

332.6

MUR

P C.1

**PENGARUH HARI PERDAGANGAN SAHAM
TERHADAP *RETURN* SAHAM HARIAN
DI BURSA EFEK JAKARTA**

TESIS

**Diajukan kepada Program Studi Magister Akuntansi
Universitas Diponegoro
Untuk memenuhi sebagian syarat guna
Memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Akuntansi**



Diajukan oleh:

Nama : Ida Nurhayati

NIM : C4C099190

Program Studi Magister Akuntansi

Program Pascasarjana

Universitas Diponegoro

Tahun 2001

UPT-PUSTAK-UNDIP

**PENGARUH HARI PERDAGANGAN SAHAM
TERHADAP *RETURN* SAHAM HARIAN
DI BURSA EFEK JAKARTA**

TESIS

**Diajukan kepada Program Studi Magister Akuntansi
Universitas Diponegoro
Untuk memenuhi sebagian syarat guna
Memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Akuntansi**



Diajukan oleh:

Nama : Ida Nurhayati

NIM : C4C099190

Disetujui Oleh Pembimbing

Ketua : Dr. Iman Ghozali, M.Com, Akt

Anggota : Dr. Dwisetia Poerwono, MSc

Tanggal :

Tanggal :

Tesis berjudul
**PENGARUH HARI PERDAGANGAN SAHAM
TERHADAP *RETURN* SAHAM HARIAN
DI BURSA EFEK JAKARTA**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Ida Nurhayati

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal April 2001 Dan
dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama/Ketua


Dr. Imam Ghozali, M.Com, Akt

Pembimbing/Anggota


Dr. Dwisetia Poerwono, MSc

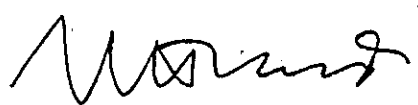
Semarang, 27 April 2001

Universitas Diponegoro

Program Pascasarjana

Program studi Magister Akuntansi

Ketua Program



Drs. Moh. Nasir, Msi, Akt

Motto :

- Hai orang-orang yang beriman, nafkahkanlah sebagian dari rezeki yang telah Kami berikan kepada kamu, sebelum datang hari yang ketika itu tidak ada lagi jual beli, tidak ada persahabatan yang akrab, dan tidak ada syafa'at dan orang-orang kafir itulah orang-orang yang zalim. (Q.S. Al – Baqarah. 254)
- Dia menentukan rahmat-Nya kepada siapa yang dikehendaki-Nya, dan Allah mempunyai karunia yang besar. (Q.S. Ali -Imran. 74)

Kupersembahkan Untuk
Yang tercinta Ayah dan Ibu
Suamiku Satyo Sudaryono, SE
Dan ananda Elsa Yuda Pratiwi

ABSTRAKSI

Penelitian mengenai pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* saham harian di Bursa Efek sudah banyak dilakukan di berbagai negara. Penelitian di luar negeri memperoleh hasil yang konsisten dimana *return* saham harian negatif pada hari Senin (*Monday Effect*) dan *return* saham harian positif pada hari Jum'at (*Weekend Effect*), kedua hal tersebut sering disebut dengan istilah *day of the week effect*. Penelitian yang dilakukan di Indonesia belum memperoleh hasil yang konsisten dengan penelitian di luar negeri bahkan antara satu peneliti dengan peneliti lain di dalam negeri juga belum konsisten. Penelitian yang berada di dalam dan di luar negeri kebanyakan menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*) hal ini dirasa kurang tepat digunakan untuk penelitian ini, karena asumsi-asumsi dari metode OLS tidak dipenuhi.

Faktor teknikal dianggap paling berpengaruh terhadap besarnya *return* saham harian karena faktor yang bersifat irasional dipakai oleh investor untuk melakukan suatu transaksi, sehingga permintaan dan penawaran yang terjadi dipengaruhi oleh perilaku investor itu sendiri.

Metode statistik yang digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* saham adalah dengan menggunakan metode ARIMA, hal ini disebabkan karena kondisi data stasioner atau tidak terdapat heteroscedastisitas. Untuk mengetahui adanya perbedaan masing-masing hari perdagangan terhadap *return* saham digunakan ANOVA. Sampel yang dipakai dalam penelitian ini adalah IHSG dan LQ45.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) untuk IHSG pada hari Kamis dan Jum'at berpengaruh positif terhadap *return* saham sedangkan LQ45 semua hari perdagangan saham berpengaruh positif terhadap *return* saham (2) Indek Harga Saham Gabungan pengaruh yang signifikan secara statistik terjadi pada hari Kamis (3) sedangkan pada LQ45 pengaruh yang signifikan secara statistik terjadi pada hari kamis dan Jum'at.

Investor dalam mengambil keputusan hendaknya selalu mempertimbangkan pengaruh hari perdagangan saham karena investor harus selektif untuk memilih hari yang signifikan secara statistik dan yang tidak, karena hal ini akan berpengaruh pada keuntungan yang akan diterima.

ABSTRACT

Study for the effect of share trading days to the daily share returns in Stock Exchange has been carried out most in various countries. Overseas studies produce consistent findings that the daily share returns results in negative impact on Monday (Monday Effect) and resulting in positive impact on Friday (Week End Effect). Those effects are called as day of the week effect. The similar studies carried out in Indonesia have not obtained consistent findings as similar as overseas studies. Even the findings among the researchers have not been produced consistently. Most studies including overseas studies make use of Ordinary Least Squares (OLS), whereas this study does not utilize this approach, as most of the assumptions could not be fulfilled.

Technical Approaches dealt with the share returns calculation dominantly affect to the amount of daily share returns. These are due to the facts that the irrational factors also used by the investors to do the transactions. Consequently, the demand and supply of the share are also influenced by the behavior of the investors themselves.

Statistical approach used for examining the day effects is Autoregressive Moving Average (ARIMA) Approach. This approach is chosen as there is no heteroscedasticity or there is an existence of stationary data. To examine the difference of share trading day effects to the share returns this study utilizes Analysis of Variance (ANOVA). 244 daily aggregate share price indexes (IHSG) and LQ 45 Indexes are used for the sample of this study.

The findings of this study suggest that (1) all of the share trading days give a positive impact on the share returns, (2) daily aggregate share price indexes (IHSG) do significantly affect the share returns on Thursday and (3) LQ 45 Indexes do significantly affect the share returns on Thursday and Friday. These findings imply that the investors should consider the day effects in deciding to be involved in share trading so that they could maximize their future returns.

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji syukur kehadiran Allah SWT, penulis telah menyelesaikan tesis ini tanpa ada sesuatu halangan apapun.

Tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari syarat untuk mencapai gelar Magister of Sains Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang, selain itu juga mungkin hasilnya dapat disumbangkan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan thesis ini untuk pengambilan keputusan strategis di perusahaannya.

Dalam penulisan tesis ini masih jauh dari sempurna, dalam pengungkapan, pemilihan kata-kata maupun dalam pembahasan materi, oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran dan kritik dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

Banyak pihak yang dengan tulus hati telah membantu, baik melalui nasehat maupun pemberian semangat untuk menyelesaikan tesis ini. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih disertai penghargaan setinggi-tingginya kepada:

1. Bapak Dr. Imam Ghozali, M.Com, Akt., sebagai dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.

2. Bapak. Dr. Dwisetia Poerwono, MSc., selaku dosen pembimbing yang telah menuntun dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
3. Para Pengelola Program Magister Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang yang telah banyak memberikan dorongan maupun saran serta pemikiran yang banyak membantu penulis.
4. Para staf pengajar Magister Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang yang melalui kegiatan belajar mengajar telah banyak memberikan ilmu dan pengetahuan yang menambah wawasan penulis.
5. Para staf administrasi Program Magister Akuntansi Universitas Diponegoro yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan studi di Magister akuntansi.
6. Para staf perpustakaan Magister Manajemen yang telah banyak membantu menyediakan jurnal untuk penulis.
7. Pengurus Pojok BEJ Undip yang telah banyak membantu penulis dalam penyediaan data.
8. Satyo Sudaryono, SE. suami tercinta yang telah banyak memberikan dorongan baik moril maupun material, sehingga penulis dapat menyelesaikan studi ini.
9. Elsa Yuda Pratiwi, ananda tercinta yang senantiasa memberikan semangat untuk menyelesaikan tesis ini.

10. Bapak dan Ibu serta Mertua yang selalu memberikan semangat dan dorongan serta doa untuk penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

11. Sarana, SE. yang telah banyak membantu dan memberikan dorongan serta menyediakan sarana untuk menyelesaikan tesis ini.

12. Drs.Prabowo, MM., yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan tesis ini.

13. Mangasa Sinurat, SE. SH., Diana P.Maedah, SE,Akt., Hermina Shasale, SE, Drs. Petrus Wisnu Broto, Guntur, SE,Akt, serta teman-teman lainnya yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu, terima kasih atas persahabatan dan dukungan serta kerjasamanya selama menjadi mahasiswa Magister Akuntansi Undip.

Hanya doa yang bisa penulis panjatkan kepada Allah agar berkenan membalas budi baik bapak, ibu, saudara serta teman-teman sekalian. Demikian sepatah kata yang dapat penulis sampaikan, semoga tesis ini dapat bermanfaat, walaupun penulis sadari bahwa masih banyak kekurangannya.

Semarang, April 2001

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul-----	i
Halaman Persetujuan -----	ii
Halaman Pengesahan -----	iii
Halaman Motto dan Halaman Persembahan -----	iv
Abstraksi -----	v
Abstract -----	vi
Kata Pengantar -----	vii
Daftar Isi -----	x
Daftar Tabel -----	xiii
Daftar gambar -----	xiv
Daftar lampiran -----	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang -----	1
1.2. Rumusan Masalah -----	5
1.3. Tujuan Penelitian -----	6
1.4. Manfaat Penelitian -----	6
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	
2.1. Telaah Pustaka -----	7
2.1.1. Proses Investasi -----	7
2.1.2. Teknik-teknik analisa saham -----	8
2.1.3. Perilaku Investor -----	12
2.2 Penelitian terdahulu -----	14
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis -----	20
2.4. Perumusan Hipotesis -----	22

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data	23
3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel	23
3.3. Metode Pengumpulan Data	24
3.4. Definisi Operasional Variabel	25
3.5. Teknik Analisis	26

BAB IV GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

4.1. Pengertian Pasar Modal	32
4.2. Sejarah Pasar Modal Indonesia	34
4.3. Perkembangan Pasar Modal Indonesia	37
4.4. Gambaran umum indek yang diteliti	39
4.4.1. Gambaran umum IHSG	39
4.4.2. Gambaran Umum LQ45	41
4.5. Bursa Efek Dunia	42

BAB V PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

5.1. Statistik Deskriptif return Saham Harian Pada Hari Perdagangan	45
5.1.1. Statistik Deskriptif Return Harian Pasar (IHSG) pada hari perdagangan	45
5.1.2. Statistik Deskriptif return harian LQ45 pada hari perdagangan	47
5.2. Uji Normalitas data	49
5.2.1. Statistik Deskriptif return saham harian	49
5.2.2. Uji Kolmogorov Smirnov satu arah	50
5.2.3. Uji Durbin Watson Statistik	51
5.2.4. Uji Box Ljung	52
5.3. Analisis Autoregression Integrated Moving Average	54
5.3.1. Pengaruh Hari perdagangan saham terhadap	

return harian Pasar (IHSG) -----	55
5.3.2. Pengaruh Hari Perdagangan saham terhadap return harian Saham-saham unggulan (LQ45)	57
5.4. Analisis of Variance (ANOVA)-----	58
5.5. Strategi investasi yang dapat dipakai investor ---	60
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN	
6.1. Kesimpulan -----	63
6.2. Saran-----	66

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Hasil penelitian yang telah dilakukan para peneliti -----	4
4.1. Hari dan jam kegiatan perdagangan di BEJ -----	34
4.2. Perkembangan IHSG BEJ selama 1993-1996 -----	40
5.1. Statistik Deskriptif IHSG Pada hari perdagangan -----	46
5.2. Statistik Deskriptif IHSG Pada Hari perdagangan -----	46
5.3. Statistik Deskriptif return harian saham LQ45 -----	48
5.4. Statistik Deskriptif return harian saham LQ45 -----	48
5.5. Statistika Deskriptif return saham harian -----	50
5.6. Hasil Uji Kolmogorov Smirnov satu arah -----	50
5.7. Hasil Uji Durbin Watson Statistik -----	51
5.8. Hasil Uji Box Ljung -----	54
5.9. Hasil Analisa ARIMA untuk IHSG -----	56
5.10. Hasil Analisa ARIMA untuk LQ45 -----	57
5.11. Analisis of Varian Untuk masing-masing indek -----	58
5.12. Strategi investasi pada masing-masing hari Perdagangan -----	60
5.13. Perbandingan hasil penelitian ini dengan penelitian Terdahulu -----	62

DAFTAR GAMBAR

Gambar	halaman
1. Kerangka Pemikiran Teoritis	-----21

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Statistik Deskriptif
2. Hasil kolmogorov smirnov
3. Regresi
4. Hasil Uji Box Ljung
5. Hasil dari ARIMA

11

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Semakin maju perekonomian suatu negara maka semakin maju pula pola pikir masyarakatnya, sehingga mengubah perilaku dalam menentukan pilihan membelanjakan uangnya. Banyak alternatif investasi yang dapat dipilih sehingga masyarakat senantiasa akan bertindak hati-hati. Salah satu alternatif yang ada adalah berinvestasi dengan jalan membeli saham di pasar modal.

Kehadiran pasar modal merupakan salah satu alternatif untuk berinvestasi. Keputusan investasi yang dilakukan oleh seorang investor tergantung pada besarnya modal yang akan diinvestasikan. Seorang investor dalam melakukan investasi tentu bertujuan agar memperoleh keuntungan sesuai yang diharapkan. Dengan demikian membeli saham harus memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham. Faktor-faktor tersebut antara lain harga saham, dividen yang dibagikan, informasi, kondisi politik yang ada, hari perdagangan saham dan faktor lain yang akan menentukan besarnya *return* yang dapat diterima oleh investor.

Dalam bertransaksi di pasar modal membutuhkan suatu pengetahuan dasar untuk mulai melakukan transaksi dan menyelesaikan transaksi. Investor dalam membeli saham tidak terlepas dari kondisi pasar modal yang mencakup berbagai informasi yang berhubungan dengan harga saham yang diperjual belikan. Informasi yang diterima akan mempengaruhi keberhasilan suatu keputusan yang dibuat. Informasi itu harus diperoleh secara cepat karena kalau tidak akan

ketinggalan dengan investor lain. Apabila seorang pelaku pasar menerima informasi lebih cepat dibanding dengan pelaku pasar yang lain maka pelaku pasar yang menerima informasi lebih cepat tersebut akan mendapatkan *abnormal return*. Untuk menganalisis apakah informasi berpengaruh atau tidak terhadap investasi tergantung pada kemampuan investor menganalisis resiko dan peluang untuk mendapatkan *return*. Informasi juga merupakan dasar untuk melakukan analisis lebih lanjut melalui berbagai instrumen teknis seperti melakukan analisis sekuritas yaitu mulai dari analisis ekonomi, analisis industri, analisis teknikal dan sampai analisis fundamental yang semuanya memakan waktu dan tenaga.

Perbedaan karakteristik informasi yang masuk di pasar dan psikologi investor mengenai informasi tentang hari perdagangan saham akan mempengaruhi perilaku investor untuk melakukan transaksi atau tidak dan bahkan akan melakukan aksi jual atau aksi beli pada hari-hari tersebut. Aktivitas yang dilakukan para pelaku pasar ikut menyemarakkan dunia bisnis. Di dalam kegiatannya pelaku pasar akan mendapatkan keuntungan yang sangat besar, tapi ada juga yang menderita kerugian yang tidak sedikit jumlahnya, tergantung dari kemampuan mereka melakukan transaksi.

Banyak penelitian yang menghasilkan bahwa pada kenyataannya terdapat pola tertentu *return* saham pada hari perdagangan dalam satu minggu yang mempengaruhi keuntungan yang akan diterima oleh pelaku pasar. Kondisi ini dipengaruhi oleh adanya tindakan yang tidak rasional yang dilakukan oleh pelaku pasar dalam melakukan transaksi. Tindakan ini dipengaruhi oleh faktor emosi, perilaku psikologis individu dan keinginan yang hendak dilakukan oleh pelaku

pasar itu sendiri. Hal ini mengakibatkan adanya perbedaan *return* saham harian setiap minggunya, sehingga hari perdagangan saham juga akan mempengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan oleh pelaku pasar dalam bertransaksi.

Hasil penelitian mengenai pola perubahan *return* saham di pasar modal memberikan kesimpulan yang beragam. Penelitian mengenai *Monday effect* telah dilakukan oleh Lakonishok dan Maberly (1990), Osborne (1962), Dimson dan Marsh (1986), Miller (1988), Dyl dan Maberly (1988), Gibbons dan Hess (1981), Rystrom dan Benson (1989), Clave, Ibrahim dan Thomas (1998). Untuk penelitian mengenai *day of the week effect* telah dilakukan oleh Aggrawal dan Rivoli (1989) dan Dubois dan Louvet (1996), sedangkan penelitian mengenai *weekend effect* telah dilakukan oleh Kato (1990). Penelitian mengenai pengaruh hari perdagangan saham juga telah dilakukan di Indonesia oleh Gunadi (1994), Wibisono, Sukirno, dan Sukanto (1996). Tandelilin dan Algifari (1999). Robiyanto (2000), hasil dari penelitian mereka juga tidak konsisten antara satu dan yang lainnya.

Keragaman argumentasi mengenai pola *return* saham setiap hari perdagangan yang dihasilkan dari beberapa penelitian terdahulu baik penelitian yang dilakukan di pasar modal luar negeri maupun penelitian di Bursa Efek Jakarta menjadikan fenomena yang menarik untuk diteliti. Keragaman yang terjadi dari penelitian-penelitian yang ada bisa dilihat dari tabel berikut:

TABEL 1. HASIL PENELITIAN YANG TELAH DILAKUKAN
PARA PENELITI

No.	Peneliti	Hasil
1.	Lakonishok dan Maberly (1990); Dimson dan Mash (1986); Dyl dan Maberly (1988)	<i>Return</i> saham negatif pada hari Senin dan Positif pada hari Jum'at
2.	French (1980); Gibbon dan Hess (1981); Miller (1988); Agrawal dan Rivolli (1989)	<i>Return</i> saham pada hari Senin negatif
3.	Clave, Ibrahim dan Thomas (1998)	<i>Return</i> negatif pada hari Senin dan positif pada hari Kamis
4.	Kato (1990)	<i>Return</i> saham negatif pada hari Selasa
5.	Dubois dan Louvet (1996)	Ada pengaruh hari perdagangan terhadap return saham
6.	Kamath, Chakornpipat dan Chattrath (1998)	<i>Return</i> terendah pada hari Senin dan tertinggi pada hari Jum'at
7.	Gunadi (1994)	Tidak ada perbedaan return pada masing-masing hari perdagangan
8.	Wibisono, Sukirno dan Sukamto (1996)	<i>Return</i> saham negatif pada hari Senin dan Positif pada hari Kamis
9.	Tandelilin dan Algifari (1999)	Pada hari Senin dan kamis <i>abnormal return</i> negatif
10.	Robiyanto (2000)	<i>Return</i> negatif pada hari Senin pada sektor properti dan keuangan; return positif pada hari Kamis

Sumber : Berbagai sumber

Penelitian yang dilakukan oleh Tandelilin dan Algifari (1999) berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Robiyanto (2000), dimana letak perbedaan keduanya adalah mengenai metode dan kurun waktunya serta sampel yang digunakan. Dalam penelitian Tandelilin dan Algifari (1999) metode analisis datanya menggunakan regresi OLS yang seharusnya mempertimbangkan adanya asumsi-asumsi klasik yang tidak boleh dilanggar, tetapi Tandelilin dan Algifari (1999) tidak menguji tentang asumsi-asumsi klasik tersebut. Disamping itu juga

tidak menggunakan analisis data yang lebih cocok untuk katagori data *time series*, sedangkan kurun waktunya satu tahun, sedangkan sampelnya hanya Indeks Harga Saham Gabungan. Penelitian Robiyanto (2000) menggunakan regresi dengan model ARIMA, dengan pertimbangan data yang ada tidak terdapat heteroscedastisitas atau data yang ada stasioner, waktu yang digunakan dua tahun, dengan sampel IHSG, LQ45 dan Indeks Sektoral.

Dari penelitian yang telah dilakukan hampir semua menghasilkan bahwa terjadi adanya pola tertentu antara hari perdagangan saham dengan *return* saham dan penelitian kali ini juga akan meneliti apakah pola tersebut masih berlaku pada kondisi data yang berlainan.

1.2. Rumusan Masalah

Pola-pola tertentu terjadi pada *return* saham pada hari perdagangan. Penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan menghasilkan bukti empiris bahwa pola harian dari *return* tidak sama. Hal ini menimbulkan banyak pendapat yang berusaha menjelaskan adanya pola tertentu pada hari tertentu terhadap *return* saham, tetapi pola *return* harian saham tetap tidak tentu. Pengaruh hari perdagangan saham yang berbeda-beda terhadap *return* saham oleh para peneliti dan akademisi dianggap sebagai pola-pola tertentu pada *return* saham harian.

Berdasarkan pada latar belakang masalah tersebut di atas, maka permasalahan penelitian adalah: apakah ada pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham harian di Bursa Efek Jakarta dan apakah ada perbedaan antara rata-

rata return masing-masing hari perdagangan saham terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta?

1.3. Tujuan penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang dirumuskan, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham harian di Bursa Efek Jakarta dan untuk menganalisis perbedaan rata-rata return antara masing-masing hari perdagangan saham terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan dapat memberi masukan pada berbagai pihak, terutama yang terlibat dalam pasar modal baik langsung maupun tidak langsung.

Pihak tersebut antara lain : Investor, pengembangan ilmu pengetahuan.

1. Bagi Investor

Jika hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh antara hari perdagangan dengan *return* saham harian, maka seorang investor dalam melakukan investasi saham harus mempertimbangkan faktor hari perdagangan.

2. Bagi pengembangan ilmu

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menambah khasanah ilmu bagi pembaca dan sebagai dasar untuk mengembangkan kajian penelitian mengenai pasar modal dimasa yang akan datang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Pada bab II ini akan dijelaskan mengenai dasar teori yang ada, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis serta hipotesis yang digunakan.

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. *Proses Investasi*

Menurut Sharpe dan Gordon (1995) langkah pertama yang harus dilakukan dalam melakukan investasi adalah menentukan kebijakan investasi yang akan dilakukan, yang meliputi penentuan tujuan investor dan kemampuannya/kekayaannya yang dapat digunakan untuk investasi. Adanya hubungan positif antara resiko dan *return*, maka diperlukan strategi investasi yang tepat. Semakin besar *return*, maka semakin besar pula resiko yang akan ditanggung oleh pelaku pasar. Langkah kedua adalah analisis sekuritas yang meliputi penilaian terhadap sekuritas secara individu (atau beberapa kelompok sekuritas) yang masuk dalam kategori luas dari asset finansial yang telah diidentifikasi sebelumnya. Langkah ketiga adalah konstruksi portofolio, hal ini dilakukan dengan seleksi dan penentuan waktu dan diversifikasi perlu menjadi perhatian investor. Langkah keempat adalah revisi portofolio yang berkenaan dengan pengulangan periodik dari tiga langkah sebelumnya. Langkah kelima adalah evaluasi kinerja portofolio yang meliputi penentuan kinerja portofolio secara periodik dalam arti tidak hanya *return* yang diperhatikan tetapi juga resiko yang dihadapi. Disamping proses yang harus dilakukan seorang investor dan faktor-

faktor yang mempengaruhi harga, masih ada satu hal yang harus diingat bahwa harga juga ditentukan oleh besar kecilnya permintaan dan penawaran akan saham. Besarnya permintaan dan penawaran di pasar akan menentukan besarnya *return* yang akan diterima oleh pelaku pasar.

Pasar yang efisien juga akan berpengaruh terhadap *return* yang akan diterima oleh investor. Pasar efisien dipengaruhi oleh cepat tidaknya informasi diterima oleh pelaku pasar, semakin cepat informasi itu diterima oleh pasar maka pasar dikatakan dalam kondisi efisien. Pasar yang efisien menjadi tujuan utama pelaku pasar, karena dengan pasar efisien harga menunjukkan kondisi riil dari saham yang diperdagangkan. Pasar efisien dibagi menjadi tiga bentuk yaitu:

1. Pasar efisien bentuk lemah yaitu apabila harga saham saat ini dipengaruhi oleh harga saham sebelumnya
2. Pasar efisien bentuk semi kuat yaitu apabila harga saham saat ini dipengaruhi oleh harga saham sebelumnya dan informasi yang tersedia untuk umum.
3. Pasar efisien bentuk kuat yaitu apabila harga saham saat ini dipengaruhi oleh harga saham sebelumnya, informasi yang telah dipublikasikan dan informasi yang belum dipublikasikan.

2.1.2. Teknik-teknik analisis saham

Seorang investor dalam melakukan kegiatan di pasar modal harus selalu mempertimbangkan adanya faktor resiko dan *return* yang bakal diterima. Karena adanya resiko tersebut maka dalam pengambilan keputusan harus dilakukan

dengan menggunakan teknik yang tepat, supaya tidak salah dalam pembuatan keputusan. Teknik yang dapat dilakukan untuk menganalisis saham ada dua, yaitu:

1. Analisis teknikal (*Technical Analysis*)

Analisis teknikal menyatakan bahwa nilai suatu saham merupakan fungsi dari kondisi permintaan dan penawaran saham. Pendekatan ini menekankan pada perilaku harga saham dan juga volume perdagangan saham yang timbul akibat adanya permintaan dan penawaran sebagai penentu harga saham dimasa yang akan datang. Pendekatan ini menitikberatkan pandangan investor terhadap harga saham dan untuk menarik kesimpulan dari kecenderungan yang ada untuk meramalkan harga saham pada masa yang akan datang. Seorang individu yang telah tergabung dalam masyarakat ini bukan hanya kehilangan rasionalitasnya tetapi juga sering kali melebur identitas pribadi kedalam identitas kolektif. Beberapa yang termasuk dalam analisis teknikal yaitu:

- a. Metode RSI (*Relative Strength Index*)

Metode RSI adalah untuk melihat waktu yang tepat untuk membeli atau menjual saham dengan mempertimbangkan apakah suatu saham *oversold* atau *overbought*. Bila RSI berada pada angka diatas 70 maka saat yang tepat untuk menjual saham, namun apabila RSI berada pada angka 30 maka saat yang tepat untuk membeli saham.

b. *Stochastic*

Analisis Stochastic hampir sama dengan metode RSI, perbedaannya apabila stochastic berada pada angka 20 ke bawah merupakan saat untuk membeli saham sedangkan apabila Stochastic mencapai angka 80 keatas maka saat menjual saham

c. *Metode moving average*

Metode *Moving Average* dilakukan dengan mencari rata-rata bergerak dari harga saham harian selama beberapa periode. Banyaknya periode yang sering digunakan untuk perhitungan adalah 5, 20 dan 100 periode. Apabila harga saham lebih rendah dari pada rata-rata Bergeraknya maka merupakan saat yang tepat untuk membeli saham, sedangkan apabila harga saham berada diatas rata-rata Bergeraknya maka saat yang tepat untuk menjual saham.

d. *Day of the week effect*

Keinginan pelaku pasar dapat berubah dari hari ke hari dalam satu minggu perdagangan. Hal ini menunjukkan bahwa setiap hari perdagangan saham mengalami perubahan tergantung dari adanya permintaan dan penawaran. Adanya perilaku yang berbeda pada tiap hari dalam satu minggu itu menyebabkan kenaikan maupun penurunan harga saham di pasar modal. Perilaku ini disebut *day of the week effect*.

Day of the week effect is an empirical regularity whereby stocks return appear to be lower on Monday than on other days of the weeks (Sharpe & Gordon, 1993 : 555)

Berdasarkan pengertian *day of the week effect* tersebut bahwa tingkat keuntungan harian saham rata-rata atau saham individu di tiap industri pada hari Senin cenderung lebih rendah dibandingkan dengan hari-hari lain dalam satu minggu perdagangan saham di pasar modal.

Day of the week effect lebih mengacu pada adanya perbedaan atas *return* saham harian pada setiap hari perdagangan dalam setiap minggunya.

2. Analisis Fundamental

Analisis fundamental mengarah pada setiap saham mempunyai nilai instrinsik. Untuk menentukan nilai dipertimbangkan faktor-faktor keuangan seperti laba, dividen, struktur permodalan proyeksi dan resiko. Ada anggapan bahwa setiap investor menggunakan suatu analisis yang bersifat rasional. Analisis ini tidak menaruh perhatian pada pola pergerakan saham dimasa silam tapi berusaha menentukan nilai yang tepat untuk suatu saham. Mereka yakin bahwa bursa akan mencerminkan secara tepat nilai sesungguhnya suatu saham.

2.1.3. Perilaku investor

Pasar modal merupakan suatu seni yang bagi kebanyakan orang merupakan suatu bidang yang sangat mengasikkan untuk ditekuni tetapi bagi sebagian orang yang lain merupakan sesuatu yang sangat menakutkan, hal ini disebabkan karena pasar modal kadang membuat orang mendapatkan keuntungan sebagai sumber pendapatan mereka, tetapi kadang pasar modal membuat orang menderita kerugian yang tidak sedikit. Dari adanya dua hal tersebut membuat seseorang akan menentukan perilakunya, apakah ia akan terus menekuni dunia pasar modal atau bahkan akan meninggalkan untuk selamanya. Ada tiga faktor utama yang harus dikembangkan untuk meraih sukses dipasar modal yaitu disiplin pribadi, kontrol emosi, kemampuan untuk mengubah pikiran agar sesuai dengan aliran pasar. Untuk mengubah diri merupakan pekerjaan yang tidak gampang, karena umumnya manusia akan lebih mudah mengubah situasi disekitarnya untuk menyesuaikan dengan keinginan mereka daripada mengubah diri mereka dari dalam. Menurut Robbert Ang ada tiga alasan mengapa kita harus belajar mengubah diri kita dari dalam, yaitu:

1. Karena anda memutuskan untuk belajar ketrampilan baru atau cara untuk mengekspresikan diri.
2. Karena anda mungkin punya keyakinan dalam diri anda yang dapat bereaksi sebagai resistansi terhadap pencapaian ketrampilan baru.

3. Karena pasar terlalu besar bagi anda untuk mengubahnya, maka anda harus dapat mengubah diri anda dari dalam untuk menyesuaikan dengan pasar.

Menurut Robbert Ang (1997) berhasil tidaknya seorang investor tergantung pada ketrampilan yang dikuasai oleh investor itu sendiri, ketrampilan itu antara lain:

1. Belajar mengenai dinamisasi pencapaian sasaran sehingga anda dapat secara positif memfokuskan diri pada apa yang anda inginkan-bukan apa yang anda takuti.
2. Belajar bagaimana mengenali ketrampilan-ketrampilan yang anda butuhkan untuk berkembang sebagai seorang trader dan kemudian tetap memfokuskan diri pada pengembangan ketrampilan tersebut, bukan pada uang. Uang hanyalah produk sampingan dari ketrampilan anda.
3. Belajar bagaimana mengadaptasi diri anda untuk lebih siap memberikan respon kepada perubahan fundamental pada kondisi pasar.
4. Mengidentifikasi jumlah resiko yang anda dapat terima.
5. Belajar bagaimana mengeksekusi suatu transaksi secara langsung berdasarkan persepsi anda atas kesempatan yang ada
6. Belajar bagaimana untuk rendah diri agar pasar memberitahukan anda "berapa yang cukup" bukan penilaian yang anda berikan berdasarkan sistem nilai pribadi anda.

7. Belajar bagaimana menstrukturisasi keyakinan anda untuk mengontrol persepsi anda atas pergerakan pasar
8. Belajar bagaimana untuk mencapai dan memelihara objektivitas anda.
9. Belajar bagaimana mengenali intuisi informasi yang benar dan belajar bagaimana bereaksi secara konsisten.

Dalam kegiatan sehari-hari di pasar modal membutuhkan berbagai macam pengetahuan dasar. Pengetahuan dasar itu antara lain bagaimana cara melakukan transaksi dan menyelesaikan transaksi, mencari informasi yang *up-to-date* yang berhubungan dengan para emiten sehingga dapat mendapatkan informasi yang tercepat. Informasi yang dimiliki oleh seorang investor dapat digunakan untuk melakukan analisis melalui berbagai instrumen teknis yang berupa analisis ekonomi, analisis industri dan analisis fundamental.

2.2. Penelitian terdahulu

Bursa Efek Jakarta relatif baru dibandingkan dengan bursa efek di negara tetangga, seperti di Singapura, Filipina dan Malaysia. Arus Informasi mengenai kondisi perusahaan yang menerbitkan saham (*emiten*) relatif sulit diserap pasar secara sempurna dan merata. Akibatnya investor tertentu masih memungkinkan untuk memperoleh *abnormal return*.

Penelitian mengenai pola perubahan *return* saham di pasar modal memberikan kesimpulan yang beragam, Lakonishok dan Maberly (1996) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham

harian di New York Stock Exchange (NYSE). Dalam penelitian tersebut diduga bahwa *return* saham di NYSE dipengaruhi oleh pola aktivitas perdagangan harian yang dilakukan investor individual. Hasil studi tersebut menyimpulkan bahwa hasrat individual melakukan transaksi pada hari Senin relatif lebih tinggi dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya, sehingga aktivitas transaksi pada hari Senin lebih tinggi dibandingkan hari lainnya. Tingginya aktivitas perdagangan saham hari Senin tersebut disebabkan hasrat investor individual menjual saham lebih tinggi daripada membeli saham. Akibatnya harga saham cenderung rendah pada perdagangan hari Senin dibandingkan dengan perdagangan hari lainnya.

Hasil penelitian yang dilakukan Lakonishok dan Maberly konsisten dengan hasil yang telah dilakukan peneliti sebelumnya. Penelitian yang dilakukan Osborne (1962), Dimson dan Marsh (1986) menemukan bukti empiris bahwa hari perdagangan saham Senin banyak diwarnai aksi jual relatif dibandingkan dengan aksi beli, akibatnya harga saham pada hari perdagangan Senin relatif rendah dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya.

Dubois dan Louvet (1996) menggunakan metode *seasonal decomposition* untuk menjelaskan *day of the week effect* di sembilan bursa pada berbagai negara. Hasilnya adalah *day of the week effect* terjadi di negara-negara Eropa, Hongkong dan Toronto. Penelitian yang dilakukan French (1980), Gibbon dan Hess (1981) pada Bursa saham Amerika memperoleh hasil adanya pola tertentu pada tingkat keuntungan saham pada hari-hari tertentu dalam satu minggu. Dengan metode *return* harian rata-rata diperoleh hasil penelitian yang menunjukkan tingkat

keuntungan untuk hari Senin adalah negatif, sedang pada hari Jum'at dan Rabu menunjukkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan hari Selasa dan Kamis.

Hasil penelitian French sama dengan yang dilakukan oleh Rystrom dan Benson (1989). Rystrom dan Benson mengemukakan argumentasi mengenai *return* saham selalu negatif pada Senin dari sisi psikologis investor. Psikologis investor yang tidak menyukai hari Senin menjadikan mereka sering melakukan tindakan yang tidak rasional dan keputusan ekonomis dipengaruhi faktor emosi, perilaku psikologis spesifik individu dan mood investor. Penyebabnya adalah bahwa biasanya berita-berita yang memiliki pengaruh negatif pada pasar diumumkan pada akhir pekan, sehingga diikuti dengan aksi pelepasan saham pada hari pertama transaksi dalam setiap minggunya.

Penelitian yang dilakukan Miller (1988) memperkuat argumentasi mengenai adanya kecenderungan *return* saham negatif (terendah) pada perdagangan hari Senin dibandingkan dengan perdagangan hari lainnya. *Return* saham terendah terjadi pada perdagangan hari Senin, disebabkan selama akhir pekan hingga pada hari Senin, investor mempunyai kecenderungan untuk menjual saham melebihi untuk membeli saham. Pada perdagangan saham hari Senin, pasar mengalami surplus permintaan jual (*sell order*) yang merupakan akumulasi dari permintaan jual selama akhir pekan saat pasar ditutup. Tingginya aksi jual pada perdagangan hari Senin menurut hasil penelitian Dyl dan Maberly (1988) disebabkan adanya kecenderungan informasi yang tidak menyenangkan

(*unfavorable information*) datang ke pasar setelah perdagangan ditutup pada perdagangan hari Jumat (akhir pekan).

Penelitian lain dilakukan Gibbons dan Hess (1981) menyimpulkan bahwa *return* saham rendah atau negatif terjadi pada perdagangan hari Senin (*Monday effect*). Penelitian terhadap pola *return* saham pada hari perdagangan telah banyak dilakukan. Penelitian pola *return* saham harian di pasar modal Amerika menghasilkan kesimpulan yang konsisten, terutama terhadap fenomena terjadinya *return* yang terendah atau negatif pada perdagangan hari Senin dan tertinggi terjadi pada perdagangan hari Jumat (Oshborne, 1962; Dimson dan Marsh, 1986; Miller, 1988; Lakonishok dan Maberly, 1996). Penelitian tentang pola *return* saham harian juga telah banyak dilakukan di pasar modal di luar Amerika. Aggrawal dan Rivoli (1989) melakukan penelitian terhadap pola *return* harian saham pada empat bursa Efek Asia, yaitu Hong Kong, Singapore, Malaysia, dan Filipina. Hasil penelitian menghasilkan adanya efek hari perdagangan (*day-of-the week effect*) terhadap *return* saham pada empat bursa saham tersebut. *Return* saham pada perdagangan hari Senin lebih rendah daripada *return* saham pada perdagangan hari lainnya.

Kato (1990) melakukan penelitian terhadap perilaku *return* harian saham di Bursa Efek Jepang. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa efek akhir pekan (*weekend effect*) yang terjadi di Amerika (*return* saham hari Senin lebih rendah dibandingkan dengan *return* saham pada hari perdagangan lainnya, dan bahkan cenderung negatif) terjadi di Jepang pada hari Selasa. Hal ini diduga bahwa terdapat hubungan antara *return* saham di bursa efek Amerika (NYSE) dengan

return saham di bursa efek Jepang (TSE). Untuk membuktikan dugaan tersebut digunakan pengujian terhadap koefisien korelasi *return* antara dua bursa efek tersebut selama periode penelitian. Dari hasil pengujian terhadap koefisien korelasi harga saham ke dua bursa saham tersebut diperoleh kesimpulan adanya korelasi yang sangat kuat antara *return* hari sebelumnya ($t=-1$) di Amerika dan *return* hari perdagangan tutup sampai buka pada hari berikutnya ($t=0$) di Jepang.

Clave, Ibrahim, dan Thomas (1998) melakukan penelitian tentang pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham di Kuala Lumpur Stock Exchange. Bukti empiris menghasilkan bahwa *return* saham terendah terjadi pada hari perdagangan Senin dan *return* tertinggi terjadi pada hari perdagangan Kamis.

Penelitian yang dilakukan Gunadi dengan menggunakan metode *return* harian rata-rata (1994) di Bursa Efek Jakarta, menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan pada tingkat keuntungan pasar rata-rata secara harian ataupun tingkat keuntungan saham secara individual. Berarti tidak terjadi *Monday Effect* maupun *Weekend Effect* atau tidak terjadi fenomena *day of the week effect* di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1994.

Penelitian terhadap pola keuntungan harian saham di Bursa Efek Jakarta dilakukan Wibisono, Sukirno, dan Sukamto (1996). Ukuran keuntungan harian menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian. Periode penelitian dari tahun 1989 sampai dengan tahun 1995. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata keuntungan pasar harian saham selama periode penelitian adalah positif pada semua hari perdagangan, kecuali keuntungan pasar pada hari Selasa. Pada perdagangan hari Selasa, keuntungan saham di Bursa Efek Jakarta negatif.

Penelitian yang dilakukan Tandelilin dan Algifari terhadap *abnormal return* yang terjadi pada hari perdagangan saham dilakukan dengan menguji beda *return* saham individu dengan *return* pasar. *Return* pasar di Bursa Efek Jakarta diproksi dengan menggunakan persentase perubahan Indeks LQ45, hasilnya menunjukkan bahwa hari perdagangan Selasa, Rabu, dan Jum'at terhadap *abnormal return* positif. Berarti pada hari perdagangan tersebut investor memperoleh *return* saham lebih besar dari pada *return* pasar. Namun hanya hari perdagangan Selasa dan Rabu saja *abnormal return* yang terjadi signifikan secara statistik, sedangkan *abnormal return* pada hari perdagangan Jum'at tidak signifikan, artinya pada hari perdagangan Jum'at investor memperoleh *return* saham yang besarnya tidak berbeda secara statistik dengan *return* pasar. Dalam menguji beda *return* saham di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan analisis Varian (ANOVA) *return* saham setiap hari perdagangan. Dalam pengujian ini diperoleh nilai F statistik pada tingkat signifikansi 5 persen. Hasilnya menunjukkan adanya perbedaan *return* saham harian di Bursa Efek Jakarta, sedangkan dengan menggunakan *multiple comparison procedure* diperoleh kesimpulan bahwa *return* saham harian yang berbeda adalah *return* saham pada hari perdagangan Selasa dan Rabu.

Kemudian penelitian yang dilakukan Robiyanto (2000) menunjukkan bahwa hari Senin hanya berpengaruh signifikan terhadap sektor properti dan keuangan, dan pengaruhnya adalah negatif. Hal ini disebabkan karena informasi pada akhir pekan ditanggapi negatif oleh pelaku pasar. Sedangkan pada hari Kamis terjadi *technical rebound* pada pasar, saham-saham unggulan, saham-saham sektor industri dasar, industri konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan dan

perdagangan. Hal ini ditandai dengan ditemukannya pengaruh positif pada hari Kamis terhadap return harian saham-saham tersebut. Dalam mengukur beda *return* pada tiap-tiap hari perdagangan digunakan uji MANOVA untuk memperoleh hasil bahwa tidak terdapat beda *return* pasar (IHSG), saham-saham sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri konsumsi, sektor infrastruktur, sektor keuangan dan perdagangan pada tiap-tiap hari perdagangan. Sementara terdapat beda *return* saham-saham unggulan (LQ45), saham-saham sektor industri dasar, sektor aneka industri dan sektor properti pada tiap-tiap hari perdagangan.

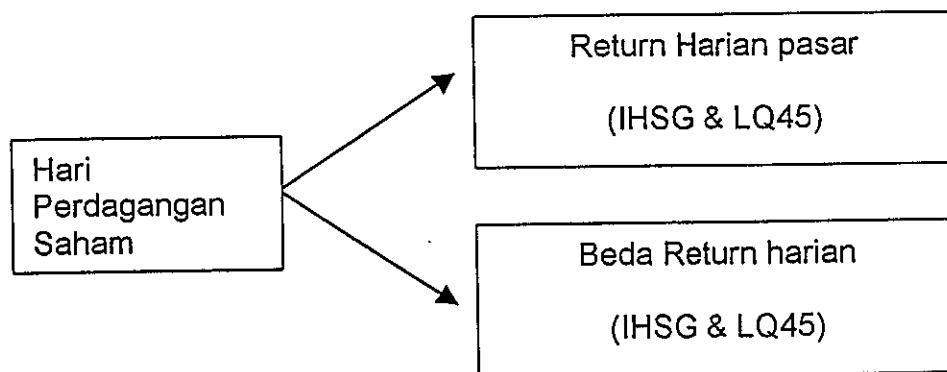
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Day of the week effect merupakan salah satu alat yang terdapat dalam analisis teknikal yang dilakukan oleh seorang investor untuk mengambil suatu keputusan menjual atau membeli saham. Keinginan untuk menjual atau membeli saham ini akan mempengaruhi permintaan dan penawaran yang ada di pasar, hal ini akan berpengaruh pada *return*. Perilaku investor untuk melakukan transaksi ini dipengaruhi oleh hari perdagangan saham dalam setiap minggunya.

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan menyatakan bahwa hari perdagangan saham berpengaruh terhadap *return* saham. Dari temuan-temuan penelitian terdahulu itu penelitian kali ini akan menggunakan variabel dependen atau variabel terikat adalah *return* saham harian sedangkan variabel independen atau variabel bebasnya adalah hari perdagangan saham yaitu hari Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jum'at.

Bagan kerangka pemikiran teoritis tersebut digambarkan sebagai berikut:

GA MBAR 1. KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS



Untuk mengetahui adanya pengaruh antara hari perdagangan saham terhadap *return* saham harian ini digunakan analisis regresi. Dari besar kecilnya koefisien regresi masing-masing variabel independen dapat dilihat ada tidaknya pengaruh antara masing-masing hari perdagangan terhadap *return*. Apabila dari analisis didapatkan tidak ada hubungan antara kedua variabel tersebut, maka seorang investor dalam pengambilan keputusannya tidak usah mempertimbangkan faktor hari perdagangan. Apabila hari perdagangan saham itu berpengaruh pada *return* maka seorang investor bisa membuat strategi untuk pengambilan keputusan yang didasarkan pada hari perdagangan saham. Disamping itu investor dapat melakukan transaksi dengan jalan melihat ada tidaknya perbedaan yang terjadi pada masing-masing hari perdagangan saham.

2.4. Perumusan Hipotesis

Hipotesis menyatakan hubungan yang diduga secara logis antara dua variabel atau lebih dalam rumusan proposisi yang dapat diuji secara empiris. Hipotesis dikembangkan dari telaah teoritis atau literatur. Sumber literatur berasal dari literatur yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Hipotesis ini merupakan dugaan sementara dan masih perlu diuji untuk mengetahui apakah hipotesis yang dirumuskan kurang tepat atau tidak.

Dalam penelitian ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1a : Hari perdagangan mempunyai pengaruh terhadap return saham IHSG di Bursa Efek Jakarta

H1b : Hari perdagangan mempunyai pengaruh terhadap return saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta

H2a : Ada perbedaan rata-rata return antara masing-masing hari perdagangan saham terhadap return saham IHSG di Bursa Efek Jakarta.

H2b : Ada perbedaan rata-rata return antara masing-masing hari perdagangan saham terhadap return saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini adalah suatu penelitian yang ingin menguji hipotesis. Hipotesis merupakan jawaban atas masalah penelitian yang secara rasional diambil dari teori. Menurut Nur Indriantoro dan Bambang Supomo (1999) tujuan pengujian hipotesis adalah untuk menentukan apakah jawaban teoritis yang terkandung dalam pernyataan hipotesis didukung oleh faktor yang dikumpulkan dan dianalisis dalam proses pengujian data.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh peneliti secara tidak langsung tetapi melalui perantara atau diperoleh dari catatan pihak lain. Data sekunder bisa berupa buku, catatan, laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang dipublikasikan maupun tidak dipublikasikan. Berdasarkan jenis data penelitian ini termasuk jenis dokumenter yaitu jenis data penelitian yang berupa laporan historis yang telah tersusun dalam arsip.

3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan sampel

Menurut Nur Indriantoro dan Bambang Supomo (1999) populasi adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Populasi penelitian merupakan seluruh saham yang ada di Bursa Efek Jakarta. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Jakarta selama satu tahun yaitu dimulai bulan Agustus 1999 sampai dengan bulan

Juli 2000 (244 pengamatan). Sampel itu dipakai karena data pada periode tersebut bersifat stasioner atau tidak terdapat heteroscedastisitas. Horison waktu ini atas pertimbangan peneliti apakah lama pengamatan yang sama dengan peneliti terdahulu (Tandelilin dan Algifari, 1999) yaitu satu tahun hasilnya akan sama atau konsisten apa tidak.

Penelitian ini mengambil sampel dua indeks dari empat indeks yang ada yaitu saham yang masuk dalam IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) sebanyak 289 saham yang terdaftar di BEJ karena IHSG sudah mewakili semua saham yang ada di BEJ dan saham yang termasuk indeks LQ45 karena biasanya investor dalam melakukan transaksi pilihan pertamanya adalah saham-saham unggulan. Data diperoleh dari Fact Book 2000.

Menurut klasifikasi pengumpulan, jenis data penelitian adalah data *time series*, yaitu data yang dikumpulkan dari beberapa tahapan waktu (kronologis), berupa Indeks Harga Saham Gabungan Harian dan Indeks LQ45 Harian.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dokumentasi, dimana dilakukan pengumpulan data yang tertulis baik dari dokumen-dokumen yang sudah ada maupun dari koran, majalah, jurnal. Pengadaan data untuk penelitian ini dilakukan dengan mengamati deret berkala dari Bursa Efek Jakarta yang diterbitkan setiap penutupan hari perdagangan. Untuk menghitung tingkat keuntungan pasar dilakukan dengan mengambil data harga saham secara harian. Alasan digunakan data tingkat keuntungan harian

karena lebih dapat menangkap reaksi dari pengumuman dibandingkan dengan menggunakan data keuntungan mingguan dan bulanan (Ball, R.J. dan P.Brown, 1986; Brown,S.J. dan J.B. Warner, 1980). Berdasarkan kriteria kemampuan model dalam mendeteksi *abnormal return* data harian merupakan pilihan yang tepat dalam melakukan *event study* (Harijono, 1999;72).

3.4. Definisi Operasional Variabel

Return saham harian merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* saham harian adalah harga saham perusahaan pada hari tertentu dikurangi harga saham hari sebelumnya dibagi harga saham hari sebelumnya. *Return* saham ini dinyatakan dalam persentase.

Hari perdagangan saham merupakan hari-hari dimana terjadi transaksi jual beli saham. Pada Bursa Efek Jakarta ada lima hari perdagangan saham dalam satu minggu, yaitu hari Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jum'at.

Indeks harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indeks dari semua saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta sebagai komponen penghitungan indeksnya. Harga saham yang digunakan adalah harga saham penutupan. *Return* pasar harian atas saham dihitung berdasarkan persentase IHSG pada saat penutupan kemarin ($IHSG_{t-1}$) terhadap perubahan IHSG hari ini ($IHSG_t$).

UPT-BUSTAK-UNDI

Indeks LQ45 adalah indeks yang terdiri dari 45 saham yang telah terpilih setelah melalui beberapa kriteria pemilihan sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas (Liquid) tinggi dan juga mempertimbangkan Kapitalisasi Pasar saham tersebut.

Return harian saham-saham unggulan secara keseluruhan dihitung berdasarkan prosentase Indeks LQ45 pada saat penutupan kemarin ($LQ45_{t-1}$) terhadap perubahan Indeks LQ45 hari ini ($LQ45_t$).

Perbedaan return adalah adanya beda yang terjadi antara *return* saham pada masing-masing hari perdagangan. Perbedaan ini bisa dilihat dari selisih atau jumlahnya.

3.5. Teknik Analisis

Dalam melakukan analisis data, beberapa tahap yang akan dilakukan yaitu:

Tahap I. Menghitung *return* harian dari saham gabungan

- a. Menghitung *return* harian saham gabungan dari semua saham.

Return saham harian pasar saham dihitung berdasarkan persentase IHSG pada saat penutupan kemarin ($IHSG_{t-1}$) terhadap perubahan IHSG hari ini ($IHSG_t$).

$$\text{Rumus : } R_t = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / (IHSG_{t-1}) \dots\dots\dots(1)$$

Dimana :

R_t : *Return* Pasar harian

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan hari ke t

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan ke $t - 1$

b. Menghitung *return* harian saham-saham unggulan

Return harian saham-saham unggulan secara keseluruhan dihitung berdasarkan prosentase Indeks LQ45 pada saat penutupan kemarin ($LQ45_{t-1}$) terhadap perubahan Indeks LQ45 hari ini ($LQ45_t$).

$$\text{Rumus : } R_t = (LQ45_t - LQ45_{t-1}) / (LQ45_{t-1}) \dots\dots\dots(2)$$

Dimana :

R_t : *Return* harian saham-saham unggulan secara keseluruhan

$LQ45_t$: Indeks Harga Saham Unggulan hari ke t

$LQ45_{t-1}$: Indeks Harga Saham Unggulan Hari ke $t-1$

Tahap II. Menghitung statistik deskriptif

Untuk menggambarkan kondisi deskriptif variabel yang ada, digunakan tabel distribusi frekuensi absolut yang menunjukkan rata-rata, maksimum, minimum, varian dan deviasi standar.

Tahap III Uji Normalitas data *return* harian saham masing-masing Saham gabungan.

Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan :

1. Uji Kolmogorov-Smirnov untuk melakukan uji normalitas data.
2. Uji penyimpangan asumsi klasik dengan Autokorelasi yang menggunakan Durbin Watson, hal ini dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik yang ada.
3. Uji stasioneritas data dilakukan dengan Box Ljung dengan maksud untuk mengetahui pola dari time series data (stationer atau unstationer) dan dapat digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas. Pengujian stasioneritas suatu data juga dilakukan dengan membandingkan standard error dengan nilai ACF (*autocorrelation Function*) dan dengan melihat pada grafik ACF (*autocorrelation function*) dan PACF (*Partial Autocorrelation function*). Bila sebagian besar ACF dan PACF tidak melebihi limitnya maka data tersebut dikatakan stasioner.

Tahap IV. Menguji Hipotesis

1. Untuk menguji hipotesis 1a dan 1b

Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis apabila tidak ada heteroscedasitas adalah regresi dengan metode Box Jenkins atau biasa disebut ARIMA (*Autoregression Integrated Moving Average*).

Metode Box Jenkins justru menggunakan pendekatan interaktif untuk mengidentifikasi pola yang ada (Seiler dan Rom, 1997).

Adapun model Box Jenkins yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Y_t = B_1 Y_{t-1} + B_2 SEN + B_3 SEL + B_4 RAB + B_5 KAM + B_6 JUM + e_t - W_1 e_{t-1} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

$B_1, B_2, B_3, B_4, B_5, B_6$: Koefisien regresi

Y_t : *return* saham pada hari t

Y_{t-1} : Variabel Lag/*return* saham pada hari sebelumnya

SEN : Variabel Dummy, bila Senin = 1, hari lain = 0

SEL : Variabel Dummy, bila Selasa=1, hari lain = 0

RAB : Variabel Dummy, bila Rabu = 1, hari lain = 0

KAM : Variabel Dummy, bila Kamis = 1, hari lain = 0

JUM : Variabel Dummy, bila Jum'at = 1, hari lain = 0

e_t : Residual term

W_1 : Bobot

e_{t-1} : Nilai sebelumnya atau residual

Apabila terdapat heteroscedasitas diuji dengan menggunakan uji Box Ljung maka analisis statistik yang dipakai tidak lagi Box Jenkins tetapi GARCH (*Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*) model yang dipakai oleh Kamath, Chakornpipat dan Chatrath (1998),

untuk meneliti distribusi *return* harian dan *day of the week effect* di Stock Exchange Thailand.

Adapun model GARCH adalah :

$$R_t = d_0 \text{Sen} + d_1 \text{Sel} + d_2 \text{Rab} + d_3 \text{Kam} + d_4 \text{Jum} + \beta R_{t-1} + e_t \dots (4)$$

Dimana :

R_t : *return* harian

$d_0 - 4$: difference Senin, Selasa, Rabu, Kamis, Jum'at

β : resiko saham

R_{t-1} : *return* harian hari sebelumnya

e_t : residual term

Untuk menguji pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* saham dianalisis dengan uji dari masing-masing hari perdagangan saham dengan tingkat signifikansi 5 persen.

2. Untuk menguji hipotesis 2a dan 2b

Menguji hipotesis 1a dan 1b tentang beda *return* saham masing-masing Indeks harga saham pada setiap hari perdagangan. Untuk menguji beda digunakan *Analysis of Variance* (ANOVA) yaitu untuk menguji beda *return* saham dengan hari perdagangan. ANOVA akan digunakan untuk pengujian terhadap nilai F statistik yang signifikan pada tingkat 5 persen.

Tahap VI. Melakukan interpretasi

Untuk mengetahui apakah hipotesis dapat didukung atau tidak ada alasan untuk menolak, maka hasil analisis data akan disajikan dalam bentuk tabel dan grafik. Kemudian diinterpretasikan untuk menghasilkan suatu kesimpulan penelitian ini.

BAB IV

GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

Obyek dalam penelitian ini adalah *return* saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Untuk menggambarkan obyek yang akan diteliti secara lebih mendalam akan dibahas mengenai pengertian pasar modal, sejarah pasar modal, perkembangan pasar modal di Indonesia, lembaga-lembaga yang ada dalam pasar modal serta profil obyek penelitian yang akan diteliti.

4.1. Pengertian Pasar Modal

Secara umum pengertian pasar modal adalah pasar abstrak atau kongkrit dengan transaksi jual beli dana jangka panjang. Dalam arti sempit pasar modal merupakan tempat yang terorganisir untuk memperdagangkan saham dan obligasi, dengan menggunakan jasa para penunjang pasar modal (penjamin, pialang dan pedagang efek) . Sedangkan pengertian pasar modal menurut kamus pasar uang dan modal, (1974, Hal 14) :

Pasar kongkrit atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan memerlukan dana jangka panjang yakni jangka satu tahun keatas. Umumnya yang termasuk penawar disini ialah perusahaan, asuransi, dana pensiun, bank-bank tabungan, sedang yang termasuk peminta ialah pengusaha, pemerintah pusat atau daerah.

Selain beberapa pengertian tersebut diatas terdapat beberapa pengertian lain tentang pasar modal dan bursa efek menurut hukum (Bapepam, 1986 : hal. 1-3) yaitu sebagai berikut :

1. UU No. 15/1952

Bursa adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan efek-efek termasuk pelelangan efek.

2. Keputusan Presiden No. 60/1988

Pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang dalam bentuk efek, sebagai yang dimaksud dengan undang-undang No. 15 tahun 1952 tentang bursa.

3. Undang-undang pasar modal No. 8 tahun 1995

Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran dan pembelian efek. Pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pengertian pasar modal yang lain dikemukakan oleh Husnan, 1993 : 31 adalah sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities maupun perusahaan swasta.

Seluruh kegiatan perdagangan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dilakukan pada hari-hari yang disebut dengan Hari Bursa. Hari Bursa hingga Agustus 1995 ditetapkan sebagai berikut :

TABEL 4.1. HARI DAN JAM KEGIATAN PERDAGANGAN DI BEJ

Hari	Sesi	Jam
Senin - Kamis	Sesi I	Jam 09.30 – 12.00 WIB
	Sesi II	Jam 13.30 – 16.00 WIB
Jum'at	Sesi I	Jam 09.30 – 11.30 WIB
	Sesi II	Jam 14.00 – 16.00 WIB

Sumber : Cetak Biru Pasar Modal tahun 1999

4.2. Sejarah Pasar Modal Indonesia

Pasar modal di Indonesia sudah dikenal sejak jaman penjajahan Belanda, tujuan didirikan pasar modal pada jaman itu adalah untuk mempermudah transaksi perdagangan pemerintah Hindia Belanda. Pasar modal yang ada di Indonesia merupakan cabang dari pasar modal di negara Belanda. Secara resmi pasar modal di Indonesia dibuka pada tanggal 14 Desember 1912 di Jakarta. Pasar modal tersebut diberi nama *Vereneging Voor de Efectenhandle*.

Dengan adanya perkembangan yang pesat pada pasar modal di Jakarta maka pada tanggal 11 Januari 1925 didirikan pasar modal di Surabaya dan pada tanggal 1 Agustus 1925 didirikan pasar modal di Semarang. Selanjutnya Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Semarang ditutup pada tahun 1939 dengan alasan keadaan politik Eropa yang tidak baik. Selanjutnya Bursa Efek Jakarta juga ditutup pada tanggal 17 Mei 1940 dengan alasan politik dunia tidak baik yang ditandai dengan adanya Perang Dunia ke II. Dengan ditutupnya ke tiga bursa efek tersebut, maka untuk mencairkan efek yang dimiliki para pemodal dilakukan di Belanda.

Pemerintah Hindia Belanda mengakui kedaulatan Republik Indonesia pada tahun 1949, meskipun bangsa Indonesia telah memproklamkan kemerdekaan sejak 17 Agustus 1945. Dengan diakuinya kedaulatan bangsa Indonesia, maka pemerintah Indonesia mulai mengeluarkan obligasi pemerintah RI pada tahun 1950. Peristiwa penerbitan obligasi ini mendorong pemerintah RI untuk membuka kembali bursa efek di Indonesia.

Dengan dibuatnya Undang-undang darurat No. 15 tanggal 1 September 1951 dan disempurnakan dengan Undang-undang No. 15 tahun 1952 pemerintah telah membuka kembali pasar bursa. Disamping itu Menteri Keuangan mengeluarkan keputusan berkaitan dengan bursa yaitu dengan keputusan Menteri Keuangan No.28973/UU tanggal 1 Nopember 1951. Berdasarkan keputusan dan Undang-Undang tersebut akhirnya pada tanggal 3 Juni 1952 berdirilah Bursa Efek Jakarta di Indonesia. Bursa Efek tersebut merupakan Bursa Efek Indonesia yang berdiri sendiri bukan cabang bursa di Belanda.

Penyelenggaraan Bursa Efek Jakarta diserahkan pada Perserikatan Perdagangan Uang Dan Efek (PPUE). PPUE ini terdiri dari tiga bank pemerintah dan beberapa pialang, dengan penesehat Bank Indonesia. Surat Berharga yang diperdagangkan kebanyakan terbitan sebelum Perang Dunia II. Bursa Efek tersebut berkembang pesat, namun akhirnya hanya dapat bertahan sampai tahun 1958.

Bursa efek tidak berkembang karena memburuknya hubungan politik RI dengan Belanda, mengenai masalah Irian Jaya. Disamping itu bursa efek tidak berkembang karena pemerintah RI mengeluarkan Undang-undang Nasional No.

86 tahun 1958. Isi pokok Undang-undang tersebut adalah pengambil alihan semua perusahaan Belanda di Indonesia. Badan Nasionalisasi Perusahaan Belanda (BANAS) memberi instruksi tentang larangan bagi bursa efek di Indonesia. Hal ini ikut menghambat perkembangan bursa efek, selain itu juga karena sebagian besar investor perorangan maupun perusahaan Belanda banyak yang meninggalkan Indonesia. Tidak berkembangnya bursa efek ini sampai dengan tahun 1976. Pemerintah Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal di Indonesia sejak 10 Agustus 1977. Pasar Modal yang diaktifkan tersebut lebih dikenal dengan Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Pada saat pasar modal diaktifkan kembali, perusahaan yang go-publik adalah PT. Semen Cibinong. Sejak 10 Agustus 1977 sampai 1984 jumlah perusahaan yang go-publik selalu bertambah, namun dalam jumlah yang relatif kecil. Jumlah perusahaan go-publik sampai dengan akhir tahun 1984 sebanyak 27 perusahaan. Jumlah 27 tersebut bertahan sampai akhir tahun 1987. Dari jumlah tersebut 24 perusahaan menerbitkan saham dan 3 (tiga) perusahaan menerbitkan obligasi.

Pada tanggal 23 Desember 1987, pemerintah mengeluarkan kebijakan deregulasi yang berhubungan dengan pasar modal. Isi pokok kebijaksanaan tersebut adalah persyaratan emisi. Disamping itu masih ditunjang lagi dengan paket deregulasi oktober 1988, dan paket Desember 1988. Dengan adanya sejumlah paket deregulasi yang berhubungan dengan pasar modal tersebut, maka sampai akhir tahun 1989 terdapat tiga bursa di Indonesia. Ketiga bursa tersebut

adalah satu bursa paralel di Jakarta, dan satu bursa efek di Surabaya dan satu lagi di Semarang.

4.3. Perkembangan Pasar Modal Indonesia

Pasar modal sebagai sarana pembiayaan telah diaktifkan kembali pada tahun 1977. Pasar modal mengalami perkembangan pesat pada periode tahun 1981 sampai dengan tahun 1983. Hal ini terlihat dari perkembangan jumlah perusahaan yang go-publik dari sepuluh perusahaan dengan jumlah saham sebanyak 30.188.128 lembar dan nilai emisi pasar perdana sebesar 76,52 milyar pada tahun 1981 menjadi 26 (dua puluh enam) perusahaan pada tahun 1983.

Pada periode setelah 1983, jumlah perusahaan baru yang go-publik pada tahun 1984 sampai 1986 hanya satu perusahaan saja dan inipun hasil dari proses yang dilaksanakan pada tahun 1983. Selain emisi baru tersebut diatas, periode ini hanya diramaikan dengan emisi lanjutan dari saham atau obligasi yang telah tercatat di bursa efek Jakarta. Paket Desember 1987 merupakan titik tolak pertama dari era baru perkembangan pasar modal yang telah membawa kegairahan dalam berbagai aktivitas pasar modal dari jumlah perusahaan go-publik, transaksi perdagangan saham dan indeks harga saham. Beberapa ciri khas dari paket Desember 1987 ini antara lain :

1. Disederhanakannya persyaratan tentang emisi saham dan obligasi, dibukanya bursa paralel yang ditujukan untuk perusahaan golongan menengah atau kecil dana melalui penerbitan saham atau obligasi dengan syarat yang lebih lunak.

2. Lembaga penunjang seperti penjamin emisi, wali amanat (trestee) untuk lebih berperan aktif dalam pengeluaran saham dan obligasi.
3. Broker dalam perdagangan dipacu untuk berperan secara profesional baik dalam pasar perdana maupun pasar sekunder.
4. Dibukanya kesempatan bagi investor asing serta diperkenalkannya harga saham naik turun sesuai dengan permintaan dan penawaran yang terjadi di bursa efek.

Keadaan menjadi bertambah maju lagi dengan dikeluarkannya paket 27 Oktober 1988 tersebut antara lain adalah dikenakannya pajak atas bunga deposito. Dengan demikian terdapat perlakuan yang relatif sama atas pengenaan pajak antara bunga deposito dengan deviden/bunga obligasi. Dalam Pakdes 1988, perusahaan-perusahaan yang menjual sahamnya ke pasar modal diberi kemungkinan pula untuk menerapkan sistem "*share listing*" atau "*company listed*" yaitu perusahaan dapat mencatatkan dibursa seluruh saham yang sudah ditetapkan dan disetor penuh, meskipun yang tercatat pada saat go-publik mungkin hanya kecil.

Setelah serangkaian paket kebijakan dikeluarkan, pasar modal berkembang sangat pesat. Paruh pertama 1990 pasar modal Indonesia mengalami "boom" sedangkan paruh kedua 1990 harga jatuh kembali terpuruk kebawah mendekati harga perdana.

Peristiwa yang tak kalah pentingnya bagi pasar modal Indonesia adalah swastanisasi pasar modal. Dulunya bernama Badan Pelaksana Pasar Modal, kini

menjadi PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ). Dan badan Pelaksana Pasar modal kini menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepom).

Proses lahirnya BEJ tidak luput dari beberapa kendala yang dihadapi. Sejak bulan November 1989 dimana berkumpul kurang lebih 100 direksi perusahaan pialang efek untuk membahas pembentukan BEJ. Tanggal 6 Juli 1992 Bapepom menerbitkan 3 petunjuk pelaksanaan (juklak) tentang swastanisasi BEJ. Proses yang menggunakan waktu cukup lama ini akhirnya terwujud dengan dikeluarkannya Keputusan Menteri Keuangan nomor 323/KMK.010/1992 tentang pemberian izin usaha bursa, kepada BEJ pada tanggal 18 Maret 1992. Sebagai tindak lanjut swastanisasi BEJ, direksi BEJ mengeluarkan peraturan mengenai pencatatan efek, perdagangan efek dan keanggotaan bursa.

4.4. Gambaran Umum Indeks yang diteliti

1.4.1. Gambaran umum IHGS

IHSG merupakan suatu indikator yang secara umum mencerminkan kecenderungan pergerakan harga saham di Bursa Efek Jakarta. IHSG diperkenalkan pertama kali tanggal 1 April 1983. Sedangkan tanggal 10 Agustus 1982 adalah hari untuk dasar perhitungan dengan nilai 100 dengan jumlah saham sebanyak 13 saham.

Rumus perhitungannya sama dengan yang dipakai oleh kebanyakan bursa lainnya, yaitu menggunakan pembobotan berdasarkan kapitalisasi pasar masing-masing sehingga semakin tinggi nilai pasar suatu saham, semakin besar pengaruhnya pada indeks.

Saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta tidak seluruhnya aktif diperdagangkan setiap hari. Diakhir tahun 1996, 50 saham dengan nilai transaksi terbesar dipasar reguler mempunyai nilai 75 persen dari transaksi pasar. Sisanya 25 persen merupakan transaksi dari 203 emiten. Kapitalisasi Bursa Efek Jakarta juga didominasi lebih dari 50 persen dari total kapitalisasi pasar. Pergerakan IHSG yang menggunakan pembobotan dengan kapitalisasi pasar dengan demikian dimotori oleh beberapa saham saja.

Pada tanggal 13 Februari 1997, IHSG mencapai rekor tertinggi yaitu pada posisi 707,360 sedangkan rekor tertinggi sebelumnya adalah pada tanggal 4 April 1990 mencapai angka 681,944 yang terjadi pada saat PT.Astra Internasional mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Adapun perkembangan IHSG dari tahun 1993-1996 adalah sebagai berikut :

TABEL 4.2. PERKEMBANGAN IHSG BEJ SELAMA 1993-1996

Tahun	IHSG BEJ Penutupan tahun	Naik (point)	Naik (%)
1993	588,765	-	-
1994	469,640	(119,125)	(20,233%)
1995	513,847	44,207	9,412%
1996	637,432	123,585	24,050%
1997	401,712	(235,72)	(36,98%)
1998	398,038	(3,674)	(0,9145%)
1999	676,919	278,881	70,064%

Sumber : Bursa Efek Jakarta, JSX, Statistics, 2000

Tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal, investor tidak lagi tertarik untuk berinvestasi dipasar modal, karena total *return*

yang diterima lebih kecil dibanding dengan pendapatan dari bunga deposito. Akibat lebih lanjut, harga saham dipasar modal mengalami penurunan yang drastis. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sejak bulan Agustus sampai akhir tahun 1997 selalu menurun. Periode ini merupakan cobaan terberat dari pasar modal Indonesia.

Untuk mengurangi lesunya pasar modal pemerintah berusaha meningkatkan aktivitas perdagangan dengan jalan tidak lagi membatasi kepemilikan asing, hal ini berarti investor asing boleh memiliki saham yang jumlahnya tidak terbatas. Namun peraturan ini belum membawa hasil karena kepemilikan asing masih sekitar 27 persen. Kemerosotan harga saham ditunjukkan oleh penurunan IHSG, pada tanggal 8 Juli 1997 IHSG sebesar 750,83 poin dan turun menjadi 546,69 diakhir bulan September 1997. Pengumuman pemerintah tentang likuidasi 16 bank tidak membantu mengatasi lesunya pasar modal dan pada bulan Nopember 1997 mencapai titik terendah yaitu sebesar 391,26.

4.4.2. Gambaran umum LQ45

PT. BEJ pada tanggal 24 Februari 1997 dalam siaran persnya mengenalkan indeks baru kepada pelaku pasar dan investor pasar modal, dengan nama LQ45. Tanggal 24 Februari 1997 merupakan tanggal dasar penetapan indeks LQ45. Indeks LQ45 tidak menggantikan IHSG atau indeks sektoral yang lebih dulu dibuat tetapi akan tetapi indeks LQ45 dibuat terutama karena adanya kekurangan dalam IHSG yaitu didominasinya IHSG oleh beberapa perusahaan dengan nilai kapitalisasi yang besar.

Indeks LQ45 adalah kumpulan saham-saham yang paling berpengaruh dan juga mencakup saham-saham dengan nilai pasar dan likuiditas yang tinggi. Indeks LQ45 saat ini terdiri dari 45 saham terpilih yang dapat mewakili pasar. Indeks LQ45 bertujuan untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi analis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga saham-saham yang aktif diperdagangkan.

Kriteria seleksi agar masuk indeks LQ45 adalah sebagai berikut:

1. Berada di Top 95 persen dari total rata-rata tahunan nilai transaksi saham di pasar reguler
2. Berada di top 90 persen rata-rata tahunan kapitalisasi pasar
3. Tercatat di BEJ minimum 30 hari bursa
4. Merupakan urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri BEJ (JASICA) sesuai dengan nilai kapitalisasi pasarnya
5. Memiliki porsi-porsi yang sama dengan sektor lain
6. Merupakan urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi.

4.5. Bursa Efek Dunia

Bursa Efek utama dewasa ini telah beroperasi di lebih dari 30 negara di dunia, baik di negara industri maju seperti Jepang, Amerika Serikat Inggris, Kanada dan Jerman tetapi juga di negara yang sedang berkembang seperti Brazil, India, Korea Selatan, Malaysia, Taiwan, Mexico, Thailand dan termasuk Indonesia. Di Amerika Serikat terdapat banyak bursa efek utama antara lain : *New*

York Stock Exchange (NYSE), American Stock Exchange (AMEX), Chicago Stock Exchange, Pacific Stock Exchange, Philadelphia Stock Exchange, Boston Stock Exchange, Cincinnati Stock Exchange. Sedangkan di Jepang dikenal *Tokyo Stock Exchange* dan *Osaka Stock Exchange*. Sedangkan di Inggris ada *London Stock Exchange (LSE)*. Tiga Bursa efek terbesar di dunia adalah *New York Stock Exchange, Tokyo Stock Exchange* dan *London Stock Exchange*.

Sebelum tahun 1980-an, investasi portofolio internasional di Pasar Modal negara-negara sedang berkembang sering dibatasi oleh peraturan mengenai valuta asing dan investasi. Pada saat yang bersamaan, pemodal institusi seperti perusahaan asuransi dan dana pensiun di Amerika Serikat, harus tunduk pada pembatasan mengenai investasi saham di luar negeri.

Pada awal tahun 1980-an, serangkaian peristiwa telah terjadi sebagai akibat dari adanya transformasi Pasar Modal Internasional. Pada tahun 1980 telah terjadi deregulasi industri perbankan di Amerika Serikat. Dan pada tahun berikutnya terjadi ketentuan baru tentang pembebasan pajak atas rekening tabungan perseorangan yang mendorong pertumbuhan yang luar biasa terhadap kegiatan usaha reksa dana. Sampai akhir bulan Juni 1996 jumlah investasi dalam Reksa Dana di Amerika Serikat mencapai tiga trilyun dollar.

Untuk menarik Reksa Dana dari luar negeri, negara sedang berkembang melonggarkan peraturan mengenai valuta asing dan penanaman modal asing. Lembaga internasional, seperti Bank Dunia, mendorong pengembangan Pasar Modal yang terdapat di negara yang sedang berkembang.

Tahun 1987 pasar modal Indonesia masih belum aktif dan saham yang tersedia bagi para manajer portofolio asing masih sangat terbatas. Untuk mendorong peningkatan investasi portofolio asing pemerintah menetapkan kebijakan-kebijakan ekonomi nasional yaitu dengan adanya deregulasi di bidang pasar modal.

Lonjakan kegiatan Pasar Modal tahun 1989-1990 terjadi karena kebutuhan manajer investasi asing bertepatan waktunya dengan kebutuhan modal bagi kegiatan usaha di Indonesia yang tumbuh sangat cepat. Dana asing yang memasuki Pasar Modal pada tahun 1989-1990 yang disalurkan melalui Reksa Dana Luar negeri mencerminkan dana simpanan milik jutaan pemodal perorangan di Pasar Modal luar negeri. Faktor-faktor investasi fundamental yang kuat telah mendukung arus masuk dana portofolio internasional ke Pasar Modal Indonesia.

Lonjakan 1989-1990 tersebut dicirikan oleh adanya permintaan pemodal asing yang mendorong peningkatan harga di Bursa Efek Jakarta sebesar 148 persen dalam waktu 18 bulan. Namun kenaikan itu diikuti dengan penurunan sebesar 67 persen dalam waktu setahun, hal ini mengakibatkan pemodal Indonesia memiliki persepsi negatif terhadap pasar modal.

BAB V

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

Bab ini menjelaskan pembahasan dan hasil penelitian tentang “Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap *Return* Saham Harian di Bursa Efek Jakarta”. Dalam pembahasan ini akan dibagi menjadi uji normalitas data yang terdiri dari statistik deskriptif *return* saham harian, uji normalitas data dengan Kolmogorov Smirnov satu arah, uji ada tidaknya autokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson, Uji untuk mengetahui ada tidaknya heteroscedastisitas atau uji stasioneritas data dengan menggunakan uji Box Ljung, uji deskriptif *return* harian saham pada hari perdagangan, analisis ARIMA (*Autoregression Integrated Moving Average*) yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh hari perdagangan terhadap *return* harian saham, untuk menguji ada tidaknya perbedaan antar masing-masing hari digunakan uji ANOVA (*Analisis of Varian*).

5.1. Statistik Deskriptif *Return* Saham Harian Pada Hari Perdagangan

Pada bagian ini akan dijelaskan tentang statistik deskriptif *return* harian pada masing-masing hari perdagangan dari IHSG, LQ45 secara keseluruhan.

5.1.1. Statistik Deskriptif *return* Harian Pasar (IHSG) pada Perdagangan

Statistik deskriptif *retrn* saham IHSG pada setiap hari perdagangan hasilnya akan disajikan pada tabel 5.1. dan 5.2.

TABEL 5.1. STATISTIK DESKRIPTIF IHSG PADA HARI PERDAGANGAN

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
N harian	51	51	51	46	45
Minimum	-0,0703	-0,0360	-0,0430	-0,0412	-0,0814
Maximum	0,0330	0,0344	0,0340	0,1291	0,0351

Sumber : - Fact Book 1999-2000, diolah
- Lampiran 1

Dari tabel 5.1. dapat diketahui bahwa *return* saham IHSG mempunyai nilai maximum tertinggi terjadi pada hari perdagangan Kamis sebesar 0,1291 dan terendah pada hari Senin sebesar 0,0330. *Return* saham IHSG mempunyai nilai minimum tertinggi terjadi pada hari Jum'at yaitu sebesar -0,0814 sedangkan mempunyai nilai minimal terendah terjadi pada hari Selasa yaitu sebesar -0,0360. Hal ini bisa mencerminkan bahwa terdapat perbedaan *return* pada masing-masing hari perdagangan pada setiap minggunya.

TABEL 5.2. STATISTIK DESKRIPTIF IHSG PADA HARI PERDAGANGAN

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
Rata-rata	-0,00345	-0,00195	-0,00235	0,00257	-0,00150
Std. Dev.	0,0186	0,0150	0,0150	0,0250	0,0178
Varian	0,0003459	0,0002242	0,0002238	0,0006228	0,0003172

Sumber : - Fact Book 1999-2000, diolah
- Lampiran 1

Pada tabel 5.2. terlihat bahwa rata-rata *return* harian tertinggi terjadi pada hari perdagangan Kamis yaitu sebesar 0,257 persen, sementara yang terendah

pada hari perdagangan pada hari Senin yaitu sebesar -0.345 persen. *Return* terendah terjadi pada hari Senin ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Tandelilin dan Algifari. Standart deviasi menunjukkan variasi dari *return* saham semakin besar standart deviasinya menunjukkan variasi datanya semakin besar dan semakin kecil standart deviasinya menunjukkan semakin kecil variasi *return* sahamnya. Dari tabel 5.2. terlihat bahwa variasi data yang paling besar adalah terjadi pada hari Kamis dan yang terkecil adalah terjadi pada hari perdagangan Selasa dan Rabu. Sementara tingkat variabilitas *return* saham IHSG dapat dilihat dari Varian statistiknya. Varian statistik tertinggi terletak pada hari Kamis sebesar $0,06288$ persen dan yang terendah terdapat pada hari Rabu yaitu sebesar $0,02238$ persen. Jika varian digunakan sebagai pengukur besarnya resiko (Anton Dayan, 1986) maka resiko yang paling besar dihadapi adalah hari Kamis karena mempunyai nilai varian yang paling besar dibandingkan dengan hari-hari yang lain. Sedangkan yang paling tidak beresiko adalah hari Rabu.

5.1.2. Statistik Deskriptif Return Harian LQ45 Pada Hari Perdagangan

Hasil perhitungan terhadap *return* harian saham-saham unggulan yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ45 dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

TABEL 5.3. STATISTIK DESKRIPTIF *RETURN* HARIAN SAHAM LQ45 PADA HARI PERDAGANGAN

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
N harian	51	51	51	46	45
Minimum	-0,0886	-0,0450	-0,0483	-0,0441	-0,0278
Maximum	0,0394	0,0502	0,0396	0,0525	0,0459

Sumber : - Fact Book 1999-2000, diolah
- Lampiran I

Dari tabel 5.3. dapat diketahui bahwa *return* saham LQ45 mempunyai nilai maximum tertinggi terjadi pada hari perdagangan Kamis sebesar 0,0525 dan tertendah pada hari Senin sebesar 0,0394. *Return* saham IHSB mempunyai nilai minimum tertinggi terjadi pada hari Jum'at yaitu sebesar -0,0886 sedangkan mempunyai nilai minimal terendah terjadi pada hari Jum'at yaitu sebesar -0,0278. Hal ini bisa mencerminkan bahwa terdapat perbedaan *return* pada masing-masing hari perdagangan pada setiap minggunya.

TABEL 5.4. STATISTIK DESKRIPTIF *RETURN* HARIAN LQ45 PADA HARI PERDAGANGAN

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
Rata-rata	-0,00419	-0,00218	-0,00366	-0,000146	0,000604
Std. Dev.	0,0233	0,0183	0,0173	0,0191	0,0162
Varian	0,0005444	0,0003348	0,0003000	0,0003662	0,0002635

Sumber : - Fact Book 1999-2000, diolah
- Lampiran I

Dari tabel 5.4. terlihat bahwa rata-rata *return* harian tertinggi terjadi pada hari perdagangan Jum'at yaitu sebesar 0,0604 persen, sementara yang terendah pada hari perdagangan pada hari Senin yaitu sebesar -0,419 persen. Standart

deviasi menunjukkan variasi dari *return* saham semakin besar standart deviasinya menunjukkan variasi datanya semakin besar dan semakin kecil standart deviasinya menunjukkan semakin kecil variasi *return* sahamnya. Dari tabel 5.4. terlihat bahwa variasi data yang paling besar adalah terjadi pada hari Senin sebesar 2,33 persen dan yang terkecil adalah terjadi pada hari perdagangan Jum'at yaitu sebesar 1,62 persen. Sementara tingkat variabilitas *return* saham IHSG dapat dilihat dari Varian statistiknya. Varian statistik tertinggi terletak pada hari Senin sebesar 0,05444 persen dan yang terendah terdapat pada hari Jum'at yaitu sebesar 0,02635 persen. Jika varian digunakan sebagai pengukur besarnya resiko (Anton Dayan, 1986) maka resiko yang paling besar dihadapi adalah hari Senin karena mempunyai nilai varian yang paling besar dibandingkan dengan hari-hari yang lain. Sedangkan yang paling tidak beresiko adalah hari Jum'at.

5.2. Uji Normalitas data

Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar selanjutnya dapat mengetahui alat analisis apa yang paling tepat digunakan.

5.2.1. Statistik Deskriptif Return Saham Harian

Pada bagian ini akan disajikan tabel statistik deskriptif *return* saham harian guna mengetahui gambaran umum mengenai data *return* saham harian yang telah diperoleh.

TABEL 5.5. STATISTIKA DESKRIPTIF *RETURN* SAHAM HARIAN

Ket	N	Min Stats	Max Stats	Mean Stats	Std Dev	Varian	Skewn ess	Kurtosis
IHSG	244	-0,0888	0,0525	-0,00200	0,01902	0,0003619	-0,393	1,92
LQ45	244	-0,0814	0,1291	-0,0014	0,0185	0,0003415	0,822	11,372

Sumber : - Fax Booc 1999-2000 yang diolah.
- Lampiran 1

Dari tabel 5.5. dapat diketahui bahwa *return* saham IHSG mempunyai nilai minimum $-0,0886$ dan nilai maximum $0,0525$, sedangkan rata-rata dari *return* saham IHSG $-0,002$ dengan standart deviasi sebesar $0,019$. *Return* saham LQ45 mempunyai nilai minimum $-0,0814$ dan nilai maximum $0,1291$, sedangkan rata-ratanya $-0,0014$ dengan standart deviasi sebesar $0,0185$. Dilihat dari variannya *return* saham IHSG lebih variatif dibandingkan dengan *return* saham LQ45 hal ini disebabkan karena nilai varian *return* saham IHSG sebesar $0,0003619$ lebih besar bila dibandingkan dengan *return* saham LQ45 sebesar $0,0003415$.

5.2.2. Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah

Uji Kolmogorov Smirnov satu arah dilakukan guna mengetahui apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak secara statistik. Tabel 5.6. akan menyajikan hasil uji Kolmogorov Smirnov satu arah ;

TABEL 5.6. HASIL UJI KOLMOGOROV SMIRNOV SATU ARAH

Keterangan	Kolmogorov Smirnov	Asymptonic Signifikan
IHSG	0,897	0,397
LQ45	1,538	0,018

Sumber: - Fact Book 1999-2000, diolah
- Lampiran 2

Dari tabel 5.6. Normalitas dapat dilihat dari perbedaan antara nilai asymptonic signifikan dengan konviden level yang ditentukan, apabila nilai asymptonic signifikan lebih besar dari tingkat konviden levelnya berarti tidak signifikan atau data terdistribusi secara normal dan apabila nilai dari asymptonic signifikan lebih kecil dari konviden level yang ditentukan berarti signifikan atau data tidak terdistribusi secara normal. Dari tabel 5.6. dapat dilihat bahwa *return* saham IHSG terdistribusi secara normal karena nilai Asymptonic signifikan (0,397) tidak signifikan pada level 5 persen. Sedangkan *return* saham LQ45 tidak terdistribusi secara normal karena nilai Asymptonic signifikan (0,018) signifikan pada level 5%.

5.2.3. Uji Durbin Watson Statistik

Uji Durbin Watson dilakukan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi pada suatu data time series. Pada tabel 5.7. akan menyajikan Durbin Watson pada masing-masing indeks saham.

TABEL 5.7.HASIL UJI DURBIN WATSON STATISTIK

Keterangan	Durbin Watson statistik	dl ($\alpha = 5\%$)	Du($\alpha=5\%$)
IHSG	1,973	1,57	1,78
LQ45	2,059	1,57	1,78

Sumber: - Fact Book 1999-2000, diolah
- Lampiran 3

Untuk melihat ada tidaknya autokorelasi (Gujarati, 1997) dapat dilakukan dengan prosedur test yang menunjukkan batas d adalah 0 dan 4. Adapun tes tersebut bisa dilakukan dengan cara:

- a. $0 < d < d_l$ berarti terdapat autokorelasi positif
- b. $d_l \leq d \leq d_u$ berarti pengujian tidak menyakinkan atau pengujian tidak dapat disimpulkan.
- c. $d_u < d < 4 - d_u$ berarti tidak terdapat autokorelasi
- d. $4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$ berarti pengujian tidak menyakinkan atau pengujian tidak dapat disimpulkan
- e. $4 - d_l < d < 4$ berarti terdapat bukti adanya autokorelasi negatif.

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa baik *return* saham IHSG maupun LQ45 tidak terdapat autokorelasi hal ini bisa dilihat dari nilai Durbin Watson statistik lebih besar dari nilai d_u (1,78) dan lebih kecil dari $4 - d_u$. Durbin Watson Statistik IHSG 1,973 dan Durbin Watson LQ45 2,059 masih lebih besar dari nilai d_u yaitu 1,78 dan lebih kecil dari $4 - 1,78 = 2,22$.

5.2.4. Uji Box Ljung

Uji Box Ljung digunakan untuk menguji kestasioneran suatu data runtut waktu, uji Box Ljung ini dipilih karena dianggap lebih *powerful* dibanding dengan uji Q Box Pierce hal ini berlaku pada sampel kecil. Pada penelitian ini juga digunakan uji Box Ljung dengan periode lag 16 yang termasuk dalam sampel kecil (Greene, 1997).

Selain untuk menguji kestasioneran data uji Box Ljung juga digunakan untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas. Heteroscedastisitas biasanya diuji dengan menggunakan uji Breusch-Pagan/Godfrey, tapi uji Q Box Pierce yang telah disempurnakan menjadi uji Box Ljung merupakan suatu alternatif pilihan yang hasilnya sama saja (Greene, 1993).

Uji Box Ljung dengan 16 periode lag telah digunakan oleh Seiler dan Rom (1997) untuk menguji kestasioneran suatu data dengan $\alpha = 5$ persen. Bila dalam 16 periode lag tersebut hanya terdapat maksimal 2 periode lag yang signifikan maka data tersebut dikatakan stasioner sementara bila lebih dari 2 yang signifikan maka data tersebut dikatakan tidak stasioner. Kestasioneran data juga dapat dilihat pada nilai ACF (*Autocorrelation Function*), bila ACF lebih besar daripada *confidence limitnya* hal ini dapat dilihat dari grafik maka data tidak stasioner. Apabila data yang ada stasioner bisa juga dikatakan bahwa data tersebut tidak terdapat heteroscedastisitas dan sebaliknya apabila datanya tidak stasioner maka sudah bisa dipastikan terjadi heteroscedastisitas. Hasil dengan menggunakan uji Box Ljung dengan menggunakan *Autocorrelation Function* tidak akan berbeda jauh. Untuk melihat stasioner tidaknya data yang ada bisa juga digunakan grafik plot dan hasilnya juga tidak akan berbeda dengan kedua cara terdahulu. Tabel 5.1.4 akan menyajikan hasil uji Box Ljung.

TABEL 5.8. HASIL UJI BOX LJUNG

Lag	IHSG		LQ45	
	Box Ljung statistik (16) Q 16	Prob.	Box Ljung statistik (16) Q16	Prob.
1	0,047	0,829	0,140	0,708
2	0,449	0,799	1,017	0,601
3	3,104	0,376	1,291	0,731
4	4,000	0,406	1,408	0,843
5	4,075	0,539	1,555	0,907
6	5,201	0,518	5,183	0,521
7	5,283	0,625	5,214	0,634
8	5,285	0,727	5,252	0,730
9	5,496	0,789	7,286	0,607
10	6,879	0,737	7,532	0,674
11	7,711	0,739	8,295	0,687
12	10,302	0,589	11,873	0,456
13	10,805	0,627	13,422	0,416
14	11,041	0,683	13,439	0,492
15	12,556	0,637	13,558	0,559
16	12,576	0,703	13,571	0,631

Sumber : - Fact Book 1999-2000, diolah
- Lampiran 4

Dari tabel diatas dapat dilihat baik *return* saham IHSG maupun *return* saham LQ45 adalah bersifat stasioner karena masing-masing indeks hasil dari Box Ljung tidak ada yang signifikan lebih dari dua bahkan dari dua indeks dengan 16 lag tidak ada satupun yang signifikan. Karena hasilnya stasioner maka dapat juga dikatakan tidak terdapat heteroscedastisitas, maka alat analisis yang paling cocok digunakan adalah Box Jenkins bukan Garch (Seiler dan Rom, 1997).

5.3. Analisis Autoregression Integrated Moving Average

Dari penelitian-penelitian terdahulu tentang pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham dapat kita ketahui bahwa ada 3 alat analisis yang sering

dipakai yaitu regresi model OLS (Tandelilin dan Algifari, 1999), GARCH (Kamath, Chakornpipat dan Chatrath, 1998) dan ARIMA (Seiler dan Rom, 1997). Dari ketiga alat uji tersebut mempunyai spesifikasi yang berbeda tentang penggunaannya. Regresi OLS dipakai dengan mempertimbangkan normalitas data yang ada. GARCH digunakan tanpa mempertimbangkan normalitas data tetapi kondisi data terdapat heteroscedastisitas atau data tidak stasioner. ARIMA digunakan tanpa mempertimbangkan normalitas data dan kondisi data tidak terdapat heteroscedastisitas atau data dalam kondisi stasioner. Dari pertimbangan tersebut, maka dipilihlah model ARIMA yang dipakai dalam penelitian ini karena kondisi data sudah memenuhi syarat penggunaan model tersebut.

Berikut ini disajikan hasil analisis ARIMA untuk mengidentifikasi pengaruh masing-masing hari perdagangan saham terhadap masing-masing indeks.

5.3.1. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap Return Harian Pasar (IHSG)

Tabel 5.9. dibawah ini memuat perhitungan ARIMA yang digunakan untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* saham harian pasar (IHSG).

TABEL 5.9. HASIL ANALISIS ARIMA UNTUK IHSG

Variabel	Koefisien regresi	T hitung	Prob.
AR1	-0,37542936	-6,340530	0,00000000
MA1	0,95855276	19,230687	0,00000000
Senin	-0,02620739	-1,182546	0,23818423
Selasa	-0,01959096	-0,883976	0,37761313
Rabu	-0,01155017	-0,376931	0,70656514
Kamis	0,07880347	2,115102	0,03547445
Jum'at	0,02375092	0,553859	0,58020157

Sumber : - Fact Book 1999-2000, diolah
- Lampiran 5

Dari tabel 5.9. dapat dilihat bahwa hari perdagangan yang berpengaruh secara signifikan terhadap *return* IHSG adalah hari Kamis saja. Hari Kamis berpengaruh secara signifikan pada tingkat 5 persen, untuk hari lainnya tidak berpengaruh secara signifikan. Hari Kamis memiliki pengaruh positif terbesar dibandingkan dengan hari-hari lainnya. Hal ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Wibisono, Sukirno dan Sukamto (1996) dengan periode penelitian dari tahun 1989 sampai dengan 1995 dan penelitian dari Robiyanto (2000) dengan periode penelitian dari tahun April 1998 hingga bulan Maret 2000. Dan yang mempunyai pengaruh paling kecil adalah pada hari Senin.

Hari Kamis mempunyai pengaruh positif terbesar kemungkinan disebabkan adanya aksi beli yang tinggi hal ini didorong oleh adanya informasi yang diterima positif oleh investor sehingga akan meningkatkan *mood* investor untuk melakukan aksi beli yang pada tiga hari sebelumnya (Senin, Selasa dan Rabu) kebanyakan mereka melakukan aksi jual.

Log likelihood untuk model ini adalah sebesar 575,48437. Semakin besar log likelihood maka makin memenuhi kriteria *goodness of fit* Kamath, Chakornpipat dan Chatrath (1998) menggunakan log likelihood untuk

membandingkan model GARCH dan OLS, ternyata model GARCH dengan log likelihood lebih besar dinyatakan lebih memenuhi kriteria *goodness of fit*. Dengan log likelihood sebesar 575,48437 maka dapat dikatakan bahwa model ini cukup memenuhi kriteria *goodness of fit*. Tidak ada kriteria yang jelas mengenai penggunaan log likelihood ini karena tidak menggunakan derajat bebas (*degree of freedom*).

5.3.2. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap Return Harian Saham-Saham Unggulan (Lq45)

Berikut ini akan ditampilkan hasil perhitungan *ARIMA* untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* harian saham-saham unggulan (LQ45).

TABEL 5.10. HASIL ANALISIS ARIMA UNTUK LQ45

Variabel	Koefisien regresi	t. hitung	Prob.
AR1	-0,01608380	-0,2421951	0,80883926
MA1	0,99702588	8,2140495	0,000600
Senin	0,02304769	1,6601158	0,09821922
Selasa	0,02511735	1,8102454	0,07152978
Rabu	0,02410941	1,7068348	0,08916813
Kamis	0,02762271	2,0314498	0,04333038
Jum'at	0,02837803	2,0044622	0,04616343

Sumber: - Fact Book 1999-2000, diolah
- Lampiran 5

Dari tabel 5.10. dapat dilihat bahwa hari perdagangan yang berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham LQ45 adalah hari Kamis dan Jum'at. Hari Kamis dan Jum'at berpengaruh secara signifikan pada tingkat 5 persen, untuk hari

lainnya tidak berpengaruh secara signifikan. Hari Kamis dan Jum'at memiliki pengaruh positif terbesar dibandingkan dengan hari-hari lainnya. Penelitian yang dilakukan oleh Robiyanto menghasilkan bahwa hari Kamis yang memiliki pengaruh yang signifikan sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Tandelilin dan Algifari justru yang signifikan pada hari Rabu, sehingga ada perbedaan antara penemuan saat ini dengan penemuan sebelumnya. Hari Senin, Selasa dan Rabu tidak signifikan dalam level 5% ini mungkin disebabkan karena adanya sikap hati-hati yang dimiliki oleh para investor dalam melakukan investasi. Karena kehati-hatian para investor tersebut maka pada hari Senin, Selasa, Rabu maka harga saham turun, penurunan harga saham ini menyebabkan pada hari Kamis dan Jum'at investor berkeinginan kembali kepasar untuk melakukan suatu transaksi sehingga pada hari Kamis dan Jum'at sehingga harga saham naik dan diperoleh pengaruh yang positif terbesar dan signifikan pada level 5 persen.

5.4. Analisis of Variance (ANOVA)

Analisis of Variance digunakan untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya perbedaan antar *return* harian tiap hari perdagangan saham untuk masing-masing indeks.

TABEL 5.11. ANALISIS OF VARIAN UNTUK MASING-MASING INDEKS

No	Keterangan	Nilai F	Signifikansi
1	IHSG	0,820	0,536
2	LQ45	0,965	0,440

Sumber : - Fact Book 1999-2000, yang diolah

-Lampiran 3

Dari tabel 5.11. dapat dilihat bahwa baik IHSG maupun LQ45 tidak signifikan pada level 5 persen berarti tidak ada perbedaan rata-rata *return* antara masing-masing hari perdagangan saham terhadap *return* saham, sedangkan Tandelilin dan Algifari (1999) menemukan bahwa LQ45 signifikan pada level 5 persen hal ini berarti bahwa terdapat beda *return* harian untuk masing-masing hari perdagangan saham. Perbedaan *return* ini disebabkan oleh adanya faktor psikologis yang dimiliki oleh para investor pada tiap-tiap hari perdagangan.

Nilai F untuk *return* saham IHSG tidak signifikan disebabkan karena perhitungan IHSG menggunakan dasar semua saham yang terdapat di bursa Efek Jakarta baik yang aktif maupun yang tidak sehingga IHSG kurang dapat mencerminkan kondisi pasar secara keseluruhan, karena kondisi IHSG hanya dimonopoli oleh saham-saham yang aktif saja sedangkan perhitungan indeksnya dilakukan pada semua saham. Nilai F dari *return* saham IHSG tidak signifikan konsisten dengan hasil penelitian dari Robiyanto (2000).

Nilai F untuk *return* saham LQ45 juga tidak signifikan hal ini kemungkinan disebabkan adanya sikap hati-hati dari pelaku pasar yang turut mengantisipasi adanya kondisi perekonomian yang sedang lesu, sehingga mood investor untuk melakukan transaksi kurang bahkan investor cenderung berdiam diri sambil mengamati kondisi-kondisi yang terjadi di Bursa Efek. Tidak signifikannya *Return* saham LQ45 antara masing-masing hari perdagangan saham terhadap *return* ini juga bisa terlihat dari hasil analisis ARIMA dimana semua hari signifikan pada level 5 persen dan 10 persen. Sehingga hal ini menyebabkan

tidak terdapat perbedaan *return* antara masing-masing hari perdagangan saham terhadap *return* saham.

5.5. Strategi Investasi Yang Dapat Dipakai Oleh Investor

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka investor dapat menggunakan strategi sebagai berikut :

TABEL 5.12. STRATEGI INVESTASI PADA MASING-MASING HARI PERDAGANGAN

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
IHSG	-	-	-	One day trading	-
LQ45	-	-	-	One day trading	One day trading

Sumber : Tabel 9 dan tabel 10, diolah

Berdasarkan perhitungan ARIMA semua hari perdagangan saham mempunyai probabilitas yang positif, maka seorang investor harus berhati-hati dalam melakukan tindakan apakah dia harus menjual atau bahkan membeli saham, hal ini tentunya dilihat dari signifikan tidaknya pada hari perdagangan saham tersebut. Apabila signifikan negatif maka investor bisa mengadakan pembeli sedangkan kalau signifikan positif investor bisa menjual sahamnya. Selain itu karena dalam uji ANOVA tidak terdapat perbedaan antara masing-masing hari perdagangan saham terhadap *return* saham, maka investor tidak bisa menggunakan dasar adanya perbedaan hari dalam menentukan *return* saham.

Dari tabel 5.12 diatas dapat dikatakan bahwa untuk *return* saham IHSG seorang investor akan melakukan aksi jual dan aksi beli pada hari perdagangan

Kamis, aksi beli dilakukan pada saat pembukaan pasar dan aksi jual dilakukan pada saat penutupan. Hal ini dimaksudkan agar dalam satu hari tersebut seorang investor sudah mendapatkan keuntungan dari selisih harga beli dengan selisih harga jual. Untuk saham-saham unggulan seorang investor dapat melakukan aktivitas pada hari Kamis dan Jum'at karena hari Kamis dan Jum'at signifikan secara statistik pada level 5 persen. Untuk hari perdagangan yang signifikan investor dituntut aktif dengan jalan membeli pada saat pembukaan perdagangan dan menjual pada saat penutupan. Hal ini disebabkan banyak sekali investor yang tertarik untuk berinvestasi pada saham-saham unggulan ini, sehingga kalau investor tidak aktif maka dia tidak akan mendapatkan keuntungan.

TABEL 5.13 PERBANDINGAN HASIL PENELITIAN INI DENGAN PENELITIAN TERDAHULU

No	Peneliti	Model	Hasil
	Gibbon dan Hess (1981)	<i>Return</i> harian rata-rata	<i>Return</i> saham pada hari Senin negatif
	Dimson dan Marsh (1986)	Event studi dan CAPM	<i>Return</i> saham negatif pada hari senin dan Positif pada hari Jum'at
1.	Miller (1988)	<i>Return</i> harian rata-rata	<i>Return</i> saham pada hari Senin negatif
3.	Dyl dan Maberly (1988)	Rata-rata	<i>Return</i> saham negatif pada hari senin dan Positif pada hari Jum'at
4.	Agrawal dan Rivolli (1989)	Regresi OLS	<i>Return</i> saham pada hari Senin negatif
5.	Lakonishok dan Maberly (1990)	T test dan F test	<i>Return</i> saham negatif pada hari Senin dan positif pada hari Jum'at
7.	Kato (1990)	Korelasi	<i>Return</i> saham negatif pada hari Selasa
8.	Gunadi (1994)	Rata-rata	Tidak ada perbedaan <i>return</i> pada masing-masing hari perdagangan
9.	Wibisono, Sukirno, Sukanto (1996)	Regresi OLS	<i>Return</i> negatif pada hari Senin dan positif pada hari Kamis
10.	Dubois dan Louvet (1996)	Seasonal decomposition	Ada pengaruh hari perdagangan terhadap <i>return</i> saham
13	Wibisono, Sukirno, Sukanto (1996)	OLS	<i>Return</i> saham negatif pada hari Senin dan positif pada hari Kamis
14	Kamath, Chakornpipat dan chattrah (1998)	GARCH	<i>Return</i> terendah pada hari Senin dan tertinggi pada hari Jum'at
15	Tandelilin dan Algifari (1999)	OLS	Pada hari Senin dan Kamis Abnormal <i>return</i> negatif
16	Robiyanto (2000)	ARIMA	<i>Return</i> negatif pada hari Senin pada sektor properti dan keuangan dan <i>return</i> positif pada hari Kamis
17	Ida Nurhayati (2001)	ARIMA	<i>Return</i> saham IHSG berpengaruh positif pada hari Kamis dan Jum'at sedangkan hari Senin, Selasa dan Rabu berpengaruh negatif. <i>Return</i> saham LQ45 berpengaruh positif pada semua hari perdagangan. Dari hasil ARIMA menunjukkan bahwa <i>return</i> saham IHSG signifikan secara statistik terjadi pada hari Kamis dan pada LQ45 terjadi pada hari Kamis dan Jum'at

Sumber : Berbagai sumber

BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini akan disajikan kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan dan saran-saran.

6.1. Kesimpulan

Dari penelitian yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. *Return* saham harian IHSG terdistribusi secara normal sedangkan *return* saham harian LQ45 tidak terdistribusi secara normal. Tidak terdistribusinya data secara tidak normal ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Kamath, Chakorpiat dan Chatrath (1998) yang mengatakan bahwa *return* saham bersifat leptokurtik. Dari pengujian dengan menggunakan Box Ljung ditemukan bahwa tidak terdapat heteroscedasitas yang berarti data yang ada bersifat stasioner baik itu *return* saham IHSG maupun *return* saham LQ45. Oleh karena itu metode ARIMA paling layak digunakan untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan terhadap *return* harian saham. Uji terhadap ada tidaknya autokorelasi dilakukan dengan menggunakan Durbin Watson yang memperoleh hasil baik *return* saham IHSG maupun *return* saham LQ45 tidak terdapat autokorelasi.

2. Hasil penelitian yang dilakukan dengan menggunakan ARIMA untuk mengetahui adanya pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham harian untuk IHSB memperoleh hasil bahwa hari Senin, Selasa, Rabu berpengaruh secara negatif sedangkan hari Kamis dan Jum'at berpengaruh secara positif, hal ini menunjukkan bahwa informasi yang ada di pasar ditanggapi negatif oleh investor pada hari Senin, Selasa dan Rabu sedangkan pada hari Kamis dan Jum'at konsumen menanggapi informasi yang ada di pasar secara positif. Untuk LQ45 semua hari perdagangan saham berpengaruh secara positif terhadap *return* saham, hal ini menunjukkan bahwa semua informasi yang ada di pasar ditanggapi positif oleh investor, pengaruh positif ini belum tentu signifikan secara statistik. Penemuan ini berbeda dengan penemuan-penemuan penelitian terdahulu karena pada penelitian terdahulu banyak ditemukan bahwa pada hari Senin terdapat *return* yang negatif.

Pada *return* saham IHSB pengaruh yang signifikan secara statistik terjadi pada hari Kamis penemuan ini konsisten dengan penemuan yang dilakukan oleh Clave, Ibrahim dan Thomas (1998) dan penelitian yang dilakukan oleh Wibisono, Sukirno dan Sukanto (1996). Hal ini disebabkan karena pada hari Kamis pelaku pasar memperoleh berita baik pada hari perdagangan Kamis dan juga disebabkan pada hari Kamis adalah satu hari menjelang hari terakhir perdagangan saham sehingga banyak pelaku pasar yang beranggapan

hari Kamis adalah hari untuk menentukan strategi pada hari Jum'at, sehingga banyak investor yang tidak melakukan aktivitas sehingga harga saham turun, hal ini dimanfaatkan oleh investor lain untuk melakukan aktivitas di pasar bursa, sehingga pada hari Kamis justru signifikan secara statistik.

Pada *return* saham LQ45 ditemukan bahwa pada hari Kamis dan Jum'at hari perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham signifikan secara statistik. Hal ini disebabkan karena pada dua hari terakhir perdagangan saham investor menginginkan mendapatkan keuntungan yang besar pada hari perdagangan minggu berikutnya. Disamping itu juga disebabkan karena sebelum akhir pekan biasanya informasi yang sampai pada para pelaku pasar adalah bersifat positif.

3. Dari pengujian beda antara masing-masing hari perdagangan terhadap *return* saham harian dengan menggunakan ANOVA memperoleh hasil bahwa baik *return* saham IHSG dan *return* saham LQ45 tidak terdapat perbedaan antara masing-masing hari perdagangan saham terhadap *return* saham. Hal ini kemungkinan disebabkan karena semua hari perdagangan saham berpengaruh positif terhadap *return* saham.

6.2. Saran

Saran-saran yang dapat diberikan dari hasil penelitian yang ada :

1. Pelaku pasar modal dalam mengambil keputusan untuk melakukan suatu aktivitas hendaknya memperhatikan hari perdagangan saham serta indeks yang ada di Bursa Efek Jakarta, karena dari hasil penelitian ditemukan adanya pengaruh hari perdagangan yang signifikan terhadap *return* saham, untuk masing-masing indeks terdapat perbedaan mengenai hari perdagangan saham yang signifikan.
2. Investor harus selalu berhati-hati dalam mengambil keputusan menjual atau membeli saham terlebih pada saham LQ45 karena pada saham-saham unggulan pada setiap hari pada satu minggunya selalu terjadi aksi jual dan aksi beli pada satu hari perdagangan.
3. Bagi peneliti selanjutnya hendaknya memperpanjang periode pengamatan agar hasil penelitian dapat digeneralisir disamping itu sampel yang digunakan sebaiknya semua indeks yang ada di Bursa Efek Jakarta, sehingga pelaku pasar bisa mengambil keputusan yang tepat untuk melakukan investasinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, Reena dan Pietra Rivoli. 1989. "Seasonal and Day-of-the Week Effect in Four Emerging Stock Markets". *The Financial Review*; Vol.24 No.4.
- Anton Dajan. (1986). Pengantar Metode Statistik Jilid I. LP3ES.
- Ball, R.J. dan P. Brown .(1986). "An Empirical Evaluation of Income Number," *Journal of Accounting Research*, Vol.6.
- Brown, S.J. dan J.B. Warner .(1980). "Measuring Securities Price Performance," *Journal of Financial Economics*, Vol.8.
- Bursa Efek Jakarta, *Jakarta Stock Exchange*, Statistics, 2000
- Bursa Efek Jakarta, *Fact Book*, 1999
- _____, *Fact Book*, 2000
- Clave, A.D, Ibrahim, M.S.B, dan Thomas, S.H.(1998). "The Impact of Settlement Procedures on Day-of-the week effect: Evidence from the Kuala Lumpur Stock Exchange". *Journal of Business Finance & Accounting*; April/May.
- Dimson, Elroy dan Paul Marsh. (1986)., "Event Study Methodologies an the Size Effect: The Case of U.K. Press Recommendations", *Juornal of Financial Economics*; Vol.17.
- Dubois M. dan P. Louvet. (1996). "Day of the Week Effect : The International Evidence," *Journal of Banking and Finance*, Vol. 20.
- Dyl, Edward A. dan Maberly, Edwin D.(1988). "A Possible Explanation of the Weekend Effect", *Financial Analysts Journal*, Vol. 44.
- French, Kenneth R. (1980), "Stock Return and Weekend Effect", *Journal of Financial Economic*, No.1.
- Gibbson, Michael R. dan Patrick Hess. (1981). "Day of the week effect and asset Return", *Journal of Business*, 54.
- Greene, William H. (1997). *Econometric Analysis*. Mac Millan Publishing Company, New York.
- Gujarati, D.N.(1995). *Basic Econometrics*. Third Edition; McGraw-Hill, Inc.
- Gunadi (1995), "Pengujian Day of The Week Effect pada BEJ 1994", *Tesis (tidak dipublikasikan)*, Universitas Atmajaya Yogyakarta.

- Harianto, Farid dan Sudomo, Siswanto (Penyunting)(1998); *Peringkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*; PT. Bursa Efek Jakarta.
- Harijono.(1999). "Event Study," Kertas Kerja, FE UKSW.
- Jones, C.P(1996). *Investment: Analysis and Management*; Fifth Edition; John Wiley & Son, Inc.; New York.
- Kamath, Ravindra R. Rinjai Chakornpipat dan Arjun Chatrath. (1998), "Return Distribution and The Day-of-The-Weeks Effects in Stock Exchange of Thailand," *Journal of Economics and Finance*, Vol 22 No. 2- 3.
- Kato, Kiyoshi. (1990). "Weekly Patterns in Japanese Stock Exchange", *Management Science*; Vol.36 No.9.
- Lakonishok, Josef dan Edwin maberly. (1990). "The Weekend Effect: Trading Patterns of Individual and Institutional Investors"; *Journal of Finance*; Vol.45.
- Miller, E. (1988). "Why the Weekend Effect?", *Journal of Portfolio Management*, 14.Osborne, M.F.M. (1962). "Periode Structure in the Brownian Motion of the Stock Market", *Operations Research* 10.
- Nur Indriyantoro, Bambang Supomo. (1999). *Metodologi Penelitian Bisnis*. BPFE, Yogyakarta.
- Robbert Ang. (1997). *Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia.
- Robiyanto. (2000). *Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap Return Harian Saham di Bursa Efek Jakarta*. Tesis Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang (tidak dipublikasikan).
- Rystrom, D.S. dan Earl D. Benson. (1989). "Investor Psychology and the Day-of-the Week Effect", *Financial Analysis Journal*; Vol. 45.
- Seiler, Michael J. dan Walter Rom (1997), "A Hitorial Analysis of Market Efficiency: Do Historical Returns Follow a Random Walk", *Journal of Financial and Strategic Decision*, Vol. 10, No.2.
- Sekaran, Uma (1992), *Research Methods For Business: Skill-building Approach*; 2nd Edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Sharpe, William F., Gordon, J. Alexander dan V. Baiiey. (1995). *Investment*, Prentice hall, New York.

Suad Husnan. (1998). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Tandelilin dan Algifari (1999), "Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta", *Makalah Seminar*, Universitas Diponegoro Semarang.

Wibisono, Sukirno, Sukamto. (1998). *Pengaruh Hari terhadap Tingkat Keuntungan Pasar (Indeks Harga Saham Gabungan) pada Bursa Efek Jakarta*; Makalah Sarasehan Hasil Penelitian Dosen Fakultas Ekonomi Perguruan Tinggi Se DIY dan Jawa Tengah; PPMFE UII.

DAFTAR RIWAYAT HIDUP PENYUSUN

Identitas Penyusun

Nama : IDA NURHAYATI
 Tempat / Tanggal lahir : Pati, 17 April 1968
 Agama : Islam
 Alamat : Jl. Wanara III / 815 Semarang
 Nama Orang Tua : H. KHUMAIDI

Riwayat Pendidikan

- Sekolah Dasar : SD Negeri Tlogoharum Wedarijaksa, Pati (1981)
- Sekolah Menengah Pertama : SMP Negeri II Pati (1984)
- Sekolah Menengah Atas : SMA Negeri I Pati (1987)
- Universitas : Universitas 17 Agustus 1945 (Untag) Semarang, Fakultas Ekonomi Manajemen (1992)

Seminar/Lokakarya/Simposium

- Simposium Nasional Akuntansi III (2000)
- Semiloka Metodologi Penelitian Akuntansi (2000)
- Lokakarya Penuluran Proses Belajar Mengajar (1994)
- Seminar Nasional tentang Prespektif Daerah Dalam Pembangunan Nasional Jangka Panjang Kedua (1991)

Daftar karya Ilmiah

- Profil Pekerja Wanita Di Eks. Karesidenan Banyumas (Analisis Data sakernas 1994) tahun 1998.
- Analisis Kualitas dan Pengembangan Sumber daya Manusia Dalam Hubungannya Dengan Pembangunan (1993)
- Pengaruh Lingkungan Kerja dan Layout Pabrik Terhadap Produktivitas Kerja Karyawan Pada Perusahaan Garam Di kecamatan Wedarijaksa Kabupaten Pati (1991)

Pengalaman Kerja

- Dari tahun 1992 sampai dengan 2001 sebagai tenaga pengajar di Fakultas Ekonomi Untag Semarang