

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Konsep Dasar Pasar Efisien

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama pada tahun 1970. Dalam konteks ini yang dimaksud dengan pasar adalah pasar modal (*capital market*) dan pasar uang. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik *investor* individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh return tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau “*stock prices reflect all available information*”. Ekspresi yang lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien harga-harga aset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut. Dalam mempelajari konsep pasar efisien, perhatian kita akan diarahkan pada sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga sekuritas. Dalam hal ini Sidarta Hermin, (2018) membagi kelompok informasi menjadi tiga, yaitu (1) informasi harga saham masa lalu (*information in past stock prices*), (2) semua informasi publik (*all public information*), dan (3) semua informasi yang ada termasuk informasi orang dalam (*all available information including inside or private information*). Masing-masing kelompok informasi tersebut mencerminkan sejauh mana tingkat efisiensi suatu pasar.

Arman, (2017) suatu pasar dikatakan efisien (pasar modal dan pasar uang) apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh abnormal return (setelah disesuaikan dengan resiko) dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. Pandangan yang lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien harga-harga suatu asset atau

sekuritas secara tepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tertentu.

Sidarta Hermin, (2018) menyatakan efisiensi dalam pasar saham menunjukkan secara tidak langsung bahwa seluruh informasi relevan yang tersedia tentang suatu saham langsung tercermin dalam harganya, dengan kata lain, sebuah pasar yang efisien adalah pasar dimana harga suatu surat berharga saat ini memberikan estimasi terbaik tentang nilai yang sebenarnya.

Nurbaiti Muzakir, (2017) mendefinisikan pasar modal yang efisien ialah sebuah teori pasar keuangan dimana harga-harga surat berharga cenderung berfluktuasi secara acak dengan sektor nilai intrinsik, cepatnya pergerakan return ke titik *ekuilibrium* dan secara menyeluruh merefleksikan informasi-informasi terbaru yang tersedia.

Dari uraian diatas dapat disimpulkan pengertian pasar modal yang efisien secara umum adalah suatu pasar yang bereaksi terhadap suatu informasi dengan cepat dan akurat sehingga harga-harga surat berharga telah mencerminkan semua informasi yang tersedia dan semakin cepatnya informasi yang diserap dalam pasar modal tersebut. Berdasarkan pengertian ini efisiensi pasar tersebut, berarti efisien dalam informasi. Dan Fama pada tahun 1970 telah membagi informasi ini dalam 3 subset yang dikutip (Sidarta Hermin, 2018).

Informasi tentang harga saham waktu yang lalu, ini bermaksud informasi tentang harga saham waktu lalu yang relevan dengan penilaian saham saat ini atau akan datang. Sebagian penyelidik memasukkan informasi

1. Informasi umum, ini bermaksud informasi umum tentang sesuatu perusahaan, industri dan ekonom dunia dapat diperoleh melalui pengumuman umum baik media cetak maupun elektronik.
2. Informasi dalaman yaitu informasi persendirian yang hanya dimiliki oleh segelintir individu saja.

Menurut Hinawati, (2016) dalam mempelajari konsep pasar efisien, perhatian kita akan diarahkan pada sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat

mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga sekuritas. Secara teoritikal dikenal tiga bentuk pasar modal yang efisien, yaitu:

1. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Dalam hipotesis ini harga saham diasumsikan mencerminkan semua informasi yang terkandung dalam sejarah masa lalu tentang harga sekuritas yang bersangkutan. Artinya, harga yang terbentuk atas suatu saham, merupakan cermin dari pergerakan harga saham yang bersangkutan di masa lalu. Misalkan, ada bentuk musiman atas kinerja harga suatu saham yang menunjukkan bahwa harga saham akan naik menjelang tutup tahun (akhir tahun) dan kemudian turun pada awal tahun. Berdasarkan pada hipotesis pasar efisien bentuk lemah, pasar akan segera mengetahui dan merevisi kebijakan harganya dengan melakukan perubahan terhadap strategi perdagangannya. Mengantisipasi kemungkinan penurunan harga pada awal tahun, pedagang akan menjual saham yang dimilikinya sesegera mungkin untuk menghindari kerugian sebagai akibat dari “jatuhnya” harga saham perusahaan yang diamati. Upaya yang dilakukan pedagang tersebut akan menyebabkan harga saham perusahaan secara keseluruhan akan turun. Investor yang cerdas tentu akan menjual saham yang dimilikinya pada akhir tahun untuk menghindari kerugian sebagai akibat dari menurunnya harga saham di awal tahun. Singkatnya, upaya pedagang untuk sesegera mungkin menjual saham tersebut akan secara umum menyebabkan terjadinya penurunan harga pada awal tahun. Bentuk yang sama juga terjadi bilamana sebuah saham memiliki karakter harga yang secara historis turun di akhir tahun dan naik di awal-awal perdagangan setiap tahun. Apabila kondisi pasar memang demikian, artinya bahwa harga yang terbentuk mencerminkan perilaku harga secara historis, bentuk pasar efisien lemah dapat dikatakan terpenuhi (Hinawati, 2016).

2. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Semi-Kuat (*Semi-Strong Form*)

Menurut Hinawati, (2016) menyatakan hipotesis pasar efisien bentuk semi-kuat dalam artikel Fama pada tahun 1991 menyebutnya sebagai studi peristiwa (*event studies*), harga mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Di samping merupakan cerminan harga saham historis, harga yang tercipta juga terjadi karena

informasi yang ada di pasar, termasuk di dalamnya adalah laporan keuangan dan informasi tambahan (pelengkap) sebagaimana diwajibkan oleh peraturan akuntansi. Informasi yang tersedia di public juga dapat berupa peraturan keuangan lain seperti pajak bangunan (*property*) atau suku bunga dan/atau beta saham termasuk rating perusahaan.

Menurut konsep semi-kuat, investor tidak akan mampu untuk memperoleh *abnormal returns* dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi yang tersedia di publik. Dengan kata lain, analisis terhadap laporan keuangan tidak memberikan manfaat apa-apa. Ide dari pandangan ini adalah bahwa sekali informasi tersebut menjadi informasi publik (umum), artinya tersebar di pasar, maka semua investor akan bereaksi dengan cepat dan mendorong harga naik untuk mencerminkan semua informasi publik yang ada. Jadi, informasi yang baru saja didapat dari membaca koran Bisnis Indonesia atau Kompas, misalnya mengenai penemuan obat baru atau ancaman akan munculnya perang di Kawasan Asia Timur atau Timur Tengah, dengan segera telah tercermin pada harga sekuritas. Investor sudah tidak mungkin mendapatkan *abnormal return* ketika melakukan transaksi di pasar modal, berdasarkan informasi publik tersebut. Harga pada tingkat beli atau jual saham sudah lebih dahulu mencerminkan informasi tersebut karena pasar akan dengan segera bereaksi (Hinawati, 2016)

Berlawanan dengan pendukung hipotesis pasar efisien bentuk lemah, pada pasar efisien bentuk semi-kuat ada banyak investor yang berfikir bahwa mereka dapat memperoleh keuntungan dengan melakukan pengamatan secara seksama terhadap informasi publik yang tersedia di pasar, khususnya informasi akuntansi. Investor yang melakukan analisis dengan menggunakan data atau informasi akuntansi (dari laporan keuangan) dan dari sumberlain untuk mengidentifikasi saham yang salah harga (*mispriced*), analisis ini disebut analisis fundamental (*Fundamental Analysis*).

3. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Menurut Hinawati, (2016) pasar efisien bentuk kuat menyatakan bahwa harga yang terjadi mencerminkan semua informasi yang ada, baik informasi publik

(public information) maupun informasi pribadi (*private information*). Jadi, dalam hal ini, bentuk kuat mencakup semua informasi historis yang relevan dan juga informasi yang ada di publik yang relevan, disamping juga informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja, misalnya manajemen perusahaan, dewan direksi, dan kreditor.

2.2 Anomali Pasar (*Market Anomalies*)

Dalam membahas pengujian pasar efisien, maka harus juga membahas tentang adanya ketidak-teraturan (anomali) yang ada terkait dengan hipotesis pasar efisien. Anomali di sini adalah salah satu bentuk dari fenomena yang ada di pasar. Pada anomali ditemukan hal-hal yang seharusnya tidak ada bilamana dianggap bahwa pasar efisien benar-benar ada. Artinya, suatu peristiwa (event) dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return*. Dengan kata lain seorang investor dimungkinkan untuk 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 semi-kuat (*semi strong*). Arman, (2017) menyatakan dalam teori keuangan, dikenal sedikitnya empat macam anomali pasar. Keempat anomali tersebut adalah anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomaly akuntansi (*accounting anomalies*).

2.3 Investasi

Dalam manajemen keuangan terdapat tiga fungsi keputusan, yaitu (1) keputusan investasi (2) keputusan pendanaan, dan (3) keputusan manajemen aktiva. Keputusan investasi dimulai dengan menetapkan total aktiva yang perlu dimiliki perusahaan kemudian aktiva tersebut dialokasikan dalam berbagai bentuk investasi. Keputusan pendanaan atau pembiayaan investasi meliputi berbagai hal diantaranya cara menggunakan dana atau kegiatan perusahaan yang optimal, cara memperoleh kebutuhan dana untuk investasi yang efisien, dan menentukan

komposisi sumber dana optimal yang harus dipertahankan. Menurut Pranyoto et al., (2018) investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan juga biasanya berjangka waktu lama dengan harapan akan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

2.4 Saham

Saham biasa merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling dikenal. Saham biasa disebut “Saham” saja. Dengan adanya saham investor dapat menikmati keuntungan yang diperoleh perusahaan, saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Sedangkan menurut Muklis, (2016) saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, wujud saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa kepemilikan kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Berdasarkan manfaat yang diperoleh pemegang saham, dibedakan menjadi:

a. Saham biasa (*common stock*)

Menurut Fionita, (2008) saham merupakan efek yang paling sering digunakan oleh emiten dalam memperoleh dana dari masyarakat dan juga merupakan efek yang paling dikenal di pasar modal. saham bisa memiliki karakteristik:

Hak klaim atas aktiva perusahaan jika perusahaan dilikuiditasi.

1. Hak suara profesional pada pemilihan direksi serta keputusan lain yang ditetapkan pada Rapat Umum Pemegang Saham.
2. Deviden, jika perusahaan memperoleh laba dan di setuju di dalam RSUP.
3. Hak tanggungjawab yang terbatas.
4. Hak memesan efek terlebih dahulu sebelum efek tersebut ditawarkan kepada masyarakat.

b. Saham Preferen (*preferen stock*)

Fionita, (2008) saham preferen adalah saham yang berbentuk gabungan antara obligasi dan saham biasa. Jenis saham ini sering disebut dengan sekuritas campuran. Di samping memiliki karakteristik seperti obligasi juga memiliki karakteristik saham biasa. Karakteristik seperti obligasi misalnya saham preferen memberikan hasil yang tetap seperti bunga obligasi. Biasanya saham preferen memberikan pilihan tertentu atas hak pembagian dividen. Ada pembeli saham preferen yang menghendaki penerimaan dividen yang besarnya tetap setiap tahun, ada pula yang menghendaki didahulukan dalam pembagian deviden, dan lainnya.

2.4.1 Return Saham

Return saham merupakan keuntungan yang diperoleh oleh para investor yang melakukan penanaman sahamnya di Bursa Efek. Return saham dapat berupa selisih dari harga perolehan saham dengan harga pelepasan saham. Biasanya para pemegang saham menginginkan return saham yang tinggi, return saham yang teramat tinggi biasa diistilahkan dengan abnormal return saham, Menurut Ardana, (2019) saham merupakan salah satu faktor yang memitovasi berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan. Sumber – sumber return investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendanaan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi, sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari return merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang) yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

a. Cara menghitung return.

$$Return_{it} = \frac{p_{i,t} - p_{i,t-1}}{p_{i,t-1}}$$

Sumber (Lestari, 2012)

Keterangan :

$R_{i,t}$ = Pengembalian Saham i pada hari t

$P_{i,t}$ = Harga Penutupan Saham waktu ke t

$P_{i,t-1}$ = Harga Penutupan Saham pada waktu sebelumnya

Jika harga penutupan saham waktu ke t ($p_{i,t}$) lebih tinggi dari harga penutupan saham periode lalu ($p_{i,t-1}$) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya jika lebih rendah maka terjadi kerugian modal (*capital loss*).

2.5 Penelitian Terdahulu

No	Judul	Penulisan	Variabel	Metode	Hasil
1..	Hari Baik Transaksi Saham Di Bursa Efek Indonesia Studi Kasus Pada Kondisi Pasar Bullish Tahun 2009- 2012	Agus Arman (2014)	Anomali Return, Hari Baik Beli/Jual Saham, IHSG Harian	Uji Normalitas Uji t	Pada hari Senin terdapat return yang tidak normal, dibandingkan dengan return perdagangan hari lainnya. Sedangkan hari terbaik untuk jual saham adalah hari Rabu,

					yang ditandai dengan return rata-rata yang paling tinggi dibandingkan dengan return perdagangan hari lainnya.
2.	Pengaruh Kalender Jawa Pada Pengembalian Saham di Indonesia	Robiyanto Dan Siti Puryandani (2015)	Pengembalian Return Saham	Uji Normalitas Uji t	Rabu Pon, Kamis Legi Dan Jum'at Kliwon tidak Signifikan terhadap return saham.
3.	Pengaruh anomali pasar terhadap return saham perusahaan LQ-45	Allan Moechamad Zaennoer Kasdjan, Nazarudin, Junaedi Yusuf (2017)	Return Saham	Uji Normalitas Uji Koefisien Uji t	Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, setelah melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, analisis data, dan hasil menunjukkan

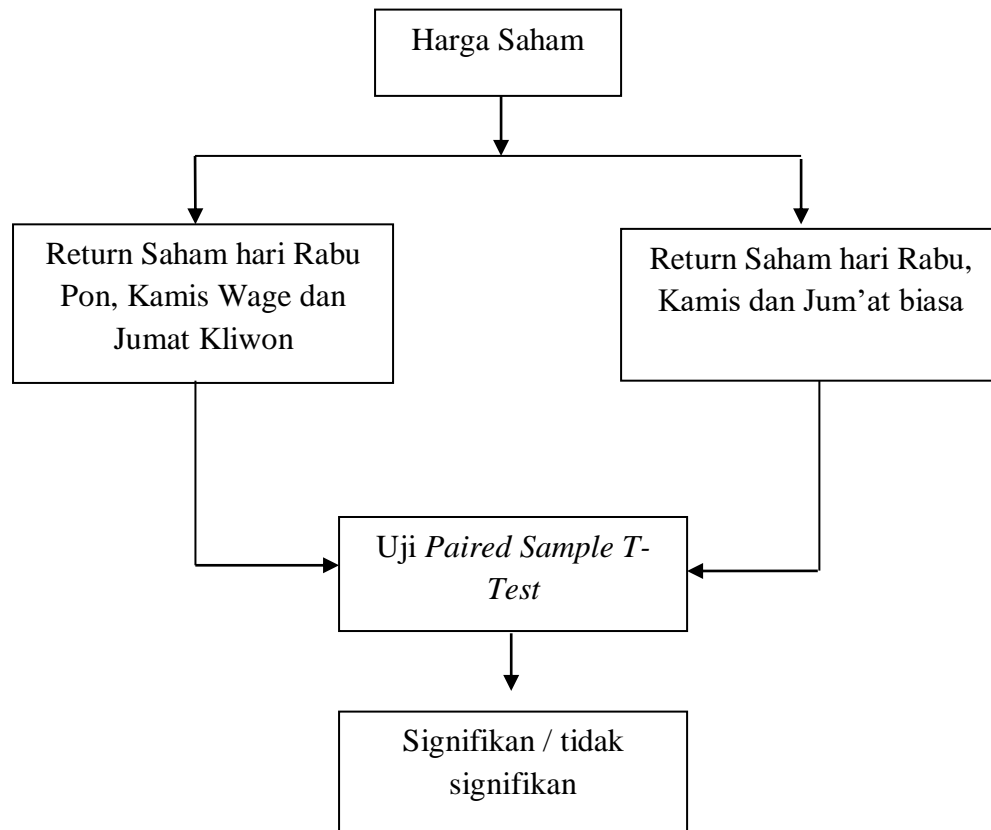
					tidak adanya pengaruh antara hari perdagangan saham terhadap return saham
4.	Efek <i>Feng Shui Index</i> Di Tahun Monyet Api Pada Pasar Saham Hongkong, Taiwan, Singapura Dan Indonesia.	Karina Reasita (2017)	<i>Abnormal Return</i>	Uji Normalitas	Hasil penelitian yang dilakukan, terjadi <i>feng shuiindek</i> dan libur tahun baru imlek berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i>
5.	Perilaku Takhayul dan Return Saham	Tarsisius Renald Suganda, Indra Kurniawan Sumargo & Robiyanto (2018)	Return Saham	Uji Normalitas Uji t	Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan. Rabu Pon, Kamis Legi Dan Jum'at Kliwon Signifikan rendah terhadap

					Return Saham.
6.	Efek Kalender Jawa (Primbon) Di Abnormal Return	Sidarta Hermin dan Putu Anom Mahadwarta (2018)	Abnormal Return	Uji Normalitas Uji t	Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, hasil analisis tidak Signifikan terhadap Return Saham.
7.	Jum'at Buruk, Efek Senin Dan Masalah Politik Pada Penerapan Model ARCII-GARII Terhadap Harga Saham Musiman	Maria Rio Rita, Sugeng Wayudi & Harjum Huharam (2018)	Return Saham Harian, Volume Perdagangan Dan Frekuensi Perdagangan	Uji Koefisien Uji t	Pada Hari Jum'at return saham tidak berpengaruh signifikan, sedangkan Pada Hari Kamis return saham berpengaruh signifikan

sumber: Jurnal penelitian terdahulu diolah pada tahun 2019.

2.6 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian latarbelakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan penelitian terdahulu. Maka dapat digambarkan kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut.



Sumber: Riset Keuangan, Edi Pranyoto (2019).

2.7 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan uraian latarbelakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan penelitian terdahulu yang juga meneliti adanya penurunan return pada hari – hari sakral. Maka terdapat tiga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

1. Return pada hari Rabu Pon dan Rabu Biasa

Beberapa orang Indonesia yang masih melekat pada tradisi ritual tradisional, sering menandai beberapa hari didalam kalender jawa sebagai hari suci. Mereka mempercayai ada beberapa hari yang dianggap sakral dan dapat membawa sial

bagi seseorang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Suganda et al., (2018) menyatakan rata – rata return yang di hasilkan pada hari Rabu Pon signifikan rendah dibanding hari Rabu biasa, ini disebabkan oleh pola pikir tradisional orang – orang yang masih percaya takhayul pada hari rabu pon dan berdampak pada kinerja Bursa. Pada hari Rabu Pon Bursa Efek sepi dari transaksi jual beli dan mengakibatkan penurunan return saham. Investor indonesia yang percaya terhadap budaya dan keyakinan, mereka menghindari bertransaksi saham pada hari Rabu Pon, karena dianggap masih sebagai hari yang sakral karena di hari itu adalah hari terakhir sebelum hari – hari suci.

H1 : Diduga terdapat perbedaan return saham yang signifikan pada hari Rabu Pon dan Rabu biasa di perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018.

2. Return pada hari Kamis Wage dan Kamis Biasa

Perimbon adalah kitab (ilmu) warisan leluhur jawa untuk menentukan sikap dan tindakan dalam kehidupan, primbon dapat digunakan untuk menentukan tanggal peristiwa, hari baik / hari buruk dan hari – hari suci lainnya. Hasil penelitian yang dilakukan Sidarta Hermin, (2018) efek primbon terhadap *abnormal return* dengan menggunakan data harian. Berdasarkan hasil uji yang dilakukan pada saham agresif hari Senin Legi, antara jam 09.00-11.00 dan Kamis Wage antara jam 14:00-15:00 return yang dihasilkan rata – rata signifikan rendah. Penurunan return saham tidak sepenuhnya diakibatkan oleh primbon sebagai pertimbangan dalam keputusan investasi, tetapi juga dikarenakan saham agresif, memiliki resiko penurunan return lebih besar dibanding saham defensif.

H2 : Diduga terdapat perbedaan return saham yang signifikan pada hari Kamis Wage dan Kamis biasa di perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018.

3. Return saham pada hari Jum’at Kliwon Dan Jum’at Biasa

Dalam kalender Jawa hari Jum’at adalah hari terpenting dari siklus mingguan karena hari Jum’at terletak dibaris pertaman, dalam siklus pasar atau pacawara

hari di urutan dari Kliwon hingga Wage. Kliwon di anggap hari yang sangat penting dan sakral karena Kliwon terletak pada baris pertama. Suku Jawa percaya bahwa pada malam Jum'at Kliwon setan mencapai kekuatan tertinggi mereka untuk membunuh manusia. Mereka percaya bahwa pada malam Jum'at Kliwon setan akan membunuh banyak manusia sebanyak mungkin sebelum terbit fajar, ketika fajar datang Allah akan datang untuk menghukum roh – roh jahat dan mengirim mereka kembali ke neraka. Hasil Penelitian yang dilakukan Suganda et al., (2018) menyatakan hari Rabu Pon, Kamis Wage dan Jum'at Kliwon menghasilkan rata – rata return yang lebih rendah dari rata – rata return hari Rabu, Kamis dan Jum'at biasa. Penyebab penurunan return saham disebabkan, Kinerja Bursa terkena efek negatif karena tindakan investor yang tidak rasional pada hari Jum'at Kliwon, dengan menjual saham yang dimiliki dan tidak melakukan pembelian. Sehingga mengakibatkan ketidak seimbangan antara penawaran dan pembelian dan mendorong return yang lebih rendah pada hari Jum'at Kliwon.

H3 : Diduga terdapat perbedaan return saham yang signifikan pada hari Jum'at Kliwon dan hari Jum'at biasa di perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018.

2.8 Hipotesis Umum

Hipotesis umum dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Diduga terdapat perbedaan return saham yang signifikan pada hari Rabu Pon dan Rabu biasa di perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018.

H2 : Diduga terdapat perbedaan return saham yang signifikan pada hari Kamis Wage dan Kamis biasa di perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018.

H3 : Diduga terdapat perbedaan return saham yang signifikan pada hari Jum'at Kliwon dan Jum'at biasa di perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018.

