi adalah sebuah komitmen seseorang atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan pada saat ini, dengan maksud dan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang.

Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada asset *real* (tanah, emas, mesin, atau bangunan) maupun asset financial (depósito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan.

Pihak-pihak yang melakukan investasi disebut sebagai investor. Investor pada umumnya bisa digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (*individual / retail investors*) dan investor institusional (*institutional investors*). Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi. Sedangkan investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi).

2.1.2 Pasar Modal Efisien

Istilah efisiensi pada dasarnya bisa diartikan secara berbeda sesuai dengan konteks penggunaan istilah tersebut. Misalnya, dari sudut pandang pengalokasian asset, efisiensi bisa diartikan sebagai suatu kondisi dimana asset-aset yang ada sudah teralokasikan dengan optimal. Sedangkan, jika dilihat dari sudut pandang investasi, efisiensi berarti bahwa harga pasar yang terbentuk sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Efisiensi dalam konteks investasi juga bisa diartikan dalam sebuah kalimat berikut “*no one can beat the market*” atau “tidak

ada seorang investor pun bisa mengambil untung dari pasar”. Artinya, jika pasar efisien dan semua informasi bisa diakses secara mudah dan dengan biaya yang murah oleh semua pihak dipasar, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan sehingga tidak seorang investor pun bisa memperoleh keuntungan tak normal dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya.

Konsep pasar modal yang efisien sendiri telah menjadi topic perbincangan yang menarik dan cukup controversial di bidang keuangan. Istilah tentang pasar yang efisien bisa diartikan secara berbeda untuk tujuan dan maksud yang berbeda pula. Untuk bidang keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, yang artinya pasar yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi yang tersedia dalam hal ini bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu (misalkan laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini (misalkan rencana kenaikan dividen tahun ini), serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (misal, jika banyak investor di pasar berpendapat bahwa harga saham akan naik, maka informasi tersebut nantinya akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik).

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien:

- a. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan

menganalisis, menilai, dan melakukan *price taker*, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.

- b. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
- c. Informasi yang terjadi bersifat random.
- d. 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 suatu pasar yang para investornya dengan cepat melakukan penyesuaian harga sekuritas ketika terdapat informasi baru di pasar (informasi ini terjadi secara acak), sehingga harga-harga sekuritas dipasar tersebut akan secara cepat dan secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia. Karena informasi yang mempengaruhi harga sekuritas tersebut terjadi secara random maka perubahan harga yang terjadi akan bersifat independen satu dengan lainnya dan bergerak secara acak 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 acak.

2.1.2.1 Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*)

Definisi dari hipotesis pasar efisien adalah hipotesis yang menyatakan bahwa harga saham secara sempurna menggambarkan informasi tentang saham. Pasar dikatakan efisien jika harga saham yang berada pada pasar tersebut dapat

menyesuaikan dengan cepat informasi yang ada, sehingga investor tidak dapat mengambil keuntungan dari keterlambatan informasi atau adanya informasi yang asimetris.

2.1.2.2 Bentuk Pasar Modal Efisien

Fama (1970), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga kategori:

a. 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, volume perdagangan, dan peristiwa di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham dimasa datang dengan menggunakan data historis.

b. Efisien dalam bentuk setengah kuat (semi strong)

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan (*earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa eterpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang). Suatu pasar dinyatakan efisien dalam bentuk setengah

kuat apabila informasi terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar.

c. Efisien dalam bentuk kuat (strong form)

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

2.1.3 Return

Tujuan dari investor didalam melakukan kegiatan investasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor resiko investasi yang harus dihadapinya. Faktor yang memotivasi seorang investor didalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor didalam menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya disebut sebagai *return*.

Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain/loss*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain/loss* merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga (saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan ataupun kerugian bagi investor. Dengan kata lain, *capital gain/loss* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

Menurut Jogiyanto (2003:433) *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal sendiri

merupakan *return* ekspektasi atau *return* yang diharapkan investor. Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

2.1.4 *Market Anomalies* / Anomali Pasar

Dalam pasar modal, istilah anomali menggambarkan suatu kondisi dimana saham atau sekumpulan saham memiliki performa yang bertentangan dengan pasar efisien sehingga harga saham tidak mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di dalam pasar.

Market anomalies atau Anomali pasar merupakan “*Techniques or strategies that appear to be contrary to an efficient market*”. Atau dengan kata lain anomali pasar bertentangan dengan teori pasar efisien (Jones : 2010).

2.1.4.1 Jenis-Jenis Anomali Pasar

Terdapat beberapa jenis anomali pasar yang telah ditemukan hingga saat ini. Dan salah satunya adalah *seasonality* atau *calendar effect*. *Seasonality* merupakan salah satu anomali pasar yang berhubungan dengan serial waktu tertentu. Berikut akan dipaparkan bentuk-bentuk anomali pasar *seasonality* yang akan berfokus pada *Day of the week effect*.

a. *Day of the week effect*

Day of the week effect merupakan salah satu bentuk anomali *seasonality* yang terjadi di berbagai pasar modal di dunia. Fenomena ini menggambarkan mengenai adanya perbedaan *return* saham setiap harinya dimana terjadi kecenderungan *return* saham yang terjadi pada hari Senin menurun dan terjadi kenaikan *return* saham yang terjadi

pada hari Jumat apabila dibandingkan dengan *return* dihari lain. Bahkan di beberapa negara yang pernah menjadi objek penelitian menunjukkan adanya *return* saham pada hari Senin menunjukkan presentase yang negative apabila dibandingkan dengan presentase *return* saham dihari lain. Sehingga fenomena anomali pasar ini juga sering dikenal sebagai *Monday effect* atau *weekend effect*. Pokok bahasan dari mempelajari anomali pasar ini adalah diharapkan para investor yang berinvestasi di pasar modal dapat menemukan waktu yang tepat didalam melakukan transaksi saham sehingga dapat memperoleh *abnormal return* yang terjadi di pasar.

Beberapa peneliti telah mencoba menjelaskan fenomena anomali pasar tersebut di pasar modal. Gibbons dan Hess (1981) menemukan bahwa *return* pada hari Senin akan lebih rendah dibandingkan dengan hari lain di Bursa Saham New York. Hal tersebut terjadi disebabkan karena perusahaan-perusahaan cenderung mempublikasikan berita buruk di akhir pekan setelah tutupnya pasar modal pada hari Jumat, sehingga investor tidak dapat bereaksi hingga menanti pembukaan pasar di hari Senin. Selain itu Gibbons dan Hess juga menemukan bahwa *return* yang positif terjadi pada hari perdagangan Rabu dan Jumat.

Berument (2001) mengungkapkan bahwa tingginya ketidakpastian bisa jadi merupakan alasan timbulnya berita-berita buruk di akhir pekan. Karena investor tidak dapat merespon adanya berita buruk

diakhir pekan, mereka mencoba untuk mengantisipasi keadaan tersebut dengan melakukan perhitungan dihari Jumat. Tingginya ketidakpastian pada hari Jumat tersebut mengakibatkan investor memiliki kecenderungan untuk menginginkan *return* saham yang lebih untuk menggantikan resiko yang harus investor tanggung. Hal tersebut yang diindikasi menjadi salah satu penyebab mengapa *return* saham pada hari Jumat cenderung lebih tinggi bila dibandingkan dengan hari lainnya.

Lakonishok dan Maberly (1990) mengungkapkan bahwa perilaku individu di dalam pasar modal cenderung lebih banyak melakukan aksi jual saham pada hari Senin bila dibandingkan dengan hari-hari lainnya. Dan adanya waktu diakhir pekan memberikan jeda waktu bagi seorang investor untuk melakukan analisis terhadap informasi dan membuat keputusan investasi.

Ditambahkan pula oleh Miller (1988) bahwa *return* saham yang rendah pada hari Senin mengisyaratkan jumlah saham yang ditawarkan untuk dijual lebih tinggi dibandingkan dengan permintaan untuk membeli saham tersebut. Tingginya tingkat penjualan pada hari Senin dikarenakan adanya akumulasi dari keinginan pelaku pasar untuk menjual sahamnya yang tertunda sejak pasar ditutup.

Harris (1986) didalam Tandelilin (2010) juga melakukan penelitian mengenai pola return dalam satu hari (*intraday pattern*) dan hari bursa dalam seminggu (*day-of-the-week pattern*) dan menemukan juga

bahwa pada hari Senin terdapat *return* yang sangat negatif tetapi pada empat hari lainnya *return* yang terjadi cenderung positif.

Fenomena *day of the week effect* tidak hanya terjadi pada hari Senin dan Jumat tetapi juga bisa ditunjukkan oleh hari lain didalam satu minggu. Ederington dan Lee (1993) mengungkapkan pada *New York Stock Exchange* terdapat volatilitas yang rendah pada hari Rabu. Dijelaskan bahwa hari Rabu berada pada pertengahan minggu, sehingga para investor sudah memiliki cukup waktu untuk menggali informasi pada dua hari sebelumnya yang digunakan untuk memprediksi kondisi pasar pada dua hari berikutnya.

b. *January Effect*

January Effect menggambarkan mengenai kondisi pasar saham akan cenderung memiliki performa yang lebih baik dibulan Januari dibandingkan dengan bulan lainnya. Banyak penelitian pula telah mengungkapkan bahwa keberadaan fenomena ini terjadi pada satu minggu pertama perdagangan khususnya hari pertama di bulan Januari.

c. *Turn of the Month Effect*

Fenomena ini menggambarkan mengenai kondisi harga saham akan cenderung mengalami peningkatan pada perdagangan di akhir bulan dan tiga hari pertama pada perdagangan bulan selanjutnya.

d. *Turn of the Year Effect*

Bentuk anomali *seasonality* ini menggambarkan adanya peningkatan volume perdagangan dan harga saham pada akhir bulan Desember atau akhir tahun, dan dua minggu pertama di bulan Januari.

e. *Rogalsky Effect*

Rogalsky Effect merupakan suatu fenomena yang ditemukan dan diungkapkan oleh seorang peneliti bernama Roglasky pada tahun 1984. Didalam penelitiannya Rogalsky menemukan adanya suatu hubungan antara *Day of the week effect* dengan *January Effect*. Rogalsky mengungkapkan bahwa rata-rata *return* negative pada hari Senin menghilang pada bulan Januari. Hal ini terjadi disebabkan adanya kecenderungan *return* yang lebih tinggi pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya.

Roglasky Effect dapat pula diartikan sebagai suatu fenomena dimana *return* negative yang cenderung terjadi pada hari Senin menghilang pada bulan tertentu.

2.2 Landasan Teori

Anomali *Day of the week effect* menjadi sangat penting bagi investor di dalam melakukan pengambilan keputusan terhadap strategi investasi dan menseleksi portofolio. Studi terhadap anomali ini mengungkapkan bahwa investor dapat menggunakan anomali yang terjadi untuk memprediksi pergerakan harga saham di hari-hari tertentu. Dengan kata lain investor dapat memanfaatkan anomali yang terjadi untuk mendapatkan keuntungan.

Day of the week effect sendiri merupakan salah satu bentuk dari anomali *seasonality* yang terjadi di pasar modal. Fenomena ini terjadi karena terdapat perbedaan *return* saham setiap harinya dan *return* saham pada hari Senin cenderung menurun dan sebaliknya *return* saham pada Hari Jumat akan cenderung meningkat.

Hal tersebut terjadi karena adanya perilaku individu di dalam pasar modal yang cenderung lebih banyak melakukan aksi jual saham pada hari Senin bila dibandingkan dengan hari-hari lainnya. Selain itu bahwa *return* saham yang rendah pada hari Senin mengisyaratkan jumlah saham yang ditawarkan untuk dijual lebih tinggi dibandingkan dengan permintaan untuk membeli saham tersebut. Tingginya tingkat penjualan pada hari Senin dikarenakan adanya akumulasi dari keinginan pelaku pasar untuk menjual sahamnya yang tertunda sejak pasar ditutup.

Beberapa literatur (Cross, 1973), (French, 1980), (Gibbons – Hess, 1981), (Keim-Stambaugh, 1984), (Lakonishok-Levi, 1982) dan (Rogalski, 1984) telah melakukan pengamatan mengenai *Day of the week effect* didalam pasar modal. Cross (1973) dan French (1980) mengungkapkan bahwa rata-rata *return* antara penutupan hari terakhir perdagangan dan penutupan hari pertama perdagangan minggu berikutnya cenderung negatif dan paling rendah dalam seminggu. Hal ini dikatakan sebagai “*weekend effect*” didalam literatur.

Penelitian yang dipublikasikan untuk Amerika dan Canada menemukan bahwa *return* saham harian cenderung lebih rendah pada hari Senin dan

meningkat pada hari Jumat. (French, 1980), (Gibbons – Hess, 1984), (Rogalski, 1984), (Flannary –Protopapadakis, 1988).

Jaffe dan Westerfield pada tahun 1985 meneliti *Day of the week effect* di empat pasar modal internasional (Inggris, Jepang, Canada, dan Australia). Di negara Inggris dan Canada, *return* terendah terjadi pada hari Senin. Namun di Jepang dan Australia terjadi pada hari Selasa. Ditambahkan oleh (Dubois – Louvet, 1996) dan (Brooks –Persand 2001), mereka mengungkapkan bahwa *return* harian untuk negara-negara dikawasan Pasific cenderung rendah pada hari Selasa.

Yalcin - Yucel (2006) menyatakan bahwa pasar saham di 20 Negara (Bulgaria, China, Colombia, Czech, Estonia, Hungary, India, Indonesia, Israel, Lithuania, Malaysia, Mexico, Poland, Russia, South Africa, South Korea, Slovenia, Taiwan, Thailand, Turkey) yang diteliti ditemukan bahwa rata-rata *return* rendah pada hari Senin, dan tinggi pada hari Jumat.

Tabel 2.1
Rekapitulasi Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil
1.	Kenneth R. French, 1980	Stock Returns And The Weekend Effect	Rata-rata <i>return</i> antara penutupan hari terakhir dengan penutupan hari pertama perdagangan minggu berikutnya cenderung negatif.
2.	Jeffrey Jaffe & Randolph Westerfield, 1985	The Week-End Effect in Common Stock Returns: The International Evidence	<i>Return</i> terendah terjadi pada hari Senin untuk negara Inggris dan Canada. Sementara untuk negara Jepang dan Australia terjadi pada hari Selasa.

3.	Michael Smirlock & Laura Starks, 1985	Day-of-The-Week And Intraday Effects In Stock Return	Rata-rata <i>return</i> pada hari Senin cenderung positif, dan rata-rata <i>return</i> negative terjadi pada hari Jumat.
4.	Josef Lakonishok & Seymour Smidt, 1988	Are Seasonal Anomalies Real? A Ninety-Year Perspective	<i>Return</i> di Amerika negatif pada hari Senin.
5.	Halil Kiymaz & Hakan Berument, 2003	The Day of the week effect on Stock market volatility and volume: International evidence	Volatilitas tertinggi terjadi pada hari Senin untuk negara Jerman dan Jepang. Dan pada hari Jumat untuk negara Kanada dan Amerika.
6.	Yeliz Yalcin & Eray M. Yucel, 2006	The Day-of-the-Week Effect on Stock- Market Volatility and Return: Evidence from Emerging Market	Pasar saham di 20 Negara yang diteliti ditemukan rata- rata <i>return</i> rendah pada hari Senin dan tinggi pada hari Jumat.

Sumber: Berbagai jurnal penelitian

2.3 Pembentukan Hipotesis

Sejumlah penelitian telah menunjukkan adanya suatu pola dalam *return* saham. Pola tersebut menunjukkan adanya tingkat *return* yang lebih tinggi atau lebih rendah pada hari-hari tertentu.

Beberapa peneliti telah mengungkapkan penjelasan-penjelasan yang mungkin untuk fenomena *day of the week effect*. Banyak peneliti percaya bahwa faktor psikologis investor dapat memiliki peran penting dalam menyebabkan munculnya anomali harian pada *return* saham. Kondisi investor yang merasa pesimis pada hari Senin dan optimis pada hari Jumat akan mempengaruhi aktivitas perdagangan. Psikologis investor yang cenderung tidak menyukai hari

Senin sebagai awal hari kerja sehingga menganggap hari Senin merupakan hari yang membosankan dan sebaliknya menganggap hari Jumat merupakan hari yang terbaik karena menjadi hari kerja terakhir. Timbulnya perasaan pesimis dan optimis dari investor diduga dapat mempengaruhi kegiatan di bursa saham. Harga saham akan cenderung turun pada hari Senin berkaitan dengan peningkatan penawaran atau *supply*, dan harga akan cenderung naik pada hari Jumat berkaitan dengan peningkatan permintaan atau *demand*.

Berdasarkan tinjauan pustaka dan landasan teoritis diatas, maka hipotesis alternatif yang digunakan didalam penelitian ini adalah untuk menguji ada atau tidaknya *Day of the week effect*.

H_a : Terdapat Day of the week effect pada tiga negara anggota ASEAN
(Indonesia, Malaysia, Singapore)