

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Review Hasil Penelitian Terdahulu

Sehubungan dengan penelitian ini, peneliti melakukan review terhadap beberapa penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya sebagai referensi penyusun penelitian. Penelitian terkait pertama yang dilakukan oleh Nova Ardila (2018) yang menganalisis keberadaan *the day of the week effect*, *week four effect* and *Rogalsky effect* serta pengaruhnya terhadap *return* saham pada emiten yang termasuk kedalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016. Hasil penelitian menunjukkan tidak terjadi fenomena *the day of the week effect* di Bursa Efek Indonesia yang menyebabkan adanya perbedaan *return* saham harian rata-rata dalam seminggu dan membuktikan adanya perbedaan antara Minggu ke 1-3 terhadap Minggu ke 4 pada setiap bulan dihari perdagangan, juga dapat dibuktikan keberadaannya, karena ada perbedaan antara *return* senin pada bulan April dan bulan non April.

Penelitian kedua dilakukan oleh Evy Hartaty Sitorus (2019) dengan judul Pengaruh *Monday effect*, *Friday effect* dan *Week-four effect* terhadap *return* saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian secara serempak menunjukkan pengaruh yang signifikan antara *Monday effect*, *Friday effect* dan *Week-four effect* terhadap *Return* Saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Monday Effect memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Return Saham, dan Friday effect memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat Return Saham. Sedangkan Week-four effect memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Return Saham perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia tahun 2019.

Penelitian ketiga yang dilakukan oleh Tiara Intan Sari (2018) dengan judul Pengaruh Analisis *Monday effect, weekend* dan pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham pada kelompok saham indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2017 sampai Januari 2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Terdapat Perbedaan signifikan *return* saham pada hari perdagangan (2) Tidak Terjadi *Monday Effect* pada perdagangan saham pada kelompok saham indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (3) Tidak terjadi *Weekend Effect* pada perdagangan saham pada kelompok saham indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (4) Pada Uji t menunjukkan bahwa hari Selasa, Rabu, dan Kamis berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan pada hari Senin dan Jumat tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian keempat yang dilakukan oleh Dwi Rahmawanto (2016) dengan judul Analisis *Monday* dan *Weekend Effect* pada saham perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham harian pada hari perdagangan dalam satu pekan di Bursa Efek Indonesia, diterima. Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa tidak terjadi *Monday effect* pada perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia yang mengakibatkan *return* saham negatif pada awal pekan. Hal tersebut dibuktikan melalui hasil analisis diskriptif dimana diperoleh rata-rata *return* saham pada hari Senin bernilai positif. Dengan demikian hipotesis Kedua yang menyatakan terjadi *Monday effect* pada perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia, ditolak. Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa tidak terjadi *weekend effect* pada perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia yang mengakibatkan *return* saham positif tertinggi pada akhir pekan. Hal tersebut dibuktikan melalui hasil analisis diskriptif dimana diperoleh rata-rata *return* saham pada hari Jumat bukan tertinggi pada akhir pekan. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan terjadi *Weekend effect* pada perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia, ditolak. Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara parsial hanya hari Jumat yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* harian saham di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut dibuktikan melalui hasil uji t, dimana diketahui nilai t hitung masing-masing variabel

lebih besar daripada nilai t table. Hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh hari perdagangan terhadap return harian saham di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis kelima yang menyatakan hari perdagangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return harian saham di Bursa Efek Indonesia, diterima.

Penelitian kelima yang dilakukan oleh Fitriadi Sastro Nugroho (2017) dengan judul Pengaruh *Weekday Effect* dan *Weekfour Effect* terhadap *Return* saham indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2007 – Januari 2016. Hasil penelitian menunjukan terdapat pengaruh *Weekday Effect* terhadap return saham indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode Februari 2007 – Januari 2016. Namun tidak terdapat pengaruh *Weekfour Effect* terhadap return saham indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode Februari 2007 – Januari 2016.

Penelitian keenam yang dilakukan oleh Widya Okta Maryani (2017) dengan judul 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. Hasil penelitian menunjukkan terdapat hasil pengujian the day of the week dengan metode uji kruskal-wallis, membuktikan bahwa fenomena the day of the week terjadi pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI periode 2014-2015. Dimana return terendah terjadi pada hari Senin dan return tertinggi pada hari Kamis. Pengujian week four effect dengan metode uji mann-whitney membuktikan bahwa fenomena week four effect tidak terjadi pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI periode 2014-2015. Dimana tidak terdapat perbedaan pada Senin minggu 1-3 maupun Senin minggu 4-5. Pengujian *Monday effect* dengan metode pengujian kruskal-willis membuktikan bahwa fenomena *Monday effect* terjadi pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI periode 2014-2015. Dimana return terendah terjadi pada hari Senin.

Penelitian ketujuh dilakukan oleh Mazviona (2015) yang berjudul Analisis *Monday effect* terhadap *Return* Saham di Zimbabwe dengan Menggunakan Analisis

GARCH Non Linier. Penelitian ini menganalisa efek Minggu di Zimbabwe Stock Exchange (ZSE) dengan mempertimbangkan volatilitas pengembalian. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menentukan apakah rata-rata pengembalian harian dalam satu minggu perdagangan berbeda satu sama lain. Kami menggunakan pendekatan non-linear dalam pemodelan hari efek Minggu. Secara khusus, dengan menggunakan metode *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedascity* (GARCH) dan model *Exponential* GARCH (EGARCH). Data yang digunakan data indeks penutupan harian industry dan pertambangan dari 19 Februari sampai 31 Desember 2013. Hasil penelitian I I menunjukkan efek negatif di hari Senin dan positif di hari Jumat model tradisional untuk indeks industry di GARCH (1,1) dan EGARCH (1,1). GARCH (1,1) mendeteksi *Monday Effect* dan EGARCH (1,1) mendeteksi Efek hari rabu negatif untuk indeks pertambangan.

Penelitian kedelapan dilakukan oleh Praveen Singh (2017) dengan judul *Day-of-the-Week Effect in Returns of Some Selected Indices of the Indian Stock Market*. Penelitian ini mencoba untuk mengukur efek hari-of-the-minggu pada pengembalian dan volatilitas indeks Bursa Efek Bombay (BSE) dan Bursa Efek Nasional (NSE) untuk periode dari 2005 hingga 2014. Seiring dengan statistik deskriptif, t- Tes dan ANOVA digunakan untuk menangkap perbedaan rata-rata dalam pengembalian untuk hari perdagangan Senin hingga Jumat. Pengembalian rata-rata hanya satu indeks, Nifty Junior, ditemukan signifikan secara statistik saat menggunakan uji-t; sedangkan, tidak ada perbedaan yang diamati pada indeks mana pun (BSE dan NSE) di ANOVA. Untuk mengkonfirmasi temuan uji-t dan ANOVA, model ekonometrik AR (1) -GARCH (1, 1) digunakan. Berbeda dengan temuan indeks lainnya, pengembalian pada hari Senin untuk topi kecil BSE ditemukan signifikan secara statistik. Juga diamati bahwa volatilitas pada hari Senin untuk pengembalian pada topi kecil BSE secara statistik signifikan. Pengembalian pada hari Selasa, untuk BSE small cap dan BSE mid cap, ditemukan negatif dan signifikan secara statistik. Pengembalian dua indeks ini juga ditemukan volatile negatif pada hari Selasa. Efek Rabu hanya diamati untuk Nifty Junior, tetapi tidak ada volatilitas yang ditangkap pada hari Rabu untuk Nifty Junior.

Pengembalian pada Nifty Junior juga ditemukan positif dan signifikan secara statistik pada hari Jumat, tetapi volatilitas ditangkap untuk pengembalian pada Nifty Junior pada hari Jumat.

Penelitian kesembilan dilakukan oleh Pawel (2014) dengan judul Terjadinya Efek Hari dalam seminggu pada Polandia dan Pasar Saham Dunia. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis terjadinya Hari yang disebut Efek Minggu dalam seri waktu pengembalian pasar dari periode Januari 2003 hingga September 2013 (dan tambahan Januari 1999 hingga Desember 2002). Studi ini berfokus pada empat indeks Bursa Efek Warsawa (WIG, WIG20, sWIG40 dan sWIG80) dan juga lima indeks Bursa Saham Dunia Utama (NIKKEI 225, DAX, CAC40, S & P 500, dan IBEX). Hasil penelitian ini mengungkapkan Efek paling umum yang diidentifikasi pada WSE adalah Jumat dengan hasil Positif. *Monday effect* yang sering digambarkan dalam literature awal pada subjek nampaknya saat ini sangat jarang terjadi. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa Efek hari Minggu lebih parsisten diantara saham dengan kapasitas pasar yang lebih kecil di WSE.

Penelitian kesepuluh dilakukan oleh Othman (2014) dengan judul Analisis *Monday effect* di Bursa Malaysia Selama Berbagai Situasi Ekonomi. Secara khusus, meneliti *Monday effect* untuk berbagai indeks, Indeks Komposit populer, Indeks Emas yang lebih luas, modal yang lebih kecil berdasarkan Indeks Papan Kedua, Indeks Keuangan Dewan Utama dan yang salah satu baru dibuat indeks sektor Perdagangan dan Jasa. Penelitian dilakukan dengan menggunakan tiga model : *Regresi Ordinary Least Squares* (OLS), Box dan Jenkins ARIMA dan model GARCH (p,q) untuk mengungkapkan perubahan Volatilitas dalam pengembalian saham. Hasil OLS mengungkapkan hasil rata-rata negative pada hari Senin untuk masing-masing indeks seluruh periode sampel. Seperti yang diharapkan selama periode krisis ekonomi Asia. Hasil rata-rata negatif untuk setiap hari dalam seminggu hari Kamis mencatat *Return* negative terbesar. *Return* hari Senin umumnya tidak diamati untuk masing-masing indeks dalam beberapa tahun terakhir (Selama Krisis Ekonomi Dunia dan Periode

Pemulihan). Ketika perubahan volatilitas di pasar keuangan diperhitungkan hasil negative e *Monday effect* signifikan selama seluruh periode sampel.

2.2 Signaling Theory

Keputusan investasi yang tepat akan dapat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Ini sesuai dengan pernyataan signaling theory, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawesti, 2006 dalam Wijaya dan Wibawa, 2016).

Signaling theory juga menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak internal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi tersebut adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak investor karena pihak perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dibandingkan dengan pihak luar, Minar Simanungkalit (dalam Hamidy 2015). Pada motivasi signaling, manajemen melakukan kebijakan akrual yang mengarah pada persistensi laba. Motivasi signaling mendorong manajemen menyajikan laporan laba yang dapat mencerminkan laba sesungguhnya. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan berbagai kebijakan agar dapat meningkatkan laba yang tinggi, karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan data yang tepat. Asumsi utama dari teori sinyal ini memberikan ruang bagi investor untuk mengetahui bagaimana keputusan yang akan diambilnya berkaitan dengan nilai perusahaan tersebut. Akibatnya, ketika struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas menunjukkan nilai yang berubah, hal ini otomatis

memberikan informasi pada investor dalam memberikan penilaian terhadap nilai perusahaan.

Dari pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa *signalling theory* merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor menanamkan sahamnya pada perusahaan yang bersangkutan

2.3 Saham

Saham adalah tanda bukti penyertaan modal/dana pada suatu perusahaan. (Fahmi, 2015). Saham merupakan salah satu komoditas keuangan yang diperdagangkan di pasar modal yang paling populer. Investasi saham oleh investor mdiharapkan memberikan keuntungan. (Hadi, 2015).

Saham memiliki beberapa sifat atau karakteristik, antara lain:

1. Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan (emiten) memperoleh laba.
2. Memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (*one share one vote*)
3. Memiliki hak terakhir (*junior*) dalam hal pembagian kekayaan perusahaan jika perusahaan tersebut dilikuidasi (dibubarkan) setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.
4. Memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya.
5. Hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya.

1. Jenis-jenis Saham

Menurut Utami (2014), dari berbagai jenis saham yang dikenal di bursa, yang diperdagangkan yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*). Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Jenis saham menurut Jogiyanto (2014:141), yaitu :

1. Saham Preferen (*preferred stock*)

Saham preferen mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Saham preferen mempunyai hak-hak prioritas lebih dari saham biasa. Hak-hak prioritas dari saham preferen yaitu hak atas dividen yang tetap dan hak terhadap aktiva jika terjadi likuidasi.

2. Saham Biasa (*common stock*)

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa. Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan.

3. Saham Treasuri

Saham treasuri adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai treasuri.

2.4 Return Saham

Return adalah laba atau suatu investasi yang biasanya dinyatakan sebagai tarif presentase tahunan. *Return* saham merupakan tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan dalam saham atau beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio. *Return* saham ini dapat dijadikan sebagai indikator dari kegiatan perdagangan di pasar modal. Secara umum, *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya yang terdiri atas *divident and capital gain* atau *capital loss* (Sulaiman & Handi, 2008 dalam Fitri Wulandari 2017).

Menurut Jogiyanto (2014:19) Return saham dapat dibagi menjadi dua, yaitu

1. Return Realisasian (*Realized Return*)

Return Realisasi merupakan Return yang sudah terjadi. Return realisasian dihitung dengan menggunakan data historis. Return realisasian ini penting

karena banyak digunakan sebagai data untuk analisis investasi. Termasuk digunakan sebagai data analisis portofolio.

2. Return Ekspektasian (Expected Return)

Return Ekspektasian adalah Return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Return ekspektasian digunakan sebagai input dari analisis portofolio.

2.4.1 Jenis- jenis *Return*

Return dibedakan menjadi dua jenis menurut Jogiyanto (2014), 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.

2. Komponen *Return*

Ada dua komponen *return* yaitu untung atau rugi modal (*capital gain/loss*) dan imbal hasil (*yield*). *Capital gain/loss* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi dipasar sekunder. Imbal hasil (*yield*) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam bentuk persentase. Dari kedua komponen *return* tersebut dapat dihitung total *return* dengan cara menjumlahkannya.

Capital Gain (Loss) merupakan selisih antara nilai pembelian saham dengan nilai penjualan saham. Pendapatan yang berasal dari *Capital Gain* disebabkan oleh harga jual saham lebih besar daripada harga belinya. *Capital Gain* terjadi jika harga pasar yang dinilai sekarang lebih tinggi dari harga perolehannya, sedangkan *Capital*

Loss merupakan kerugian pemegang saham karena yang dimilikinya dijual pada harga yang lebih rendah dari harga belinya, dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2009) dalam S Rahmawati (2016):

$$\text{Capital Gain (Loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode t-1

2.5 Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli dalam melakukan suatu transaksi, dimana yang diperjualbelikan ialah berupa surat berharga, (saham, obligasi dan lain-lainnya). Pasar modal (*capital market*) menyediakan fasilitas untuk menanam dana atau mendapatkan modal untuk investasi jangka panjang (Darmawi H. 2006:104). Secara teoritis pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*) (Untung B. 2011 : 7).

2.5.1 Bentuk Efisiensi Pasar

Efisiensi pasar secara informasi dibedakan oleh Tri Dwiyaniti dalam Jogiyanto (2010) menjadi tiga macam bentuk, yaitu:

1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu maka pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah. 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. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal. Karena jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang.

2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong Form*)

Jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten maka pasar dikatakan efisien setengah kuat. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapat keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat maka pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat. Pada pasar efisien dalam bentuk ini, karena mempunyai informasi privat maka tidak ada investor individual atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*). Efisiensi pasar perlu juga dilihat berdasarkan kecanggihan pelaku pasar dalam mengolah informasi untuk pengambilan keputusan. Karena pembagian efisiensi pasar secara informasi saja tidaklah cukup. Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat

menurut versi Tri Dwiyanti dalam Jogiyanto (2010) yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah jika efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan mempertimbangkan dua buah faktor yaitu, ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar.

2.6 Investasi

Menurut Tandelilin (2010) investasi adalah kesediaan menanamkan sejumlah dana atau sumber daya saat ini dengan harapan memperoleh sejumlah keuntungan di masa depan. Investasi saham menjadi salah satu yang paling diminati dari berbagai jenis instrumen yang ditawarkan di pasar modal. Saham merupakan surat kepemilikan dimana investor yang membeli berarti memiliki hak atas sebagian kekayaan perusahaan. Investor saham biasa dapat berpartisipasi dalam Rapat Umum Pemegang Saham terkait pengambilan keputusan demi kelangsungan hidup perusahaan. Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki beberapa kategori indeks saham, salah satunya indeks Kompas 100.

Indeks Kompas 100 merupakan bentuk kerjasama BEI dengan koran Kompas. Berdasarkan total nilai kapitalisasi pasar di BEI, indeks Kompas 100 mewakili 70-80 persennya. Indeks Kompas 100 memuat 100 saham yang merupakan cakupan dari seluruh sektor/industri yang diperdagangkan di BEI dan diperbaharui tiap enam bulan sekali (id.wikipedia.org). Bagi investor dan manajer investasi, indeks Kompas 100 diharapkan mampu memberikan gambaran pergerakan pasar saham.

2.7 Monday Effect

Monday effect adalah salah satu bagian dari *the day of the week effect*. Biasanya *return* yang signifikan negatif terjadi pada hari Senin sedangkan *return* positif terjadi pada hari – hari lainnya. Fenomena *Monday effect* terjadi karena

dipengaruhi oleh pola perilaku investor yang tidak rasional dalam melakukan perdagangan hari Senin.

Monday effect lebih banyak disebabkan oleh faktor psikologis investor. Para pedagang saham lebih cenderung merasa tidak bersemangat di hari Senin. Alasan investor tidak bersemangat untuk melakukan *trading* pada hari Senin karena hari Senin adalah hari yang mengawali hari kerja panjang selama seminggu telah diteliti oleh Christie dan Venables (1973) dalam Tri Dwiyanti (2016) yang menyatakan bahwa pada hari Senin rata-rata karyawan untuk semua perusahaan di Amerika mengalami *psychological makeup*. Artinya dalam kondisi tersebut, perilaku dan sikap karyawan dipengaruhi oleh persepsi keberadaan hari Senin sebagai kelesuan hari permulaan kerja setelah libur panjang selama dua hari. Akibatnya para investor merasa pesimis terhadap saham yang dipegang dalam bandingannya dengan hari-hari lain. Investor cenderung merasa lebih tepat untuk menjual dengan harga yang rendah pada hari Senin dalam bandingannya dengan memegang saham tersebut untuk dijual kembali pada hari-hari perdagangan berikutnya. Akibatnya terjadi *return* negatif untuk periode perdagangan pada hari Senin.

2.8 Friday Effect

Friday Effect merupakan suatu pengaruh akhir Minggu yang mengakibatkan adanya suatu gejala yang menunjukkan bahwa return saham pada hari Jum'at akan lebih tinggi dibanding hari-hari perdagangan lainnya, sebaliknya hari Senin akan menunjukkan return yang lebih rendah (Tandelilin, 2001). *Friday Effect* adalah sebuah fenomena di pasar keuangan dimana return saham pada hari Senin secara signifikan sering lebih rendah dibandingkan hari Jum'at sebelumnya. Berdasarkan studi literatur dari beberapa jurnal keuangan ditemukan bahwa beberapa peneliti telah mencoba membangun kerangka teori yang dapat menjelaskan faktor-faktor penyebab terjadinya *Friday Effect*. Beberapa faktor yang mungkin sebagai faktor penyebab *Friday Effect* adalah sebagai berikut (Luhglatno, 2012) :

1. Perbedaan perilaku pemodal individual dan lembaga bursa efek

Harris (1986) dalam Tandelilin (2001), rendahnya return hari Senin mengidentifikasikan bahwa order penjualan lebih banyak daripada order pembelian. Dengan demikian terjadi surplus order penjualan pada hari Senin. Pemodal perseorangan, secara umum mereka bukan profesional dalam bidang investasi, akan melakukan *readjustment* setelah menilai *performance* (kinerja) portofolio selama hari perdagangan seminggu sebelumnya dan mereka baru akan mengambil tindakan berupa order pembelian atau penjualan pada Senin minggu berikutnya.

2. Jenis rekomendasi broker di pasar modal

Sebagian besar rekomendasi yang dibuat oleh broker terhadap institutional investor adalah order pembelian dengan kata lain mereka menjadi net buyer. Alasan utamanya adalah karena customer dapat merespon secara cepat rekomendasi pembelian, sementara itu customer yang dapat merespon rekomendasi penjualan hanyalah customer yang memiliki saham tertentu untuk dijual (Tandelilin, 2001).

3. Aktifitas keseharian Indonesia

Pengaruh hari perdagangan terhadap timing penjualan dan pembelian adalah sesuatu yang masuk akal. Aktifitas manusia tergantung pada hari dalam seminggu. Seperti kebiasaan banyak orang untuk berekreasi pada hari Minggu, ataupun menonton film di malam Minggu. Kegiatan bursa pun mempunyai pola rutinitas yang mirip dengan kegiatan manusia yaitu tergantung pola hari bersangkutan (Rystorm dan Bensin; 1989 dikutip dari Luly; 2003).

4. Prosedur penyelesaian transaksi (*settlement procedure*)

Dalam konsep ekonomi dikenal adanya *opportunity cost* yang akan semakin membesar apabila waktu penyelesaiannya semakin lama. Semakin lama prosedur penyelesaian transaksi berarti semakin besar pula *opportunity cost* dari dana yang tertahan (Husnan, 2001).

5. Pengaruh perbedaan volume perdagangan antar pasar modal

Saham yang jarang diperdagangkan dan masuk dalam indeks pasar akan menjadi stabilisator fluktuasi naik dan turunnya harga saham yang menjadi komponen angka indeks pasar tidak selamanya bergerak secara musiman (Theobald dan Price; 1984 dikutip dari Luly; 2003).

2.9 Hubungan antara Variabel dan Pengembangan Hipotesis

2.9.1 Hubungan Antara Return terhadap Friday Effect dan Monday Effect.

Iramani dan Mahdi (2006) menyatakan bahwa *Monday Effect* adalah salah satu bagian dari *Day Of The Week Effect*. Fenomena tersebut menyatakan bahwa return pada hari Senin cenderung menghasilkan *return* yang negatif dibandingkan dengan hari-hari lainnya. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Widya Okta Maryani (2017) menunjukkan adanya *return* negatif untuk hari Senin yang disebut *Monday effect*. Hari Senin merupakan awal dari hari perdagangan setelah hari libur akhir pekan (*non trading day*). Dengan adanya hari libur tersebut menimbulkan kurang bergairahnya pasar modal dan *mood* investor dalam menanamkan modalnya, sehingga kinerja bursa akan rendah. Pada hari Senin rata-rata karyawan mengalami *psychological makeup*, artinya dalam kondisi tersebut, perilaku dan sikap karyawan dipengaruhi oleh persepsi keberadaan hari Senin sebagai kelesuan hari permulaan kerja setelah libur panjang selama dua hari. Akibatnya para investor merasa pesimis terhadap saham yang dipegang dalam bandingannya dengan hari-hari lain. Investor cenderung merasa lebih tepat untuk

menjual dengan harga yang rendah pada hari Senin dalam bandingannya dengan memegang saham tersebut untuk dijual kembali pada hari-hari perdagangan berikutnya.

Rendahnya *return* pada hari Senin juga dapat diakibatkan karena perusahaan-perusahaan emiten biasanya menunda pengumuman berita buruk sampai dengan hari Jumat dan direspon oleh pasar pada hari Senin. Hasil penelitian lain diperoleh bukti bahwa keinginan individu menjual saham pada hari Senin lebih tinggi daripada membeli, sehingga pada hari perdagangan Senin harga saham relatif lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada hari lainnya. Ini menyebabkan *return* hari Senin cenderung negatif.

Monday Effect terpenuhi apabila para investor berkeinginan untuk menjual sahamnya pada hari Senin karena dianggap hari terburuk yang merupakan hari pertama kerja. Sebaliknya *Friday Effect* merupakan suatu pengaruh akhir Minggu yang mengakibatkan adanya suatu gejala yang menunjukkan bahwa *return* saham pada hari Jum'at akan lebih tinggi dibanding hari-hari perdagangan lainnya (Tandelilin, 2001). Indikasi *Friday effect* juga ditunjukkan dengan fenomena bahwa *return* hari Jumat memberikan pengaruh terhadap *return* negatif pada hari Senin dikarenakan terdapat fakta bahwa investor institusional menghadapi biaya transaksi yang lebih rendah pada perdagangan saham dalam jumlah besar daripada dalam jumlah kecil. Sehingga *Friday effect* pada saham yang diperdagangkan dalam jumlah besar cenderung berkurang karena semakin dominannya perdagangan oleh institusional pada saham tersebut. Sedangkan pada saham yang diperdagangkan dalam jumlah kecil masih terdapat gejala *Friday effect*, karena investor individual lebih sering melakukan perdagangan pada saham.

Pada umumnya, *return* yang tinggi diperoleh pada hari-hari menjelang libur atau pada hari Jumat, karena pada hari Senin banyak aksi jual dibandingkan dengan aksi beli. Hal ini dapat terjadi dikarenakan oleh faktor psikologis investor yang mendorong untuk melakukan transaksi dan harga saham yang ditawarkan (*bid ask*

price) oleh penjual. Peningkatan *return* tersebut juga dapat diakibatkan karena investor cenderung untuk melakukan aksi *profit taking* untuk menghadapi liburan. Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

2.10 Kerangka Konseptual Pemikiran

Hari Senin merupakan awal dari hari perdagangan setelah hari libur akhir pekan (*non trading day*). Dengan adanya hari libur tersebut menimbulkan kurang bergairahnya pasar modal dan mood investor dalam menanamkan modalnya, sehingga kinerja bursa akan rendah. Pada hari Senin rata-rata karyawan mengalami *psychological makeup*, artinya dalam kondisi tersebut, perilaku dan sikap karyawan dipengaruhi oleh persepsi keberadaan hari Senin sebagai kelesuan hari permulaan kerja setelah libur panjang selama dua hari. Akibatnya para investor merasa pesimis terhadap saham yang dipegang dalam bandingannya dengan hari-hari lain. Investor cenderung merasa lebih tepat untuk menjual dengan harga yang rendah pada hari Senin dalam bandingannya dengan memegang saham tersebut untuk dijual kembali pada hari-hari perdagangan berikutnya.

Pada umumnya, return yang tinggi diperoleh pada hari-hari menjelang libur atau pada hari Jumat, karena pada hari Senin banyak aksi jual dibandingkan dengan aksi beli. Akibatnya harga saham pada hari Senin lebih rendah bila dibandingkan dengan hari lain. Return saham terendah terjadi pada perdagangan hari Senin disebabkan karena selama akhir pekan sampai dengan hari Senin, investor memiliki kecenderungan untuk menjual saham melebihi kecenderungan untuk membeli saham. Pada hari Senin, pasar mengalami surplus permintaan jual (*sell order*) yang merupakan akumulasi dari permintaan jual selama pasar tutup pada akhir pekan. Perbedaan karakter informasi yang masuk ke pasar dan psikologi investor dari hari perdagangan satu ke hari perdagangan lainnya akan berpengaruh terhadap perilaku investor pada hari-hari perdagangan tersebut. Perilaku investor ini akan mewarnai aktivitas perdagangan saham yang mereka lakukan di pasar modal. Aktivitas perdagangan saham dapat ditunjukkan oleh beberapa indikator, seperti banyaknya transaksi dan volume

perdagangan. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa indikator-indikator aktivitas perdagangan ini berpengaruh secara signifikan terhadap return saham di pasar modal.

Indikator-indikator aktivitas perdagangan saham dari hari ke hari berubah. Perubahan ini disebabkan oleh perubahan perilaku investor dalam melakukan aktivitas perdagangan di bursa. Perubahan perilaku investor dapat ditandai pada perbedaan hasrat para investor untuk menjual atau membeli saham di hari-hari tertentu, sehingga tingkat penjualan atau pembelian akan berubah setiap harinya. Adanya perubahan tingkat penjualan atau pembelian ini menyebabkan harga saham juga akan mengalami penurunan atau kenaikan yang pada akhirnya mempengaruhi *return* saham.

Berdasarkan uraian di atas *monday effect*, *friday effect* atau hari perdagangan termasuk dalam pertimbangan dalam pengambilan keputusan penjualan saham karena besarnya keuntungan per lembar saham adalah tujuan para investor. Berikut kerangka pemikiran dalam penelitian ini :

