

BAB II LANDASAN TEORI

A. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Salah satu sumber dana eksternal yang utama selain *supplier* yang memberikan kredit jangka pendek ataupun jangka panjang dan kredit investasi bank. Oleh karena itu, pasar modal dapat dijadikan wahana penting diluar perbankan yang menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower* dan menyediakan dana bagi dunia usaha melalui penjualan instrumen-instrumen keuangan jangka panjang yang diperdagangkan di pasar modal.

Menurut Suad Husnan dalam bukunya yang berjudul “Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas (2005:3)”, mendefinisikan bahwa pasar modal yaitu :

Pasar modal dapat didefinisikan juga sebagai pasar untuk berbagi instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public aothorities*, maupun perusahaan swasta.

Dari definisi di atas, disebutkan bahwa di pasar modal diperdagangkan berbagai komoditas modal sebagai instrument jangka panjang. Komoditas modal tersebut dibagi menjadi dua kelompok yaitu modal hutang dan modal sendiri. Modal sendiri adalah surat berharga yang bersifat penyertaan atau ekuitas seperti saham, waran, dan *right*. Sedangkan modal hutang adalah

surat berharga yang bersifat hutang atau sering juga disebut sebagai surat berharga pendapatan tetap (*fixed income*) seperti obligasi dan obligasi konversi.

Lebih luas lagi, Jogiyanto Hartono dalam bukunya yang berjudul "**Teori Portofolio dan Analisis Investasi (2002:3)**", mendefinisikan tiga istilah yang berkaitan dengan pasar modal yaitu pasar, modal, dan pasar modal yaitu sebagai berikut :

Pasar adalah suatu situasi dimana para pelakunya (penjual dan pembeli) dapat menegosiasikan pertukaran suatu komoditas atau kelompok komoditas. Modal adalah suatu yang digunakan oleh perusahaan sebagai sumber dana untuk melaksanakan kegiatan perusahaan. Sedangkan pasar modal merupakan suatu situasi dimana para penjual dan pembeli dapat melakukan negosiasi terhadap pertukaran suatu komoditas atau kelompok komoditas dan komoditas yang dipertukarkan disini adalah modal.

Berdasarkan definisi di atas, pengertian pasar modal tidak jauh berbeda dengan makna pasar pada umumnya yakni sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi. Namun yang membedakannya adalah komoditas yang diperjualbelikan. Dimana, komoditas yang diperdagangkan di pasar modal adalah berupa komoditas modal.

Sedangkan menurut Assegaf Ibrahim Abdullah dalam buku "**Dictionary of Accounting**" (2002:59) definisi capital market atau pasar modal dalam pengertian luas dan pengertian khusus adalah sebagai berikut:

- 1) Secara luas, pasar modal merupakan tempat tersedianya kebutuhan keuangan dengan suatu sistem yang terorganisir seperti pasar bursa

yang mengelola pasar modal bertindak sebagai perantara di bidang keuangan dan surat berharga.

- 2) Secara khusus, pasar modal merupakan tempat yang diperuntukan untuk perdagangan saham-saham dan obligasi yang memanfaatkan jasa pialang, komisioner, dan para *underwriter*".

Dari uraian diatas, pengertian pasar modal dapat diartikan dalam pengertian luas dan khusus. Pasar modal merupakan pasar yang menyediakan kebutuhan keuangan yang menggunakan sistem terorganisir dengan memanfaatkan jasa pialang, komisioner, dan para *underwriter*.

Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 (http://www.bapepam.go.id/reksadana/files/regulasi/uu_no_8_tahun_1995_pasar_modal.pdf), pengertian pasar modal yang lebih spesifik, yaitu "Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek".

Berdasarkan UUPM tersebut, pengertian pasar modal lebih mengacu pada kegiatan yang terjadi dipasar modal. Dimana, pasar modal bersangkutan dengan kegiatan:

- 1) Penawaran umum dan perdagangan efek. Penawaran umum atau sering juga disebut sebagai *go publik* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya dipasar perdana untuk dijual kepada masyarakat oleh emiten berdasarkan UUPM. Sedangkan perdagangan efek adalah kegiatan jual beli efek yang terjadai dipasar sekunder.

- 2) Perusahaan publik dengan efek yang diterbitkannya. Perusahaan publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya 300 pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp.3 Milyar. Selama perusahaan memiliki kriteria tersebut, maka selama itu juga perusahaan itu wajib memenuhi kebutuhan-kebutuhan dibidang pasar modal yang mengatur perusahaan publik.
- 3) Lembaga profesi yang berkaitan dengan efek. Lembaga tersebut diantaranya akuntan, konsultan hukum, penilai, dan notaris. Pasar modal telah menetapkan sanksi atas berbagai pelanggaran dipasar modal bagi pihak-pihak yang terlibat dalam perdagangan dipasar modal termasuk lembaga-lembaga profesi yang berkaitan dengan efek tersebut.

Dari berbagai definisi yang telah diuraikan diatas, maka terdapat berbagai karakteristik dari pasar modal, yaitu:

- 1) Sebagai jembatan perdagangan antara dua pihak, yaitu pihak yang menegluarkan dana (*investor/Lender*), dan pihak yang membutuhkan dana (*Emiten/borrower*).
- 2) Komoditas yang diperdagangkan adalah komoditas modal.
- 3) Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi dana secara optimal.
- 4) Pasar yang menggunakan sistem terorganisir dengan melalui jasa para komissioner, *underwriter* dan pialang.

5) Alternative investasi yang memberikan potensi keuntungan.

Dilihat dari pengertian akan pasar modal diatas, maka jelaslah bahwa pasar modal juga merupakan salah satu cara bagi perusahaan dalam mencari dana dengan menjual hak kepemilikan perusahaan kepada masyarakat.

2. Pengertian Pasar Efisien

Pasar modal yang efisien menurut Suad Husnan, dalam buku **"Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas (2005:260)**, adalah **"pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan"**.

Jadi, pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang berisi sekuritas yang nilai pasarnya selalu menyesuaikan secara cepat dan langsung apabila terjadi perubahan nilai intrinsik dari asset yang menjadi dasar dikeluarkannya sekuritas tersebut. Jadi apabila saham suatu perusahaan tidak berubah harga pasarnya padahal perusahaan tersebut mengalami suatu kondisi yang mempengaruhi bisnisnya dan informasi tentang hal itu telah tersebar kepada publik, berarti pasar modal itu tidak lah efisien.

Pasar modal yang efisien diasumsikan berisi investor yang selalu berusaha mengejar keuntungan sebesar-besarnya, tidak mau melewatkan kesempatan sekecil apa pun untuk memperoleh laba, serta cukup pintar dalam mengolah dan mengakses data perusahaan sehingga apabila ada informasi yang dapat dipergunakannya untuk memperoleh untung maka segera akan direalisasikan. Informasi yang langsung berkaitan dengan kondisi

perusahaan adalah informasi penting yang menjadi acuan utama dalam strategi investasinya. Informasi lain seperti adanya pola berulang dari harga saham dapat pula digunakannya untuk meraup untung sebesar-besarnya. Akibat adanya investor seperti di atas tercermin pada pola pergerakan harga saham yang tak beraturan (*random walk*). *Random walk* menjadi ciri pasar modal efisien. Secara umum, investor biasanya melakukan teknik analisis dalam memutuskan investasi saham. *Charting*, melihat pola berulang harga saham, dikaitkan dengan faktor-faktor lain yang kadang tidak masuk akal seperti isu-isu politik, demo, dll.

3. Jenis-jenis Pasar Efisien

Bentuk efisiensi pasar tidak hanya dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi. Sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Menurut Suad Husnan, dalam buku "**Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas (2005:265)**", Tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan bentuk informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan, dan informasi privat sebagai berikut ini:

1) Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk lemah jika harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Bila ini benar, maka segala bentuk Teknikal Analisis tidak berguna sama sekali.

2) Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan. Laporan yang dipublikasikan dapat berupa :

- Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*) seperti pengumuman laba, pembagian deviden, pengembangan produk baru, merger dan akuisisi, pergantian pemimpin perusahaan dan lain sebagainya.

- Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut.
- Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten.

Bila hal ini benar, maka semua bentuk Teknikal Analisis dan Fundamental Analisis tidak bisa memberikan nilai tambah.

3) Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

B. Saham

1. Pengertian Saham

Saham merupakan salah satu instrument keuangan yang diperdagangkan dipasar modal yang paling populer dan paling banyak diminati masyarakat walupun memiliki resiko yang besar. Keuntungan yang

akan diperoleh dari penanaman modal dalam bentuk ini adalah *dividend* selain mendapatkan keuntungan berupa *dividend* para pemegang saham akan memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

Saham merupakan sertifikat yang menunjukkan hak kepemilikan suatu perorangan atau badan suatu perseroan atau PT. Saham adalah "satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai instrumen finansial yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan. Dengan menerbitkan saham, memungkinkan perusahaan-perusahaan yang membutuhkan pendanaan jangka panjang untuk 'menjual' kepentingan dalam bisnis - saham (efek ekuitas) - dengan imbalan uang tunai" (<http://id.wikipedia.org/wiki/Saham>).

Berdasarkan definisi diatas wujud dari saham berupa sertifikat yang merupakan tanda pemilikan atas perseroan yang menerbitkan saham tersebut dan memiliki hak dalam RUPS. Menurut Parid Harinto dan Siswanto Sudomo, dalam bukunya "Tekhnik Investasi dan Analisis Sekurirtas (2005:66)", mendefinisikan saham sebagai berikut "**Saham (*shares*) adalah surat bukti pemilikan bagian modal atau tanda pernyataan modal pada perseroan terbatas yang memberi hak atas *dividend* dan lain-lain menurut besar kecilnya modal disetor.**"

Berdasarkan pernyataan tersebut saham dapat dikatakan sebagai surat bukti pemilikan terhadap sebagian modal atas perseroan terbatas. Bagi investor, dengan memiliki surat bukti tersebut berarti ia sebagai pemilik perusahaan yang menerbitkan surat bukti tersebut dalam hal ini saham. Hal tersebut disebabkan karena untuk mendapatkan surat bukti tersebut investor mengeluarkan dananya yang digunakn untuk kegiatan usaha perusahaan.

Oleh karena itu, saham dapat pula dikatakan sebagai tanda penyertaan modal. Imbalan atas modal yang disertakan pada perusahaan tersebut, investor berhak atas *dividend* atau yang lainnya yang proporsinya sesuai dengan modal yang disetor pada perusahaan.

Di bawah ini merupakan definisi lebih spesifik mengenai hak-hak pemegang saham tersebut dalam kepemilikan saham. Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin dalam bukunya "**Pasar Modal di Indonesia (2005;5)**" menyatakan "**Karakteristik yuridis kepemilikan saham suatu perusahaan antara lain *Limited risk, Unlimited control, Residual claim***".

Berdasarkan definisi tersebut, para investor memiliki berbagai hak sebagai imbalan atas modal yang telah disetorkan kepada perusahaan, diantaranya:

- 1) *Limited risk*, artinya pemegang saham hanya bertanggung jawab sampai jumlah yang disetor kepada perusahaan.
- 2) *Unlimited control*, artinya pemegang saham akan menentukan arah dan tujuan perusahaan.
- 3) *Residual claim*, artinya pemegang saham merupakan pihak terakhir yang mendapat pembagian hasil usaha perusahaan (*dividend*) dan sisa asset dalam proses likuiditas perusahaan.

Dari definisi-definisi diatas dapat disimpulkan bahwa saham merupakan sertifikat (berwujud selemba kertas) yang menerangkan bahwa pemilik sertifikat tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkannya

dengan demikian dengan memiliki saham, berarti pemilik atau pemegangnya memiliki hak atau tuntutan (klaim) terhadap perusahaan penerbit saham sesuai dengan porsi kepemilikan yang ditentukan oleh seberapa besar pernyataan yang ditanamkan diperusahaan tersebut.

2. Harga Saham

Dalam melakukan investasi pada pasar modal, khususnya saham, perubahan harga pasar menjadi perhatian penting bagi para investor, selain kondisi emiten dan keadaan perekonomiannya. Harga saham yang digunakan dalam melakukan transaksi di pasar modal merupakan harga yang terbentuk dari mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran pasar.

Menurut Agus Sartono dalam bukunya "**Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (2003 :41)**" mendefinisikan harga saham sebagai berikut "Harga saham adalah sebesar nilai sekarang atau *present value* dari aliran kas yang diharapkan akan diterima."

Saham biasanya diperdagangkan di lantai bursa dengan harga pasar yang akan berbeda-beda pada tiap-tiap waktunya, hal ini akan berkaitan dengan nilai dari suatu saham tersebut. Terdapat beberapa jenis nilai saham yang dapat mempengaruhi dalam penetapan harga saham, salah satu diantaranya adalah menurut apa yang dipaparkan oleh Eduardus Tandellin dalam bukunya "**Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio (2001 : 183)**" berbagai jenis nilai saham yaitu :

1) Nilai nominal

Nilai buku adalah nilai yang tercantum dalam sertifikat saham dan pencantumannya berdasarkan keputusan dan dari hasil pemikiran perusahaan yang mempunyai saham tersebut. Jadi nilai nominal sudah ditentukan pada waktu saham itu diterbitkan.

2) Nilai Buku

Nilai buku menunjukkan nilai bersih kekayaan perusahaan, artinya nilai buku merupakan hasil perhitungan dari total aktiva perusahaan yang dikurangkan dengan hutang serta saham preferen kemudian dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Nilai buku sering kali lebih tinggi daripada nilai nominalnya.

3) Nilai Intrinsik

Nilai Intrinsik merupakan nilai yang mengandung unsur kekayaan perusahaan pada saat sekarang dan unsur potensi perusahaan untuk menghimpun laba dimasa yang akan datang.

4) Nilai Pasar

Nilai Pasar adalah harga saham biasa yang terjadi dipasar selembor saham biasa adalah harga yang dibentuk oleh penjualan dan pembelian ketika mereka memperdagangkan saham.

Pada surat berharga tercantum antara lain harga saham, harga ini disebut harga atau nilai nominal. Harga nominal ini merupakan nilai yang ditetapkan oleh perusahaan untuk menilai setiap lembar saham yang

dikeluarkan. Besarnya nominal ini biasanya tergantung dari keinginan emiten atau perusahaan.

Harga saham di bursa efek akan ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran. Pada saat permintaan saham meningkat, maka harga saham tersebut akan cenderung meningkat. Sebaliknya, pada saat banyak orang menjual saham, maka harga saham tersebut cenderung akan mengalami penurunan. *Market Price* merupakan harga pada pasar riil dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*) (Anoraga, 2006:59).

Harga sebuah saham dapat berubah naik atau turun dalam hitungan yang begitu cepat. Harga tersebut dapat berubah dalam hitungan menit, bahkan dalam hitungan detik. Hal tersebut dimungkinkan karena banyaknya pesanan yang dimasukkan ke sistem *JATS (Jakarta Automated Trading System)*. Pada lantai perdagangan Bursa Efek Indonesia terdapat lebih 400 terminal komputer di mana para *floor trader* dapat memasukkan pesanan yang diterimanya dari nasabah. Pada monitor-monitor yang memantau perdagangan saham, tertera beberapa istilah harga saham yaitu (Darmadji, 2006:131) :

- 1) *Previous Price* menunjukkan harga pada penutupan hari sebelumnya.
- 2) *Open* atau *Opening Price* menunjukkan harga pertama kali pada saat pembukaan sesi I perdagangan, yaitu jam 09.30 pagi.

- 3) *High* atau *Highest Price* menunjukkan harga tertinggi atas suatu saham yang terjadi sepanjang perdagangan pada hari tersebut.
- 4) *Low* atau *Lowest Price* menunjukkan harga terendah atas suatu saham yang terjadi sepanjang perdagangan pada hari tersebut.
- 5) *Last Price* menunjukkan harga terakhir yang terjadi atas suatu saham.
- 6) *Change* menunjukkan selisih antara harga pembukaan dengan harga terakhir yang terjadi.
- 7) *Close* atau *Closing Price* menunjukkan harga penutupan suatu saham pada saat akhir sesi II yaitu jam 16.00 sore.

3. Return Saham

Menurut Jogiyanto, 2003:109 di kutip dari skripsi Oktavianus dengan judul Analisis Anomali Pasar Hari Perdagangan Pada Return Saham Di Bursa Efek Indonesia "***Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi**".

Return saham adalah "keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya". *Return* tersebut memiliki dua komponen yaitu *current income* dan *capital gain* (wahyudi, 2003). Bentuk dari *current income* berupa keuntungan yang di peroleh melalui pembayaran yang bersifat periodek berupa dividen sebagai hasil kinerja fundamental perusahaan. Sedangkan *capital gain* berupa keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dan harga beli saham. Besarnya *capital gain* suatu saham akan positif, bilamana harga jual yang dimiliki lebih tinggi dari harga belinya.

Jenis *return* menurut Jogiyanto (2003 : 109) ada dua jenis *return*, yaitu :

- 1) *Return* realisasi (*actual return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data histori. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa mendatang.
- 2) *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Return yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* realisasi (*actual return*) yang merupakan *capital gain/capital loss* yaitu selisih antara harga saham individu harian saat ini (IHSI_t) dengan harga saham individu pada hari sebelumnya (IHSI_{t-1}). Secara matematis *actual return* dapat diformulasikan sebagai berikut (Jogiyanto HM, 2000) :

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

Dimana :

R_t = Actual Return

IHSI_t = Harga Saham Pada Hari ke_t

IHSI_{t-1} = Harga Saham Pada Hari ke_{t-1}

Apabila harga saham sekarang (IHSIt) lebih tinggi dari harga saham periode lalu (IHSIt-1) maka terjadi keuntungan modal (*capital gain*), dan sebaliknya apabila harga saham sekarang (IHSIt) lebih rendah dari harga saham periode lalu (IHSIt-1) maka terjadi kerugian modal (*capital loss*).

C. Anomali Pasar

Dari beberapa penelitian ternyata menunjukkan adanya suatu ketidak-teraturan yang terdeteksi dalam pasar modal yang tidak sesuai dengan apa yang diharapkan dari hipotesis efisiensi pasar modal. Ketidak-teraturan ini berlangsung terus menerus dan memiliki dampak yang cukup luas sehingga disebut sebagai suatu anomali pasar (*market anomalies*).

Anomali disini adalah salah satu bentuk dari fenomena yang ada di pasar. Pada anomali ditemukan hal-hal yang seharusnya tidak ada bila mana dianggap bahwa pasar efisien benar-benar ada. Artinya, suatu peristiwa (*event*) dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return*. Menurut Jogyanto (2008) dalam tesis Muwarah, "*abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal return yang merupakan return yang diharapkan oleh investor (*expected return*)".

Dengan kata lain, seorang investor dimungkinkan memperoleh *abnormal return* dengan mengandalkan suatu peristiwa tertentu. Anomali yang ada, tidak hanya ditemukan pada satu jenis bentuk pasar efisien saja, tetapi ditemukan pada bentuk pasar efisien yang lain. Artinya, bukti empiris adanya anomali di pasar modal muncul pada semua bentuk pasar efisien, walaupun kebanyakan ditemukan pada bentuk efisien bentuk semi kuat (*semi*

strong). Pengujian berbasis ada tidaknya anomali menggunakan model pendekatan uji ke belakang (*back tested method*). Peneliti melakukan pengujian untuk menjawab pertanyaan bagaimana data historis (*hystorical price data*) bergerak atau berubah sebagai konsekuensi dari adanya kejadian atau pengamatan.

Namun demikian, hingga saat ini belum ada penjelasan yang memuaskan mengenai terjadinya anomali pasar di suatu pasar modal negara tertentu tetapi tidak terjadi di pasar modal negara lain. Beberapa anomali yang akan menjadi bahan dalam penelitian ini akan dibahas dalam bagian berikut ini.

1. Efek Hari Perdagangan (*the Day Of The Week Effect*)

The day of the week effect merupakan perbedaan *return* antara hari Senin dengan hari-hari lainnya dalam seminggu secara signifikan. Biasanya *return* yang signifikan negatif terjadi pada hari Senin, sedangkan *return* positif terjadi pada hari-hari lainnya. Fenomena ini merupakan bagian dari anomali teori pasar efisien. Pada teori pasar efisien menyatakan bahwa *return* saham tidak berbeda pada setiap hari perdagangan. Namun fenomena *day of the week effect*, menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* untuk masing-masing hari perdagangan dalam satu minggu. Dimana pada hari Senin cenderung menghasilkan *return* yang negatif. *Monday Effect* adalah salah satu bagian dari *day of the week effect*. Fenomena *Monday Effect* menyatakan bahwa *return* pada hari Senin cenderung menghasilkan *return* yang negatif, sedangkan *return* positif terjadi pada hari-hari selain Senin.

2. Efek Minggu Keempat (*Week four Effect*)

Week four effect merupakan suatu fenomena yang mengungkapkan bahwa *Monday effect* hanya terjadi pada minggu keempat untuk setiap bulannya. Sedangkan return hari Senin pada minggu pertama sampai minggu ketiga dianggap tidak signifikan negatif atau sama dengan nol. Sejumlah studi yang menghasilkan bukti empiris telah dilakukan untuk mengungkap adanya return negatif pada hari perdagangan Senin.

Lakonishock dan Maberly menemukan bahwa investor institusional melakukan sedikit transaksi pada hari Senin dibanding investor individual yang lebih banyak transaksi. Abraham dan Ikenberry menemukan bahwa keseluruhan rata-rata return Senin adalah negatif dan secara substansial merupakan konsekuensi dari informasi yang diumumkan pada sesi perdagangan sebelumnya. Tekanan penjualan dari investor individu pada hari Senin secara substansial lebih tinggi jika didahului oleh return negatif yang terjadi pada hari jum'at. Hal ini menunjukkan bahwa ada korelasi antara return hari jum'at dan Senin (Abraham dan Ikenberry, 1994).

3. *Rogalsky Effect*

Rogalski Effect merupakan suatu fenomena yang ditemukan oleh seorang peneliti bernama Rogalski pada tahun 1984. Dalam penelitiannya, Rogalski (1984) dalam Cahyaningdyah (2005) menemukan adanya hubungan yang menarik antara fenomena *Day of the Week Effect* dengan *January Effect*, dimana ditemukan bahwa rata-rata return negatif pada hari Senin, menghilang pada bulan Januari. Hal ini disebabkan

adanya *January Effect*, yaitu adanya kecenderungan return yang lebih tinggi pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan-bulan yang lainnya.

Rogalski Effect bisa diartikan sebagai suatu fenomena dimana return negatif yang biasa terjadi pada hari Senin (*Monday Effect*) menghilang pada bulan tertentu. Hal ini disebabkan adanya kecenderungan return yang lebih tinggi pada bulan tersebut dibandingkan dengan bulan-bulan yang lainnya. Dipasar modal Amerika dikatakan bahwa return pada bulan Januari lebih tinggi daripada return pada bulan lainnya, sehingga fenomena tersebut dikatakan sebagai *January Effect*. Banyak penelitian yang telah dilakukan di Indonesia untuk menyingkap fenomena *January Effect*, akan tetapi para peneliti tidak menemukan adanya fenomena *January Effect* pada Bursa Efek Jakarta.

Beberapa penelitian yang dilakukan pada Bursa Efek Jakarta menyimpulkan bahwa return pada bulan April lebih tinggi dibandingkan dengan bulan lainnya atau lebih dikenal dengan sebutan *April Effect*. Hal ini disebabkan oleh ketentuan yang ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal No.80/PM/1996, yang menyatakan bahwa laporan tahunan harus disertai dengan laporan akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada Bapepam 120 hari setelah tanggal tahun tutup buku perusahaan. Hal ini berarti bahwa laporan keuangan maksimum disampaikan pada bulan April (Hendi dan Darmadji 2001). Oleh karena itu sebelum bulan April dan pada awal bulan April banyak perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan tahunan. Dengan adanya praktik manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan terhadap laporan keuangannya, menyebabkan sentimen positif bagi perusahaan.

4. Efek Bulan Januari (*January Effect*)

January Effect merupakan kecenderungan terjadinya kenaikan harga saham pekan pertama bulan Januari. Adanya kenaikan harga ini didorong oleh aktivitas investor untuk kembali menyusun portofolio-nya setelah mereka "terbenam" selama liburan akhir tahun. Permintaan investor yang meningkat terhadap instrumen keuangan inilah yang menyebabkan harga mengalami kenaikan. Kenaikan permintaan ini didorong oleh ekspektasi investor yang positif.

Januari efek adalah Kecenderungan pasar saham untuk naik antara periode akhir Desember hingga akhir pekan awal Januari. "*The January Effect*" sering terjadi karena banyak investor memilih untuk menjual saham mereka sebelum akhir tahun dalam rangka untuk mengurangi pajak. Saat penghitungan kalender pajak dimulai pada awal Januari para investor ini secepatnya menginvestasikan kembali dana mereka di pasar saham, sehingga menyebabkan kenaikan harga. Meskipun "*January Effect*" telah seringkali diamati dalam sejarah, masih sukar bagi para investor untuk mengambil keuntungan darinya karena pasar secara keseluruhan mengharapkannya lalu telah menyesuaikan/mengantisipasi harga sebelumnya. (InvestorWords.com)

Tabel 2.1 Ringkasan Anomali Pasar

NO	Kelompok	Jenis Anomali	Keterangan
1	Anomali Peristiwa	<i>Analysts Recommendation</i>	Semakin banyak analis merekomendasikan untuk membeli suatu saham,

			semakin tinggi peluang harga akan turun.
		<i>Insider Trading</i>	Semakin banyak saham yang dibeli oleh <i>insiders</i> , semakin tinggi kemungkinan harga akan naik.
		<i>Listings</i>	Harga sekuritas cenderung naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan saham di bursa.
		<i>Value Line Ratings Changes</i>	Harga sekuritas akan terus naik setelah Value Line menempatkan rating perusahaan pada urutan tinggi.
2	Anomali Musiman	<i>January</i>	Harga sekuritas cenderung naik di bulan Januari, khususnya di hari-hari pertama.
		<i>Week-end</i>	Harga sekuritas cenderung naik pada hari Jumat dan turun hari Senin.
		<i>Time of Day</i>	Harga sekuritas cenderung naik di 45 menit pertama dan 15 menit terakhir perdagangan.
		<i>End of Month</i>	Harga sekuritas cenderung naik di hari-hari akhir tiap bulan.
		<i>Seasonal</i>	Saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama musim ramai.
		<i>Holidays</i>	Ditemukan return positif pada hari terakhir sebelum liburan.
		<i>Ragolsky Effect</i>	return negatif yang biasa terjadi pada hari Senin (<i>Monday Effect</i>) menghilang pada bulan tertentu.
3	Anomali Perusahaan	<i>Size</i>	Return pada perusahaan kecil cenderung lebih besar walaupun sudah disesuaikan dengan resiko.

		<i>Closed-end Mutual funds</i>	Return pada close-end funds yang dijual dengan potongan cenderung lebih tinggi.
		<i>Neglect</i>	Perusahaan yang tidak diikuti oleh banyak analis cenderung menghasilkan return lebih tinggi.
		<i>Institutional Holdings</i>	Perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi cenderung memiliki return yang lebih tinggi.
4	Anomali Akuntansi	<i>P/E</i>	Saham dengan P/E ratio rendah cenderung memiliki return yang lebih tinggi.
		<i>Earnings Surprise</i>	Saham dengan capaian earnings lebih tinggi dari yang diperkirakan cenderung mengalami peningkatan harga.
		<i>Price/Sales</i>	Jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik.
		<i>Price/Book</i>	Jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik.
		<i>Devidend Yield</i>	Jika yield-nya tinggi cenderung berkinerja lebih baik.
		<i>Earnings Momentum</i>	Saham perusahaan yang tingkat pertumbuhan earnings-nya meningkat cenderung berkinerja lebih baik.

Sumber : Gumati dan Utami

<http://repository.usu.ac.id/bitstream/123456789/17525/3/Chapter%20II.pdf>

D. Analisis Anomali Pasar Hari Perdagangan pada *Return* Saham

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Iramani, Ansyori Mahdi (2006) dengan judul "Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap *Return* Saham pada BEJ" dimana hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hari perdagangan berpengaruh signifikan terhadap

return saham harian pada Bursa Efek Jakarta tahun 2005. Hal ini membuktikan bahwa :

- 1) Terjadi fenomena *day of week effect* di Bursa Efek Jakarta, dimana *return* terendah terjadi pada hari Senin dan *return* tertinggi terjadi pada hari Selasa.
- 2) Hasil empiris ini juga memberikan bukti bahwa terjadi *Monday Effect* pada Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005.
- 3) Fenomena *week four effect* juga berhasil ditemukan pada Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005, dimana *return* negatif signifikan terjadi pada hari Senin minggu keempat dan kelima setiap akhir bulan.
- 4) Namun penelitian ini tidak berhasil menemukan bukti terjadinya adanya *Rogalski Effect* pada bulan April di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005.

Penelitian mengenai pengaruh hari perdagangan dilakukan oleh Binarto dari fakultas ekonomi Universitas Indonesia dalam tesisnya yang berjudul "*Day of The Week Effect Terhadap Daily Market Return di BEJ*". Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terhadap 30 saham yang tergabung dalam LQ45 pada rentang waktu penelitian tahun 1983-2004, Binarto menyimpulkan bahwa:

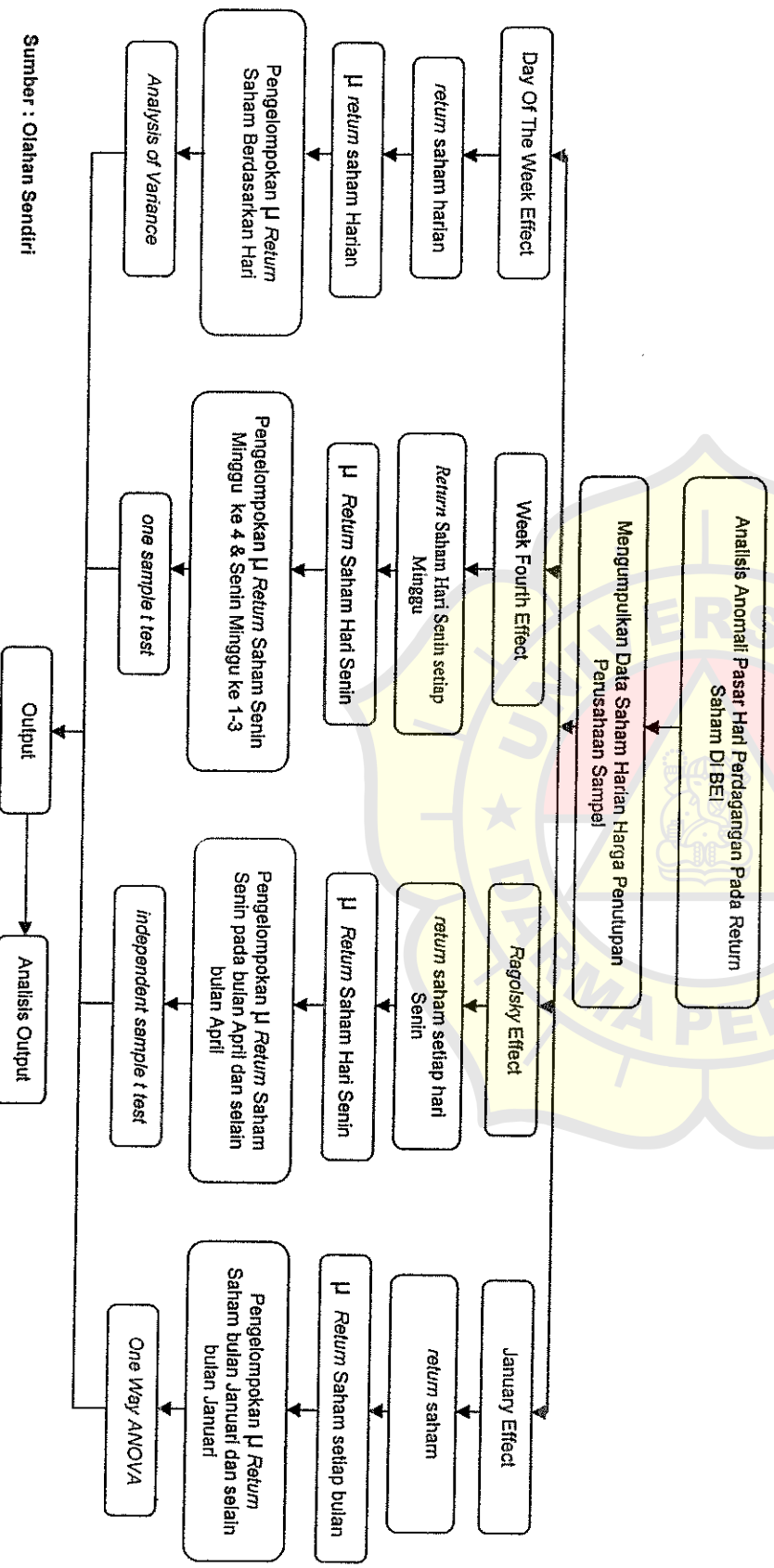
- 1) Secara keseluruhan periode penelitian dari tahun 1983-2004 terlihat bahwa mean terendah bahkan negatif terjadi pada hari Selasa bukan pada hari Senin. Hasil tersebut untuk sementara berarti tidak mendukung kebanyakan penelitian yang menyebutkan adanya anomali

Monday effect yang terjadi di bursa-bursa luar negeri maupun di BEJ yang menggunakan periode lebih pendek. Dengan mean yang negative mengindikasikan bahwa investor cenderung mengalami capital loss pada hari Selasa. Sedangkan mean RIHSG yang positif untuk hari selain Selasa mengindikasikan bahwa investor cenderung mendapat capital gain.

- 2) Berdasarkan analisa tinggi rendahnya mean yang dihasilkan maka selama periode 1994-2004 dapat dinyatakan bahwa secara umum hari perdagangan Senin mempunyai mean paling rendah bahkan negative sehingga cenderung memberikan capital loss terbesar. Berdasarkan nilai mean yang terendah bahkan negatif terbesar tersebut maka fenomena Monday effect terjadi di BEJ (walaupun tidak signifikan). Hasil ini berbeda apabila menggunakan IHSG seperti sebelumnya yang terjadi justru hari Selasa. Sedangkan mean tertinggi terjadi pada hari jum'at sehingga mendukung hasil sebelumnya bila menggunakan IHSG.

D. Kerangka Pemikiran

Tabel 2.2: Kerangka Pemikiran



Sumber : Olahan Sendiri

E. Hipotesis

Hipotesis adalah suatu penjelasan sementara tentang perilaku, fenomena, atau keadaan tertentu yang telah terjadi atau akan terjadi. Hipotesis merupakan jawaban sementara yang disusun yang kemudian akan diuji kebenarannya melalui penelitian yang akan dilakukan. Hipotesis atau jawaban sementara atas permasalahan yang dikemukakan adalah sebagai berikut:

1. H_0 = *Return* Senin, Selasa, Rabu Kamis, Jumat, tidak berbeda (tidak terjadi *the day of week effect* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011).

H_1 = *Return* Senin, Selasa, Rabu Kamis, Jumat, berbeda (terjadi *the day of week effect* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011).

2. H_0 = *Return* Senin minggu ke-4 atau 5 lebih besar (sama dengan) 0 (tidak terjadi *week four effect* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011).

H_1 = *Return* Senin minggu ke-4 atau 5 lebih kecil dari 0 (terjadi *week four effect* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011).

3. H_0 = *Return* hari Senin bulan April lebih kecil dibanding *return* hari Senin bulan Non April (tidak terjadi *Rogalsky effect* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011).

H_1 = *Return* hari Senin bulan April lebih besar dibanding *return* hari Senin bulan Non April (terjadi *Rogalsky effect* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011).

4. H_0 = Rata-rata bulan Januari lebih kecil atau sama dengan dengan bulan selain Januari (tidak terjadi efek bulan Januari (*January effect*) *return* saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011).

H_1 = Rata-rata bulan Januari lebih besar dibanding bulan selain Januari (terjadi efek bulan Januari (*January effect*) *return* saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011).

