**BAB II**

**LANDASAN TEORI**

Dalam bab ini penulis mencoba untuk menjelaskan landasan-landasan teori yang mendukung penelitian serta dapat membentuk model dan kerangka pemikiran. Pada sub-bab landasan teori peneliti perlu mencari teori-teori yang mendukung analisis penelitian ini dengan mengambil berbagai pendapat dan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan topik agar dapat memahami lebih dalam mengenai obyek penelitian.

Sub-bab kerangka pemikiran merupakan pola pikir yang menunjukkan hubungan antara variabel penelitian yang bisa didapat dari hasil analisis landasan teori dan penelitian terdahulu. Sehingga kerangka pemikiran yang terbentuk akan digunakan sebagai dasar analisis penelitian sehingga dapat dibentuk hipotesis penelitian tentang pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham.

1. **Landasan Teoritis**
2. Investasi
3. Pengertian Investasi

Tatang Ary Gumanti (2011: 20) mendefinisikan investasi sebagai kegiatan yang dimaksudkan untuk menunda konsumsi hari ini untuk konsumsi pada waktu mendatang, dengan harapan nilai di waktu mendatang lebih tinggi dari pada nilai hari ini. Individu yang melakukan aktifitas investasi disebut sebagai investor. Investor harus senantiasa memperhatikan pertimbangan antara risiko dan *return* atas semua *asset* atau sekuritas yang akan dimiliki atau dijadikan sebagai sarana investasi.

1. Tujuan Investasi
2. Sharpe (1995) tujuan investasi adalah mendapatkan suatu tingkat pendapatan yang diharapkan di masa datang dengan mengorbankan kekayaan saaat ini.
3. Selain untuk memperoleh keuntungan dari tingkat pendapatan di masa datang, ada beberapa tujuan lain dari sebuah investasi (Tandelilin, 2010), yaitu:
4. Untuk mendapatkan kesejahteraan atau kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang.
5. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam bentuk kepemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
6. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang usaha tertentu.
7. Kesimpulannya, tujuan seseorang dalam melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan dari pengorbanan yang dilakukan di masa sekarang dan membentuk suatu perlindungan atas risiko ketidakpastian di masa yang akan datang.
8. Bentuk-bentuk investasi

Menurut aktivitasnya investasi pada umumnya dikenal dalam dua bentuk (Fahmi, 2017: 6), yaitu:

1. *Real investment*

Investasi nyata *(real investment)* secara umum melibatkan *asset* berwujud, seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik.

1. *Financial investment*

Investasi keuangan *(financial investment)* melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa *(common stock)* dan obligasi *(bond)*.

1. Pasar Modal
2. Pengertian pasar modal
3. Pengertian pasar modal menurut Fahmi (2017: 55), “Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan.
4. Menurut UU No.8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal

“Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan yang berkaitan dengan efek diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

1. Kesimpulannya, pasar modal adalah tempat yang menyediakan mekanisme transaksi jual beli instrument jangka panjang, selain itu pasar modal juga menyediakan tempat bagi perusahaan untuk menghimpun dana untuk melakukan kegiatan bisnis. Dana yang dihimpun berasal dari masyarakat yang disebut juga sebagai investor.
2. Jenis-jenis Investasi yang umum di Pasar Modal
3. Obligasi

Pengertian obligasi menurut Fahmi (2017: 170), “Obligasi merupakan suatu surat berharga yang dijual kepada publik, dimana disana dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang terjelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait”.

1. Saham

Bella (2013) mendefinisikan saham sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas, yang mempunyai wujud berupa selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

1. Jenis-jenis saham

Menurut Fahmi (2017: 81), dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik:

1. Common Stock

*Common stock* (saham biasa) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya di akhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen.

1. Preferred Stock

*Preferred Stock* (saham istimewa) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk deviden uyang akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan).

1. Jenis-jenis saham biasa
2. Saham Unggulan atau Papan Atas (*Blue Chip*)

Saham dari perusahaan yang dikenal secara nasional dan memiliki sejarah laba, pertumbuhan, dan manajemen yang berkualitas. Di Indonesia bisa kita lihat pada lima besar saham yang termasuk kategori LQ45. LQ45 adalah likuiditas 45 perusahaan terbaik yang dianggap memiliki tingkat likuiditas yang baik dan sesuai dengan pengharapan pasar modal.

1. *Growth Stock*

Saham-Saham yang diharapkan memberikan pertumbuhan laba yang lebih tinggi dari rerata saham-saham lain, dan karenanya mempunyai *PER* yang tinggi.

1. *Defensive Stock* (saham-saham *defensive)*

Saham yang cenderung lebih labil dalam masa resesi atau perekonomian yang tidak menentu berkaitan dengan dividen, pendapatan, dan kinerja pasar. Contoh perusahaan yang masuk kategori ini biasanya perusahaan yang produknya memang dibutuhkan oleh publik seperti perusahaan yang masuk kategori *food and beverage*, yaitu produk gula, beras, minyak makan, garam, dan sejenisnya.

1. *Cyclical Stock*

Sekuritas yang cenderung naik nilainya secara cepat saat ekonomi semarak dan jatuh jga secara cepat saat ekonomi lesu. Contohnya saham pabrik mobil dan real estate. Sebaliknya saham non siklis mencakup saham-saham perusahaan yang memproduki barang-barang kebutuhan umum yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi, misalnya makanan dan obat-obatan.

1. *Seasonal Stock*

Perusahaan yang penjualannya bervariasi karena dampak musiman, misalnya karena cuaca dan liburan. Seperti pabrik mainan memiliki penjualan musiman yang khusus pada saat musim natal.

1. *Speculative Stock*

Saham yang kondisinya memiliki tingkat spekulasi yang tinggi, yang kemungkinan tingkat pengembalian hasilnya adalah rendah atau negatif. Ini biasanya dipakai untuk membeli saham pada perusahaan pengeboran minyak.

1. Return Saham

Dalam kerangka manajemen invetasi, salah satu tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan *return.* Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak melakukan investasi.

Definisi *return* saham menurut Tandelilin (2010:102) adalah “Sumber-sumber *return* investasi yang 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 gains (loss*) sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian)bagi investor.

Definisi *return* saham menurut Jogiyanto (2013:205), *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari selisih pembelian dan penjualan saham. *Return* dapat berupa *return* realisasi yaitu *return* yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yaitu *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*actual return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis.

Dari kedua definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *return* saham adalah suatu imbalan yang diperoleh pemegang saham atas kepemilikan suatu saham dengan menanggung risiko atas kepemilikan saham, imbalan yang diperoleh terdiri dari *dividend yield* dan *capial gain/loss. Return* saham merupakan komponen yang perlu dipertimbangkan dalam investasi. Investasi baik dalam pasar modal maupun pasar uang akan menghasilkan *return* yang bervariasi. Pilihan Sekuritas yang berbeda tentu akan menghasilkan *return* yang berbeda.

Menurut Jogiyanto (2013: 206) secara sistematis actual return dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$R\_{t}=\frac{\left(P\_{t}-P\_{t-1}\right)x100\%}{P\_{t-1}}$$

Dimana:

Rt = *return* saham harian pada hari ke t

Pt = harga saham harian pada hari ke t

 Pt-1 = harga saham harian pada hari ke t-1

1. Stock Split

Definisi *stock split* menurut Pancawati dan Reni (2012), “*Stock Split* merupakan salah satu bentuk *corporate action* (tindakan yang dilakukan perusahaan yang berhubungan dengan aktivitas perusahaan) yang dilakukan emiten, dengan cara memecah sahamnya menjadi lebih banyak dan harga per lembar saham berubah menjadi lebih kecil dari harga pemecahan.”

Dengan adanya aktifitas pemecahan saham, maka akan berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar serta harga nominal per lembar saham tersebut.

1. Reksadana

Reksadana adalah sebuah lembaga investasi yang dipakai untuk mereka yang tertarik pada investasi saham dan obligasi namun memiliki kelemahan ilmu dalam bidang *financial investment* maka dana tersebut dapat dipercayakan kepada lembaga reksadana untuk dikelola dna diberikan keuntungan sesuai dengan besarnya porsi dana yang disetorkan serta mengikuti dan menandatangani persyaratan administrasi sesuai dengan yang diperjanjikan.

1. Indeks Harga Saham

Menurut Martalena & Malinda (2011), “Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar aktif atau lesu”.

1. Indeks Harga Saham Gabungan

Menurut Jogiyanto (2013: 147), “Indeks Harga Saham Gabungan merupakan angka indeks harga saham yang sudah disusun dan dihitung dengan menghasilkan trend, dimana angka indeks adalah angka yang diolah sedemikian rupa sehingga dapat digunakan untuk membandingkan kejadian yang dapat berupa perubahan harga saham dari waktu ke waktu.”

1. Indeks LQ45

Indeks yang terdiri dari empat puluh lima (45) emiten dengan likuiditas perdagangan dan kapitalisasi tinggi di pasar. Yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan.

Pertimbangan-pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang masuk LQ 45 menurut Jogiyanto dalam Fahmi (2017: 162) adalah sebagai berikut:

1. Selama 12 bulan terakhir, rerata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 besar di pasar regular.
2. Selama 12 bulan terakhir, rerata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular.
3. Telah tercatat di BEI paling tidak selama 3 bulan.
4. Pasar Efisien
5. Definisi Pasar Efisien

Beaver (1989) dalam Jogiyanto (2012: 11) mendefinisikan efisiensi pasar (*market efficiency*) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dan informasi. Secara terperinci, efisiensi pasar dapat didefinisikan sebagai berikut:

1. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Nilai Intrinsik

(Beaver, 1989) mendefinisikan suatu pasar dikatakan efisien jika dalam suatu pasar nilai-nilai sekuritasnya tidak menyimpang dari nilai-nilai intrinsiknya. Sehingga dalam pasar efisien tidak ada sekuritas-sekuritas yang dihargai kurang benar (*mispriced*) atau menyimpang dari nilai intrinsiknya.

1. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Akurasi Dari Ekspektasi Harga

Fama (1970) mendefinisikan pasar yang efisien sebagai “Suatu sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia (*a security market is efficient if security prices “fully reflect” the information available*).

Definisi Fama ini menekankan dua aspek, yaitu *“fully reflect”* dan *“information available*. “*Fully reflect*” menunjukan bahwa harga sekuritas secara akurat mencerminkan informasi yang ada. “*information available*” menunjukkan bahwa investor-investor secara akurat dapat mengekspektasi harga dari sekuritas bersangkutan.

1. Definisi Efisiensi Berdasarkan Distribusi Informasi

Beaver (1989) memberikan definisi efisiensi pasar yang didasarkan pada distribusi informasi sebagai “Pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut. (*The market is efficient with respect to some specified information system, if and only if security prices act as if everyone observes the information system*).

Definisi Beaver ini mempunyai arti bahwa pasar dikatakan efisien terhadap seperangkat informasi yang spesifik (dihasilkan dari suatu sistem informasi) jika harga yang terjadi setelah informasi diterima oleh pelaku pasar sama dengan harga yang akan terjadi jika setiap orang mendapatkan seperangkat informasi tersebut.

1. Definisi Efisiensi Pasar Berdsarkan Proses Dinamik

Pasar dikatakan efisien jika penyebaran informasi ini dilakukan secara cepat sehingga informasi menjadi simetris, yaitu setiap orang memiliki informasi ini.

1. Bentuk Hipotesis Efisiensi Pasar
2. Hipotesis Efisiensi Pasar Secara Informasi

Fama (1970) dalam Jogiyanto (2012: 26) menyajikan tiga bentuk utama efisiensi pasar berdasarkan tiga bentuk informasi:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah *(weak form)*

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga sekuritas saat ini mencerminkan secara penuh *(fully reflect)* informasi yang terkandung di masa lalu.

Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak erhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien dalam bentuk lemah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan abnormal *return*.

1. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat *(semi strong form)*

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga - harga sekuritas secara penuh mencerminkan seluruh informasi yang dipublikasikan. Contoh informasi yang dipublikasikan adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman *stock splits*.

Menurut konsep efisiensi pasar setengah kuat, investor tidak akan mampu memperoleh tingkat pengembalian yang berlebihan (*abnormal return)* dengan menggunakan strategi atas sumber- sumber informasi yang dipublikasikan.

1. Efisiensi pasar bentuk kuat *(strong form)*

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia, termasuk didalamnya informasi yang dipublikasikan *(public information)* dan informasi tidak dipublikasikan *(private information).* Jika pasar efisien dalam bentuk kuat, tidak ada investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal *(abnormal return)* karena mempunyai informasi privat. Jika pasar modal efisien dalam bentuk ini maka tidak ada individual atau grup dari investor yang dapat memperoleh abnormal *return.*

Tujuan Fama (1970) memberdakan tiga bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk pasar efisien ini saling berhubungan, hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif. Tingkatan kumulatif ini mempunyai implikasi bahwa pasa efisien bentuk setengah kuat adala juga pasar efisien bentuk lemah. Pasar efisien bentuk kuat adalah juga pasar efisien bentuk setengah kuat dan pasar efisien bentuk lemah.

**Gambar 2.1**

**Tingkatan Kumulatif Ketiga Bentuk Pasar Efisien**

Pasar efisien bentuk lemah

Pasar efisien bentuk setengah kuat

Pasar efisien bentuk kuat

Sumber: Jogiyanto (2012: 32)

1. Alasan-alasan Pasar yang Efisien dan tidak Efisien

Menurut Jogiyanto (2012: 6) pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa berikut ini.

1. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas. Harga suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah.
3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi bersifat acak satu dengan yang lainnya. Informasi yang dihasilkan secara random mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga sekuritas berubah dengan semestinya. Dengan demikian informasi tersebut dimanfaatkan untuk mencapai keseimbangan yang baru. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu-individu yang canggih (*sophisticated*) yang mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

Menurut Jogiyanto (2012: 7) Sebaliknya jika kondisi-kondisi di atas tidak terpenuhi, kemungkinan pasar tidak efisien dapat terjadi. Dengan demikian pasar dapat menjadi tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut ini terjadi:

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga informasi mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara satu pelaku pasar dan pelaku pasar lainnya terhadap satu informasi yang sama. Kondisi ini dapat terjadi jika penyebaran informasi tidak merata sehingga ada sebagian besar pelaku pasar yang menerima informasi tepat pada waktunya, sebagian terlambat menerima informasi, dan sisanya mungkin tidak menerima informasi sama sekali.
3. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku pasar.
4. Investor adalah individu-individu yang lugu (*naive investors*) dan tidak canggih (*unsophisticated investor*). Untuk pasar yang tidak efisien masih banyak investor yang bereaksi terhadap informasi secara lugu karena mereka mempunyai kemampuan yang terbatas dalam mengartikan dan mengintepretasikan informasi yang mereka terima. Karena mereka tidak canggih, maka seringkali melakukan keputusan yang salah sehingga sekuritas bersangkutan dinilai tidak tepat.
5. Anomali Pasar

Pada praktek pasar modal yang sebenarnya terdapat anomali pasar yang terkait dengan hipotesis pasar efisien. Jones (1996) mendefinisikan anomali pasar *(market anomaly)* sebagai teknik atau strategi yang bertentangan dengan pasar efisien. Gumanti dan Ma'ruf (2004) juga menyatakan bahwa anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan menawarkan investor peluang untuk memperoleh abnormal *return*. Artinya, investor dapat memperoleh abnormal *return* dengan memanfatkan suatu fenomena yang terjadi secara berulang-ulang dan secara konsisten menyimpang dari kondisi pasar yang efisien.

Dalam teori keuangan, menurut Jogiyanto (2012: 124) terdapat empat jenis anomali pasar yaitu:

1. Anomali Perusahaan *(firm anomalies)*
2. *Size Effect*
3. *Closed-end Mutual Fund*
4. *Neglect*
5. *Institutional Holdings*
6. Anomali Musiman *(Seasonal Anomaly)*
7. *January Effect*

*January Effect* adalah anomali musiman yang memperlihatkan *return* di bulan Januari cenderung lebih tinggi disbanding return di bulan lain. Kecenderungan ini lebih besar pada perusahaan kecil dan terjadi pada lima hari perdagangan di awal bulan.

1. *Holiday Effect*

*Holiday Effect* adalah anomali musiman yang menunjukkan kecenderungan *return* saham pada satu hari sebelum libur (*pre-holiday return*) dan *return* saham sehari setelah libur (*post-holiday return*) lebih tinggi dibanding *return* saham di hari-hari biasa.

1. *The Day of The Week Effect*

*The Day of The Week Effect* adalah anomali yang terjadi pada hari-hari tertentu dalam satu minggu yang secara sistematis memberikan *return* lebih tinggi dibandingkan *return* yang dihasilkan pada hari-hari yang lain.

1. *Turn Of The Month Effect*

*Turn Of The Month Effect* adalah anomali yang menyebabkan tingkat pengembalian pada awal bulan selalu lebih tinggi atau positif dibandingkan dengan akhir bulan yang bahkan bisa mencapai negatif.

1. *Calendar Effect*

*Calendar Effect* adalah anomali yang menyatakan bahwa pada hari-hari, bulan, tahun tertentu menunjukkan perubahan fluktuasi indeks harga rerata.

1. Anomali Peristiwa
2. *Analyst Recommendation Anomaly*
3. *Listing Anomaly*
4. *Value Line Anomaly*
5. Anomali Akuntansi *(Accounting Anomaly)*
6. *Price Earnings Ratio Anomaly*
7. *Earnings Surprise*
8. *Price To Book Anomaly*
9. *Dividend Yield Anomaly*
10. *Earnings Momentum Anomaly*
11. *The Day of The Week Effect*

Pengertian *The Day of The Week Effect* menurut Alteza (2007) dalam Margareta dan Ida (2016) adalah anomali yang menyebabkan hari perdagangan mempengaruhi pola tingkat pengembalian saham. Artinya, ada suatu perbedaan *return* pada hari-hari tertentu dalam seminggu. *Return* signifikan negatif biasanya terdapat pada hari pedagangan Senin, sementara *return* yang signifikan positif terdapat pada hari perdagangan lain selain Senin.

1. *Monday Effect*

*Monday Effect* adalah salah satu bagian dari *The Day of The Week Effect*, dimana fenomena *Monday Efect* menyatakan bahwa *return* pada hari Senin cenderung menghasilkan *return* yang negatif, sedangkan *return* positif terjadi pada hari-hari selain Senin (Werastuti, 2012).

1. Efek Minggu Keempat (*Week Four Effect)*

Pengertian Efek Minggu Keempat (*Week Four Effect*) menurut Irahmani dan Mahdi (2006: 64) dalam Lutfiaji (2013), adalah fenomena yang mengungkapkan bahwa *Monday Effect* terjadi pada minggu keempat dan kelima untuk setiap bulannya. Sedangkan *return* hari Senin pada minggu pertama sampai minggu ketiga dianggap tidak signifikan negatif atau sama dengan nol.

1. *Teori Behavioral Finance*
2. Awal *Behavioral Finance*

Penelitian yang dilakukan semenjak tahun 1990-an menunjukkan bahwa teori-teori keuangan standard (*Standard finance*/*traditional finance*) tidak memberikan kontribusi yang berarti dalam menjelaskan pergerakan harga saham atau surat berharga lainnya. Seringkali ditemukan fenomena dalam pasar modal/ pasar keuangan yang bertentangan dengan teori keuangan standard dan teori ekonomi konvensional (Widyastuti, 2012).

Pada keuangan *traditional finance* atau *standard finance* mengungkapkan mengenai efficient market hypothesis yang dikembangkan oleh Fama (1965), beranggapan bahwa di pasar yang efisien harga atas suatu sekuritas yang tersedia dan relevan tentang sekuritas tersebut. Dengan kata lain, harga yang terbentuk merupakan nilai wajar (*fair value*). Akibatnya, secara teori pelaku pasar yang aktif tidak mungkin memperoleh abnormal return (*beat the market*) secara terus menerus karena investor lain akan segera tahu aksi yang dilakukan oleh seorang investor. Sehingga satu-satunya cara untuk memperoleh tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi adalah dengan membeli asset-asset investasi yang lebih berisiko (Widyastuti, 2012) dalam Theresia (2013).

Namun kedua teori ini tidak mampu memberikan penjelasan tentang sejumlah ketidakkonsistenan (anomali) pasar modal, misalnya *January Effect*, *The Day of The Week Effect*, kejatuhan pasar modal di tahun 1929 dan 1987 serta dampak dari krisis *subprime mortg*age di tahun 2007-2008 (Widyastuti, 2012).

Sehingga untuk menyikapi ketidakmampuan traditional finance untuk menjelaskan anomaly dalam fenomena pasar uang atau pasar modal, maka para peneliti keuangan mulai mengkaitkan fenomena yang ada dengan aspek perilaku (*Behavioral Finance*).

1. Pengertian Behavioral Finance

Pengertian teori Behavioral Finance Menurut Litner (1998) dalam Widyastuti (2012) “*Behavioral finance* merupakan suatu ilmu yang mempelajari bagaimana manusia menyingkapi dan bereaksi atas informasi yang ada dalam upaya untuk mengambil keputusan yang mengoptimalkan tingkat pengembalian dengan memperhatikan risiko yang melekat di dalamnya (unsur sikap dan tindakan manusia merupakan faktor penentu dalam berinvestasi)”.

Menurut Ricciardi (2000) dalam Widyastuti (2012), *Behavioral Finance* dibangun oleh berbagai asumsi dan ide dari perilaku ekonomi. Keterlibatan emosi, sifat, kesuksesan dan berbagai macam hal yang melekat dalam diri manusia sebagai makhluk intelektual dan social akan berinteraksi melandasi munculnya keputusan melakukan suatu tindakan.

Tujuan *Behavioral Finance* adalah memahami dan memprediksi implikasi – implikasi sistematis pasar keuangan dari sudut pandang psikologi (Widyastuti, 2012).

**Gambar 2.2**

**Indikator Behavioral Finance**

Sociology

Finance

Psychology

Economics

Economics

Behavioral Accounting

Behavioral Economics

Investment

Sumber : Ricciardi, 2005: 10

1. **Penelitian Terdahulu**

**Tabel 2.1**

**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| No | Nama | Judul | Hasil |
| 1 | Maryani (2017) | “Pengujian *The Day of The Week Effect*, *Week Four Effect* dan *Monday Effect* terhadap *Return* Saham Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 – 2015 | Berhasil menemukan fenomena *The Day of The Week Effect* pada Bursa Efek Indonesia, dimana *return* negatif terjadi pada hari Senin. Namun tidak dapat membuktikan fenomena *Week Four Effect* pada Bursa Efek Indonesia, dimana *return* hari Senin di minggu ke-1 sampai dengan minggu ke-3, ke-4 dan ke-5 adalah positif signifikan. |
| 2 | Suci (2016) | “Analisis *Monday Effect* dan *Weekend Effect* pada *Return* Saham Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia” | Terdapat perbedaan yang signifikan antara rerata *return* saham hari Senin dengan rerata *return* hari Jumat, dimana rerata *return* pada hari Senin bernilai negatif. |
| 3 | Cahyaningdyah dan Faidah (2016) | “Analisis Pengaruh Hari Perdagangan terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Indonesia : Pengujian Menggunakan GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity)”  | Berhasil menemukan fenomena *Monday Effect* atau *The Day of The Week Effect* dimana *return* saham negatif terjadi pada hari Senin dan *return* terbesar terjadi pada hari Jumat. Sementara penelitian ini tidak berhasil menemukan fenomena *Week Four Effect*. |
| 4 | Muhammad, Radian et al(2016) | “Pengaruh *Weekday Effect* dan *Week Four Effect* terhadap *Return* Saham Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2015” | Terdapat pengaruh *The Day of The Week Effect* dan Week Four Effect, dimana *return* hari Senin lebih rendah dibandingkan hari lainnya dan *return* saham paling rendah di hari Senin terkonsentrasi pada minggu terakhir setiap bulannya. |
| 5 | Hasan dan Savitri (2015) | “Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap *Return* Saham pada Bursa Efek Indonesia tidak berhasil menemukan fenomena *The Day Of The Week Effect* pada Bursa Efek Indonesia” | Hari perdagangan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham harian pada Bursa Efek Indonesia. Fenomena *Week Four Effect* juga tidak berhasil dibuktikan. |
| 6 | Saraswati, Yunisa R. et al (2015) | “Pengaruh *The Day of The Week Effect*, *Week Four Effect*, dan *Rogalsky Effect* terhadap *Return* Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia” | Terjadi *The Day of The Week Effect* dan *Week Four Effect*, dimana *return* terendah terjadi pada hari Senin dan *return* tertinggi pada hari Rabu. *Return* negatif terendah hanya terjadi pada minggu keempat dan kelima setiap bulannya. |
| 7 | Yusuf, Muhammad (2015) | “Analisis Pengaruh *Day Of The Week Effect* terhaap *Return* Saham pada Bursa Efek Jakarta periode Januari 2014 sampai dengan Desember 2014” | Hari perdagangan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. |
| 8 | Lutfiaji (2014) | “Pengujian *Day of the week effect, Week Four Effect*, Dan *Rogalsky Effect* Terhadap *Return* Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia” | Terjadi fenomena *The Day of The Week Effect* dan *Week Four Effect* pada Bursa Efek Indonesia, dimana *return* negatif terendah terjadi pada hari Senin dan *return* positif tertinggi terjadi pada hari Rabu. *Return* negatif hari Senin juga terkonsentrasi pada hari Senin minggu keempat dan kelima setiap bulannya. |
| 9 | Ardinan (2014) | ”Pengujian *Monday Effect* pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Singapura” | Tidak berhasil menemukan fenomena *The Day of The Week Effect* atau *Monday Effect* dan fenomena *Week Four Effect.* |
| 10 | Maria (2013) | “Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap *Return* Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia” | Hasil penelitian ini menunjukkan adanya rerata *return* saham yang negatif yang diterima investor pada hari senin. |

1. **Kerangka Penelitian**

Dalam suatu pasar modal yang efisien, pola pergerakan saham seharusnya mengikuti kaidah pola acak (*random walk theory*) dimana harga saham historis tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga saham pada masa sekarang. Hal ini sesuai dengan kondisi pasar efisien bentuk lemah, dimana pada kondisi tersebut investor tidak akan mampu memperoleh *abnormal return* dengan memanfaatkan keuntungan dari informasi pada masa lalu. Namun disisi lain muncul sejumlah penelitian yang mengungkapkan teori anomali musiman (*seasonal anomalies*) yang menentang hipotesis pasar efisien bentuk lemah, antara lain *The Day of The Week Effect* dan *Week Four Effect* yang berpengaruh terhadap tingkat prediktabilitas *return* saham pada setiap hari perdagangan.

1. Pengaruh *The Day of The Week Effect* terhadap *return* saham

Beberapa penelitian terdahulu telah mencoba untuk menjelaskan tentang fenomena *The Day of The Week Effect* di pasar saham. Saraswati, Yunisa R. et al (2015) menemukan bahwa perbedaan rerata *return* dalam lima hari perdagangan disebabkan oleh adanya perbedaan hasrat investor untuk menjual atau membeli saham pada hari- hari tertentu. Sehingga tingkat penjualan / pembelian akan berubah setiap harinya. Adanya perubahan tingkat penjualan / pembelian ini menyebabkan harga saham juga akan mengalami penurunan/kenaikan yang pada akhirnya akan mempengaruhi *return* saham.

1. Pengaruh *Week Four Effect* terhadap *return* saham

Pengaruh *Week Four Effect* terhadap tingkat *return* saham sebagaimana diungkapkan oleh Iramani dan Mahdi (2006) dalam Saraswati, Yunisa R. et al (2015), disebabkan oleh adanya tekanan jual terhadap saham yang dipicu oleh tuntutan investor untuk memenuhi segala kebutuhan utama pada awal bulan berikutnya. Seperti yang kita ketahui tuntutan likuiditas investor individu jatuh pada setiap bulan dimana individu akan melakukan pembayaran bulanan mereka pada akhir bulan, oleh karena itu mereka akan membeli saham pada pergantian bulan serta menglikuidasinya pada saat akhir bulan. Sesuai dengan teori penawaran yaitu semakin banyak barang yang ditawarkan, maka akan menyebabkan penurunan harga. Penurunan harga ini menyebabkan *return* minggu keempat dan kelima menjadi negatif signifikan.

Berdasarkan teori konseptual yang menunjukkan hubungan antara variabel yang akan diteliti, maka kerangka konseptual penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 2.3**

**Model Penelitian**

## The Day of The Week Effect

Jumat

Kamis

Rabu

Selasa

Senin

Minggu 1

**H1**

Minggu 2

# Week Four Effect

**H2**

Minggu 3

Minggu 4

Minggu 5

1. **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut

H1:Terjadi *The Day of The Week Effect* di Bursa Efek Indonesia yang menyebabkan adanya perbedaan *return* saham harian rata- rata dalam seminggu.

H2 : Terjadi *Week Four Effect* di Bursa Efek Indonesia yang menyebabkan *return* negatif terkonsentrasi pada hari Senin minggu keempat dan kelima setiap bulannya.