

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar modal

“Pasar modal (*capital market*) adalah suatu pasar dimana dana-dana jangka panjang baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan. Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat (dalam pengertian fisik) yang terorganisasi dimana surat berharga (efek-efek) diperdagangkan, yang kemudian disebut bursa efek (*stock exchange*)”. Harjito dan Martono, (2014:383). Semua yang termasuk dalam bentuk dana dapat diperjual belikan di pasar modal. Dana tersebut bervariasi menurut golongannya. Dana jangka panjang yang terdapat di pasar modal biasanya berbentuk surat berharga. Surat berharga juga masih beragam jenisnya sesuai dengan tempo waktunya. Ada yang surat berharga yang memiliki jatuh tempo dan ada juga surat berharga yang tidak memiliki jatuh tempo. Dana jangka panjang yang sifatnya hutang dan diperdagangkan dalam bursa efek disebut obligasi (*bond*). Lain halnya dengan saham yang merupakan dana jangka panjang yang sifatnya modal sendiri. Saham terbagi menjadi 2 yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preffered stock*). Menurut Husnan, (2001) “secara formal, pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk menjual saham ataupun mengeluarkan obligasi, baik yang

diterbitkan oleh pemerintah, maupun perusahaan swasta, dengan risiko untung dan rugi”. Pasar modal menjadi tempat yang sangat kompleks dimana penjual (emiten) dan pembeli saham dapat bertransaksi yang dimana pihak pemerintah dan swasta juga ikut ambil bagian didalamnya. Tujuan yang utama mencari keuntungan dari transaksi tersebut dan juga terdapat resiko yang akan mengikuti di setiap proses perdagangan di pasar modal. Sekuritas menjadi jembatan untuk mempertemukan antara emiten dan investor untuk melakukan setiap transaksi karena itu peran sekuritas menjadi penting di pasar modal.

Pasar modal efisien

Menurut Tandelilin, (2010) pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Jika suatu saat di pasar modal suatu saham bereaksi atas sesuatu hal yang tidak termasuk dalam konsep yang ada dalam pasar efisien, maka hal tersebut dapat disebut sebagai anomali atau gangguan.

Jones, (2009) menyatakan bahwa pasar modal yang efisien dapat terjadi jika terdapat salah satu kondisi berikut:

1. Terdapat investor rasional dalam jumlah yang cukup besar, berorientasi pada maksimalisasi keuntungan, aktif dan *price taker*.
2. Informasi yang diberikan gratis dan dapat diakses dengan mudah oleh beberapa pelaku dalam pasar modal di waktu yang relatif bersamaan.
3. Produksi pada informasi terjadi secara tidak beraturan

4. Investor akan merespon dengan cepat dan tepat untuk munculnya informasi yang baru.

Teori pasar modal efisien yang dijelaskan Harjito dan Martono, (2014:09-10) mengacu secara informasional “bahwa harga-harga sekuritas yang ada di pasar modal mencerminkan informasi relevan yang mempengaruhi harga sekuritas tersebut”. Pasar modal yang efisien memiliki beberapa karakteristik antara lain sebagai berikut:

- a. Tidak terdapatnya biaya transaksi meliputi biaya transaksi pembelian maupun pada biaya transaksi penjualan.
- b. Tidak terdapat pajak.
- c. Termasuk pasar persaingan sempurna yang mana terdapat banyak pembeli dan penjual.
- d. Pembeli dan penjual akan bertidak sebagai *price maker*.
- e. Individu dan perusahaan dapat memiliki akses yang sama ke pasar modal.
- f. Mengenai segala informasi pasar modal dapat tersedia untuk semua pelaku pasar yang mana mereka juga memiliki harapan yang sama.
- g. Tidak ada biaya yang berkaitan dengan *financial distress*.

Dengan adanya beberapa asumsi tentang karakteristik tersebut maka dapat mengacu pada suatu hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis, EHM*). Secara informasional menjadikan pasar modal menjadi efisien yang dimaksud

bukan efisien secara operasional. Perihal efisien pasar secara informasional lebih ditekankan maka terdapat 4 syarat yang diperlukan yaitu:

- a. Informasi harus dapat diperoleh tanpa biaya dan tersedia bagi semua pelaku pasar modal pada saat yang sama. Informasi yang didapatkan oleh para pelaku di pasar modal secara bebas dan tidak dikenakan biaya dalam hal mendapatkan informasinya. Semua investor mendapatkan informasi dalam waktu yang bersamaan, tidak ada investor yang mendapat informasi lebih cepat dari investor lain.
- b. Pelaku pasar modal secara individu tidak dapat dan tidak mampu mempengaruhi harga saham. Individual seseorang tidak dapat mempengaruhi harga saham secara keseluruhan, tapi harus terdapat banyak individu yang bertransaksi jika ingin mempengaruhi harga saham di pasar modal.
- c. Semua pelaku pasar modal bertindak secara rasional. Para pelaku pasar modal mempunyai tujuan yang sama yaitu untuk memaksimalkan harapan yang akan dicapai. Paling tidak para pelaku pasar modal ingin memaksimalkan keuntungan yang diharapkannya.
- d. Tidak ada biaya transaksi, pajak, dan hambatan-hambatan transaksi lainnya.

Efisiensi pasar modal dapat dibagi menjadi tiga bentuk efisiensi, yaitu:

- a. Efisiensi bentuk lemah (*weak-form efficiency*).

Efisiensi ini memberi pengertian jika harga saham di masa mendatang tidak dapat diprediksi hanya dengan berdasarkan data harga saham di masa lalu. Data historis harga saham perusahaan tidak bisa dijadikan acuan untuk menentukan harga saham besoknya. Selain itu pergerakan harga saham bersifat acak, yang membuat prediksi dapat melenceng jauh dari harapan. Pasar bentuk ini tidak dapat menghasilkan *abnormal return* untuk para investor.

- b. Efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong-form efficiency*).

Menunjukkan bahwa harga saham yang terjadi telah merefleksikan informasi yang dipublikasikan ke pasar. Para investor tidak ataupun belum bisa mengambil *abnormal return* dengan memanfaatkan tersedianya informasi yang tersebar di publik semacam penerbitan pada saham yang baru, terdapatnya pengumuman laba perusahaan dan dividen. Hal ini dikarenakan ketika melakukan transaksi di pasar modal berdasarkan informasi tersebut, harga pada tingkat beli atau jual saham sudah lebih dulu mencerminkan informasi tersebut karena pasar akan dengan cepat bereaksi.

- c. Efisiensi bentuk kuat (*strong-form efficiency*).

Efisiensi ini menunjukkan bahwa harga saham yang terjadi merefleksikan informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan. Dapat dikatakan yang terjadi pada efisiensi bentuk kuat

tidak ada seorang investor yang bisa memperoleh *abnormal return* hanya karena mempunyai informasi yang privat.

2.1.2 Anomali pasar

Jones, (1996) menyatakan bahwa anomali merupakan teknik atau strategi yang tampak bertentangan dengan konsep efisiensi pasar. Peristiwa anomali ini membuat pasar bergerak dengan terstruktur pada beberapa waktu tertentu. Sehingga tidak lagi acak dan dapat diprediksi pola pergerakan *returnnya* oleh investor yang dapat digunakan sebagai acuan dalam menentukan *abnormal return*. Levi, (1996) mengelompokkan anomali yang terjadi pada pasar modal menjadi empat yaitu anomali akuntansi atau *accounting anomaly*, anomali musiman atau *seasonal anomaly*, anomali peristiwa atau *event anomaly*, dan anomali perusahaan atau *firm anomaly*. Akan tetapi dari ke empat anomali pada pasar modal tersebut dirinci lagi oleh Jones, (2004) menjadi:

1. *Size effect*, merupakan anomali pada suatu perusahaan yang akan memperlihatkan *excess return* yang didapat oleh perusahaan dengan skala kecil akan condong lebih tinggi daripada perusahaan dengan skala besar.
2. *P/E ratio effect*, ialah anomali pada suatu saham yang rasio P/E rendah akan menghasilkan *return* lebih tinggi daripada saham dengan rasio P/E tinggi. Jika memang pasar tersebut efisien, lazimnya tidak terjadi hubungan antara rasio P/E dengan *return*. Hal ini dikarenakan rasio ini berupa informasi beredar secara umum telah tercermin pada harga saham.

P/E *effect* akan hilang jika perusahaan melakukan kontrol terhadap ukuran dan *market to book* pada perusahaan.

3. *Market to book effect* memperlihatkan saham dengan *market to book* tinggi akan cenderung mempunyai *return* yang lebih besar daripada saham yang memiliki *market to book* rendah.
4. *January effect*, yang merupakan anomali musiman di bulan Januari yang *return*nya cenderung lebih tinggi daripada *return* di bulan lain. *Return* yang lebih besar tersebut dapat ditemukan pada perusahaan kecil dan kebanyakan terjadi di lima hari pertama pada aktivitas perdagangan awal bulan.
5. *Holiday effect*, menunjukkan bahwa terdapat kecondongan *return* saham yang terjadi pada satu hari sebelum libur (*preholiday return*) dan *return* saham sehari setelah libur (*postholiday return*) ternyata lebih tinggi daripada *return* saham yang terjadi pada hari biasa.
6. *The day of the week effect* merupakan anomali yang terjadi perbedaan pada hari perdagangan ternyata berpengaruh terhadap pola *return* suatu saham dalam kurun satu minggu. Variasi anomali ini lebih familiar dengan *Monday effect* dan *weekend effect*.
7. *Intraday effect*, adalah *return* saham pada jam perdagangan tertentu hasilnya akan berbeda dengan jam perdagangan biasanya meski dalam satu hari yang sama.
8. *Turn of the month effect* merupakan anomali pada tingkat *return* awal bulan selalu lebih tinggi dan positif daripada dengan akhir bulan, yang bisa

mencapai negatif. *Turn of the year effect* akan terjadi perbedaan *return* di sekitar pergantian tahun.

Ada beberapa penyebab yang memungkinkan terjadinya anomali perilaku saham pada bulan Januari, menurut Fitriani dan Hartini, (2014) yaitu:

a. *Tax Loss Selling*

Hipotesis *tax-loss selling* mengungkapkan para investor akan menjual saham yang kedapatan nilainya mulai menurun. Hal ini sudah menjadi lumrah pada setiap perdagangan pada semua pasar modal karena para investor juga tidak mau akan adanya penurunan keuntungan.

b. *Window Dressing*

Window dressing akan terjadi jika perusahaan melakukan aksi jual pada beberapa saham yang berkinerja buruk pada masa akhir tahun. Hal ini tidak jauh berbeda dengan *tax loss selling*, perbedaannya ada pada pelakunya yaitu manajer keuangan yang bertujuan agar laporan kinerja portofolio saham tampak bagus.

c. *Small Stock's Beta*

Saham yang mempunyai kapitalisasi kecil cenderung berresiko lebih besar pada bulan Januari. Maka saham dengan kapitalisasi kecil akan memiliki rata-rata *return* yang relatif lebih tinggi karena resikonya juga ikut tinggi di bulan Januari daripada bulan lainnya.

2.1.3 *January effect*

Terdapat sejumlah penelitian tentang anomali pasar yang merupakan penyimpangan terhadap dugaan teori pasar yang efisien yang akan mempengaruhi harga saham seperti adalah fenomena *January effect*. *January effect* adalah kemungkinan akan terjadi kenaikan pada harga saham di minggu pertama bulan Januari, Fitriani dan Hartini, (2014). Jones, (1995) mendefinisikan *January effect* sebagai kecenderungan tingginya saham pada Januari dibandingkan bulan-bulan lain. Menurut Depenchuk, dkk., (2010) *January effect* atau *turn-of-the-year*, adalah salah satu anomali kalender yang mengakibatkan *return* yang terjadi pada bulan Januari secara sistemik lebih tinggi daripada di bulan lainnya dalam satu tahun. *January effect* terjadi akibat dari tindakan para manajer keuangan yang kebanyakan membeli sebagian besar portofolio sahamnya setelah menjualnya menjelang masa tutup buku perusahaan yang dimaksudkan untuk menghindari pajak yang terlalu besar. Selain itu hal ini dilakukan oleh banyak perusahaan yang sebagai perbaikan dari laporan keuangannya di akhir tahun. Caranya dengan melepas beberapa saham yang dianggap pada kondisi buruk di bulan Desember, sehingga investasi perusahaan yang tersaji di laporan keuangan adalah investasi dengan penilaian baik. Fenomena *January effect* dapat juga dijelaskan dalam besarnya *volume* perdagangan pada sekitar hari peristiwa, As'adah, (2009). *Volume* perdagangan tersebut merupakan hasil dari gambaran tentang keadaan dari pasar modal itu sendiri. Semakin besar *volume* perdagangannya maka akan semakin besar pula pasar menanggapi suatu informasi atau suatu peristiwa.

2.1.4 Ramadhan *effect*

Ramadhan *effect* termasuk ke dalam penelitian *turn of the monthly effect* yaitu bahwa *return* dalam satu atau beberapa bulan lebih besar dari pada bulan-bulan lainnya, Rusmayanti, dkk., (2016). Seperti yang dikatakan A'immah, (2015) dan Akrami, dkk., (2012), *Ramadhan effect* adalah salah satu jenis anomali pasar yaitu anomali musiman yang menunjukkan adanya perbedaan rata-rata *return* di bulan Ramadhan dibanding dengan bulan lain dalam satu tahun. Pada bulan Ramadhan terdapat ibadah puasa yang berhubungan dengan peningkatan spiritual diharapkan akan berdampak pada kinerja keuangan dan sektor ekonomi lainnya. Sebagian besar umat Islam cenderung melambat aktivitasnya karena di bawah tekanan puasa. Sehingga mereka lebih banyak mengalokasikan waktu dan kegiatannya untuk pengembangan spiritual. Terjadinya akibat dari bulan Ramadhan sendiri pada beberapa negara pun berbeda karena hal ini menyakngkut tentang keyakinan dalam beragama dan melakukan tindakan termasuk pada perdagangan di bursa efek. Tidak menampik kemungkinan juga bahwa *return* pada Ramadhan tidak berpengaruh atau malah akan berpengaruh negatif. Sebagian orang Muslim mungkin cenderung untuk tidak ikut melakukan tindakan pada pasar modal dengan mempertimbangkan pasar modal sebagai bentuk perjudian. Hal ini akan menyebabkan aktivitas perdagangan juga ikut berpengaruh terhadap bulan Ramadhan.

2.1.5 Imlek *effect*

Penelitian Imlek *effect* termasuk kedalam penelitian *holiday effect* yang mengungkapkan bahwa adanya kecenderungan bahwa *return* saham pada satu hari menjelang libur dan *return* saham sehari setelah libur lebih tinggi jika dibandingkan pada hari biasa, Indriasari, (2014). Menurut Yuan dan Gupta, (2014) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan *return* saham pada hari-hari sebelum dan sesudah liburan daripada hari perdagangan lainnya. Hari libur yang dimaksudkan adalah hari libur tahun baru China atau Imlek. Dampak dari Imlek *effect* itu sendiri akan lebih terlihat pada obyek yang kebanyakan masyarakatnya atau dalam artian negara dengan mayoritas beretnis China. Hal ini karena tahun baru China sebagai salah satu hari libur terpenting di banyak negara Asia yang beretnis China. Selain itu di sana banyak kegiatan perayaan selama liburan Imlek yang dimaksudkan dengan pola konsumsi dan pola ekonomi akan berubah. Biasanya dalam perayaan tersebut banyak organisasi bisnis memberikan bonus kepada karyawan. Dengan begitu maka tingkat aktivitas perdagangan di pasar modal juga akan berubah karena pengaruh dari perayaan Imlek tersebut.

Chordia, dkk., (2014) menganalisis terkait penelitian yang meneliti tentang peningkatan likuiditas dan aktivitas perdagangan dengan anomali. Tujuan utama adalah untuk mengeksplorasi bagaimana anomali dalam pasar modal telah berevolusi sehingga saham menjadi lebih mudah dan lebih aktif diperdagangkan. Menurut mereka karakteristik perusahaan yang dapat diteliti anomalnya disebabkan adalah sebagai berikut:

1. *Size* : sebagai nilai pasar dari ekuitas perusahaan.
2. *Book Market* : buku ekuitas untuk akhir tahun fiskal dalam satu tahun
3. *Turn* : sebagai *volume* perdagangan dibagi dengan jumlah total saham yang beredar.
4. R1: *return* satu bulan yang tertinggal.
5. R2.12: *return* kumulatif atas saham selama sebelas bulan
6. ILLIQ: sebagai alat untuk mengukur likuiditas.
7. ACC: perubahan dalam aset tidak lancar, dikurangi perubahan kewajiban lancar dikurangi biaya depresiasi, semua dibagi dengan rata-rata total aset.
8. AG: pertumbuhan aset yang dihitung sebagai persentase perubahan tahun dalam total aset.
9. *Issue* : Isu-isu baru diukur sebagai perubahan saham beredar
10. IVOL: Ketidakstabilan yang aneh sebagai standar deviasi dari residual regresi
11. *Profit* : pendapatan dengan peningkatan kekayaan
12. SUE: penghasilan tak terduga.

Berdasarkan dari beberapa perihal di atas maka dapat diambil simpulan fungsi anomali pasar yaitu dapat memberikan gambaran kepada para investor dan memberikan informasi yang baik terhadap para investor untuk pengambilan

keputusan. *Return* yang diharapkan pada bulan Januari akibat adanya beberapa sebab diatas dapat digunakan untuk strategi dalam melakukan perdagangan agar hasilnya maksimal. Memanfaatkan *monthly* dan *holiday effect* pada perdagangan di bursa efek juga merupakan strategi yang dapat digunakan untuk melakukan pengoptimalan *return*. Seperti pada bulan Ramadhan dan pada hari libur perayaan tahun baru China atau Imlek. Momentum tahunan yang terjadi tersebut masih dianggap banyak orang sebagai bulan dan hari libur yang dapat meningkatkan keberuntungan. Ramadhan masih dianggap bulan penuh peningkatan dan bulan yang suci yang masih belum bisa diprediksi dampaknya secara pasti meskipun dalam negara Islam seperti Indonesia. Dimaksudkan dengan adanya beberapa peristiwa tersebut maka akan ikut juga meningkatnya *return* dan aktivitas perdagangan yang dianggap suci dan sebagai keberuntungan tersebut. Jika aktivitas perdagangan meningkat dan ramai karena pelaku pasar modal mencari keuntungan yang maksimal dari moment tersebut maka dapat dikatakan kondisi pasar modal tersebut dalam kondisi yang kuat.

2.1.6 *Event Study*

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat menurut Jogiyanto, (2000). Seperti dalam penelitian yang terdahulu bahwa

January effect, *Ramadhan effect* dan *Imlek effect* masuk dalam penelitian yang termasuk dalam lingkup *event study*. Hal ini dikarenakan bahwa beberapa variabel tersebut merupakan suatu peristiwa yang telah dipublikasikan perusahaan yang menjadi sebuah pengumuman dan direaksi dengan cepat oleh pasar.

2.1.7 *Return* saham

Harjito dan Martono, (2014:414) menjelaskan bahwa *return* merupakan tingkat pengembalian hasil yang diperoleh oleh para investor yang menanamkan atau menginvestasikan sejumlah dananya pada saham dan periode tertentu. Setiap kali para investor mengalokasikan dananya pada perusahaan tertentu dalam bentuk saham yang diharapkan adalah sebuah keuntungan atau hasil yang akan diterima pada waktu tertentu. *Return* tersebut masih memiliki klasifikasi tersendiri yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* yang diharapkan (*expected return*). *Return* realisasi merupakan pengembalian hasil suatu investasi saham yang telah terjadi pada periode yang lalu. *Return* ini mempunyai beberapa ciri seperti *return* dihitung berdasarkan nilai historis, *return* digunakan sebagai pengukur kinerja investasi, *return* dapat juga digunakan sebagai dasar menentukan perhitungan *return* yang diharapkan dan resiko untuk masa depan. Sedangkan *return* yang diharapkan merupakan pengembalian hasil yang akan datang (saat ini belum ada realisasinya). *Return* ini belum terjadi karena masih berbentuk harapan, akan tetapi bisa digunakan sebagai acuan dalam memutuskan investasi saham. Hal

ini dapat diketahui dengan membandingkan harapan terhadap suatu *return* dengan *return* yang telah terjadi.

Pengukuran *return*

Pengukuran *return* dalam Harjito dan Martono, (2014:416-417) dapat dilakukan sendiri (individual) maupun secara kelompok (portofolio). Dari penjelasan sebelumnya *return* dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi dan *return* harapan. Adapun perhitungan *return* realisasi bisa dihitung secara relatif dan total. *Return* total merupakan keseluruhan *return* yang didapatkan dari suatu investasi pada waktu tertentu. *Return* realisasi total terdiri dari *capital gain* (tambahan nilai saham) dan *dividen yield* (pendapatan dividen) yang dalam kurun waktu tertentu diterima oleh para investor. *Capital gain* dapat dihitung dari selisih antara harga pada waktu ke t (harga jual saham) dengan harga pada waktu ke $t-1$ (harga beli atau harga perolehan). Sedangkan *dividen yield* dapat dihitung dari besarnya dividen pada waktu ke t dibagi dengan harga pada waktu ke t saham yang bersangkutan.

$$\text{Return total} = \text{Capital Gain} + \text{Dividen Yield}$$

$$\text{Capital Gain (CG)} = \frac{\text{Harga pada waktu } t - \text{Harga pada waktu } t - 1}{\text{Harga saham pada waktu } t - 1}$$

$$CG = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$$\text{Dividen Yield (DY)} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Harga saham pada waktu } t - 1}$$

$$DY = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

$$\text{Return total} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{D_{t-1}}$$

2.1.8 *Trading Volume Activity* (TVA)

Trading Volume Activity (TVA) atau *volume* aktivitas perdagangan adalah merupakan suatu pengukuran apakah pengumuman yang dikeluarkan perusahaan berhubungan dengan kenaikan *volume* aktivitas perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan pada saat pengumuman tersebut, Indarti, (2003). Pada setiap kali sebuah perusahaan akan mengeluarkan sebuah pengumuman tentang suatu kebijakan ataukah strategi yang dilakukannya kepada publik, maka dari itu juga akan memunculkan suatu reaksi pasar yang nantinya akan berakibat pada saham perusahaan tersebut. Pasar akan bereaksi dengan cepat terhadap sebuah informasi yang dikeluarkan perusahaan, mungkin akan negatif atau bisa saja positif dapat saham perusahaan tersebut tergantung analisis setiap pemain saham. Hal ini menjadi suatu instrumen yang digunakan untuk melihat reaksi pada pasar modal kepada suatu informasi. Rumus TVA menurut Husnan, (2009):

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

Husnan, dkk., (1996) menyebutkan bahwa *volume* aktivitas perdagangan digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan keuangan

informatif, dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan diatas keputusan perdagangan yang normal. Para pelaku pasar modal akan melakukan reaksi terhadap suatu informasi yang nantinya akan dapat mempengaruhi keputusan dalam berinvestasi. Peningkatan *volume* perdagangan memiliki dapat diartikan jika *volume* meningkat disebabkan karena kenaikan pada permintaan pasar, hal ini mengindikasikan informasi yang baik bagi pelaku pasar. Akan tetapi jika *volume* meningkat disebabkan karena adanya penjualan, maka hal ini menunjukkan informasi yang ada bernilai negatif bagi perusahaan. *Volume* perdagangan juga dapat menunjukkan gambaran kekuatan dan kelemahan dari suatu pasar. Peningkatan *volume* menggambarkan pasar berada dalam kondisi yang kuat sedangkan penurunan *volume* posisi pasar dalam keadaan lemah.

2.2 Penelitian Terdahulu

Patel, (2016) yang meneliti tentang *January effect* pada pasar saham internasional dalam kurun waktu Januari 1997 hingga Desember 2014. Hasilnya bahwa *January effect* tidak ada pengaruhnya terhadap *return* saham selama beberapa tahun terakhir. Zaremba, (2015) yang menemukan bahwa strategi momentum ini memiliki *return* tinggi pada bulan Desember dan rendah pada bulan Januari. Hasil lain tentang *January effect* ditunjukkan oleh Mangala dan Lohia, (2013) yang menyelidiki adanya efek *month of the year* dalam *return* saham dan volatilitas *emerging* pasar saham menggunakan model *GARCH*. Hasilnya menunjukkan bahwa pada bulan sekitar akhir tahun dan awal tahun baru

ditandai dengan *return* rata-rata positif. Hal ini terbukti pada bulan November / Desember / Januari dalam *return* pasar saham di Argentina, India, Malaysia dan Rusia. Untuk beberapa bulan pada kuartal ketiga tahun ini, yaitu Agustus dan September, menunjukkan koefisien rata-rata negatif untuk mayoritas pasar saham. Hasil ini didukung oleh Ortiz, dkk., (2015) dengan meneliti pengaruh Januari *effect* pada reksadana perdagangan. Hasilnya menunjukkan bahwa dana secara aktif bergerak di bulan Januari, terutama pada saham-saham yang berkapitalisasi kecil. Penelitian ini menunjukkan bahwa akan terdapat keuntungan dari *January effect* yang terjadi karena *return* anomali. Hasil dari penelitian Tasman, dkk., (2015) membuktikan bahwa *return* dan *abnormal return* yang keduanya sama-sama menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah terjadinya *January effect* yang terjadi pada beberapa saham yang tergolong ke dalam MBX di Bursa Efek Indonesia.

Setiasri dan Rinofah, (2017) juga mengungkapkan hasil penelitian mereka yang berhubungan dengan Ramadhan *effect* terhadap *return* dan *volume* perdagangan saham yang hasilnya menunjukkan bahwa *return* saham sebelum dan sesudah Ramadhan, serta *volume* perdagangan saham sebelum dan sesudah Ramadhan tidak berpengaruh secara signifikan.

Penelitian Sasikirono dan Meidiaswati, (2017) tentang efek hari libur keagamaan di pasar saham Indonesia pada periode 2005-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Imlek tidak menunjukkan efek. Yang dan Lee, (2016) mengkaji tentang dampak dari kalender matahari dan bulan pada setiap peristiwa tahun baru di pasar saham Taiwan terutama pada tahun baru Imlek. Hasilnya

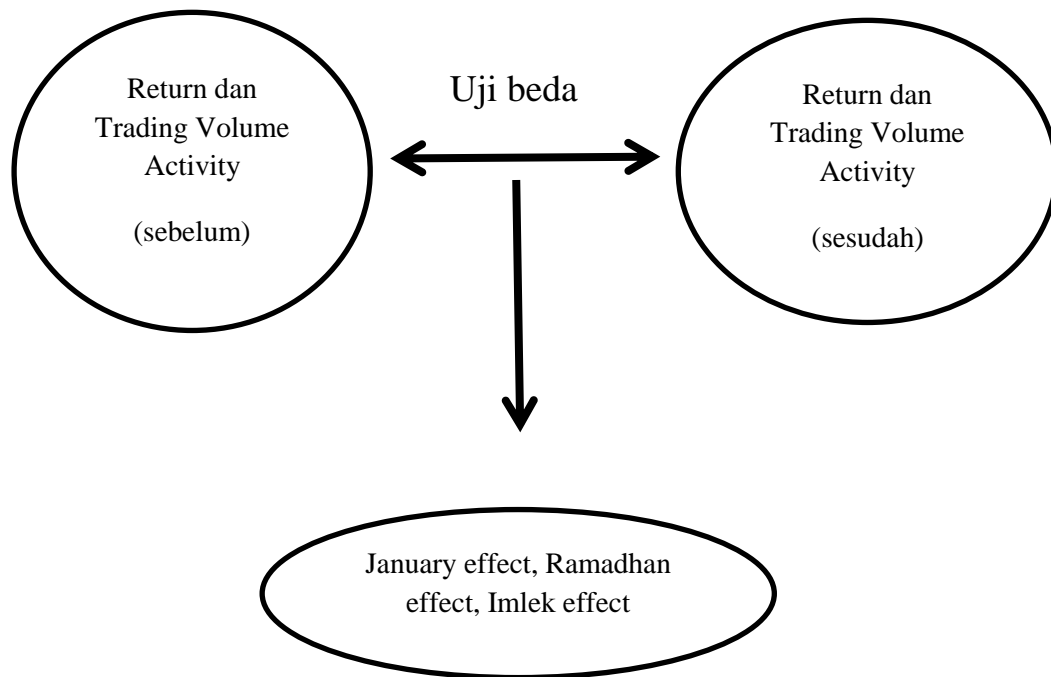
terdapat pengaruh *return* saham pada tahun baru Imlek yang mana tahun kuda lebih menjanjikan daripada tahun-tahun naga atau anjing. Hasil lain ditunjukkan oleh Abidin, dkk., (2015) yang meneliti efek Tahun Baru China di pasar saham Asia-Pasifik. Negara-negara tersebut ialah Hong Kong, Jepang, Korea Selatan, Singapura, Malaysia, Taiwan, dan Selandia Baru. Hasil penelitian yang dilakukan selama tahun 1992 hingga 2011 yang menunjukkan bahwa efek pra-liburan yang signifikan ada di Hong Kong, Jepang, Singapura, Malaysia, Taiwan sedangkan Korea Selatan dan Selandia Baru tidak memiliki efek pra-liburan Imlek yang signifikan terhadap *return* saham.

2.3 Kerangka Teoritis

Dalam penelitian ini dengan menggunakan *event study* pada Januari, Ramadhan, dan Imlek, peneliti ingin mengetahui dan menguji bagaimana reaksi yang terjadi pada *return* dan *trading volume activity*. Beberapa literatur penelitian juga telah membuktikan beberapa hasil yang berbeda-beda pada setiap obyek penelitiannya. Maka dari itu maka dapat digambarkan pada tabel:

Tabel II

Bagan kerangka berpikir



2.4 Hipotesis Penelitian

Rumusan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang dan beberapa penelitian diatas dimana terdapat kecenderungan beberapa hasil penelitian yang berbeda-beda pada setiap daerah, waktu dan obyek penelitian maka dapat dirumuskan beberapa pengembangan hipotesis yaitu:

H1a : Adanya pengaruh *January effect* terhadap *return* di BEI.

H1b : Adanya pengaruh *January effect* terhadap *trading volume activity* di BEI.

Fitriani dan Hartini, (2014) menjelaskan tentang *January effect* yang merupakan kemungkinan terjadinya kenaikan harga saham pada minggu pertama di bulan Januari. Sedangkan Jones, (1995) mendefinisikan *January effect* sebagai kecenderungan tingginya saham yang bekapitalisasi kecil pada Januari dibandingkan bulan-bulan lain. As'adah, (2009) *January Effect* dapat pula menunjukkan besarnya *volume* perdagangan saham yang dapat diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA) pada sekitar kejadian. *Volume* perdagangan menjadi salah satu komponen yang digunakan untuk melihat aktivitas *volume* perdagangan pada sekitar periode peristiwa atau momentum. TVA tersebut menjadi ukuran dalam menentukan tingkat keramaian pergerakan pada pasar saham atau tidak. Dengan menggunakan *volume* perdagangan saham tersebut, dapat mencerminkan suatu pengumuman yang mengandung informasi mengakibatkan tingkat permintaan saham akan lebih tinggi daripada tingkat penawaran saham sehingga *volume* perdagangan saham mengalami peningkatan.

Menurut penelitian Kadir dan Kewal, (2014), tentang fenomena *January effect* pada Bursa Efek Indonesia yang lebih spesifik pada Indeks LQ 45 pada tahun 2010-2013. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh dari fenomena *January effect* pada perusahaan LQ45. Penelitian tersebut didukung oleh Maliasari, (2014), tentang *return* dan TVA pada *January effect*.

Hasil pengujian *January effect* dengan metode uji *Kruskall-Wallis*, membuktikan bahwa fenomena tersebut tidak terjadi pada Indeks LQ45 BEI periode 2011. Sehingga berdampak pula terhadap *Abnormal Return* bulan Januari. Sedangkan pada periode 2012 terbukti terdapat pengaruh yang signifikan pada *Abnormal Return*, sehingga mengindikasikan bahwa terjadi *January effect* pada Indeks LQ 45 BEI periode 2012. Namun keberadaan *January effect* baik periode 2011 maupun 2012 tidak terbukti berpengaruh lebih terhadap *Trading Volume Activity* atau yang artinya tetap ada perbedaan tetapi tidak signifikan sehingga tidak mengindikasikan adanya fenomena *January Effect*. Seperti penelitian Mangala dan Lohia, (2013) yang menyelidiki *January effect* dengan model uji menggunakan model *GARCH* yang hasilnya menunjukkan pada bulan sekitar akhir tahun dan awal tahun baru ditandai dengan *return* rata-rata positif pada pasar saham Argentina, India, Malaysia dan Rusia. Pengaruh dari anomali *January effect* memang berbeda pada setiap negara dan obyek yang diteliti. Selain itu juga dengan beberapa alat uji yang digunakan akan dapat menghasilkan suatu hasil penelitian yang berbeda.

H2a : Adanya pengaruh Ramadhan *effect* terhadap *return* di BEI.

H2b : Adanya pengaruh Ramadhan *effect* terhadap *trading volume activity* di
BEI

Ramadhan *effect* adalah salah satu jenis anomali musiman yang menunjukkan adanya perbedaan rata-rata *return* di bulan Ramadhan, Akrami, dkk., (2012).

Jogiyanto, (2013) Ramadhan *effect* dapat ditunjukkan dengan besarnya TVA pada sekitar kejadian merupakan instrument yang dapat digunakan untuk mengukur reaksi dari pasar. TVA dapat digunakan untuk menilai apakah peristiwa yang mengandung informasi yang akan mengakibatkan tingkat permintaan saham akan menjadi tinggi daripada tingkat penawaran saham. Sehingga *volume* perdagangan saham akan ikut mengalami peningkatan.

Efek hari keagamaan yang dianggap suci diteliti oleh Al-Issis, (2015), yang menerangkan tentang bulan Ramadhan dan Ashyura pada sepuluh negara Muslim. Hasil pada penelitian tersebut pada bulan Ramadhan ternyata terdapat perbedaan tingkat *return* secara signifikan. Sebagai pembanding bulan Ramadhan maka dipilih bulan Ashyura. Akan tetapi pada Ashyura mengalami penurunan tingkat *return* pada proporsi Muslim Syiah. Mereka beranggapan pada bulan Ramadhan merupakan bulan yang suci sehingga menjadi hari baik untuk melakukan perdagangan. Hasil lain oleh Setiasri dan Rinofah, (2017) menunjukkan *return* saham sebelum Ramadhan, selama Ramadhan dan sesudah Ramadhan, serta *volume* perdagangan saham sebelum dan sesudah Ramadhan yang hasilnya tidak berpengaruh secara signifikan. Penelitian tersebut menggunakan populasi seluruh perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* yang berjumlah 30 perusahaan. Dengan demikian hasil dari para peneliti yang sebelumnya menunjukkan bahwa meskipun obyek yang dituju adalah Indeks Islam di Jakarta ternyata tidak terdapat efek yang timbul karena peristiwa pada bulan Ramadhan. Akan tetapi di beberapa negara yang mayoritas penduduknya Muslim terjadi peningkatan *return* dan *volume* perdagangan. Dengan banyaknya penduduk

Muslim yang ada di negara kita terdapatkah efek dari bulan Ramadhan sebagai hari yang suci dan dianggap baik dalam setiap hal ini mempengaruhi pasar modal terutama pada *return* dan *volume* perdagangan.

H3a : Adanya pengaruh Imlek *effect* terhadap *return* di BEI.

H3b : Adanya pengaruh Imlek *effect* terhadap *trading volume activity* di BEI.

Penelitian ini terutama Imlek mengacu pada *holiday effect*. Indriasari, (2014) *holiday effect*, yaitu adanya kecenderungan bahwa *return* saham pada satu hari menjelang libur dan *return* saham sehari setelah libur lebih tinggi jika dibandingkan pada hari biasa. Yuan dan Gupta, (2014) menjelaskan *holiday effect* bahwa *return* saham pada hari-hari sebelum liburan cenderung lebih tinggi secara *abnormal* daripada hari-hari perdagangan lainnya. Dampak signifikan dari liburan berbasis budaya seperti itu di pasar saham mungkin bahwa faktor budaya memang penting untuk penentuan harga saham. Budaya yang dimaksudkan disini adalah perayaan tahun baru China atau Imlek. Wong, dkk., (1990) mengungkapkan kinerja *return* saham di bursa efek lebih tinggi pada saat sebelum libur tahun baru China. Dalam perkembangannya di masa sekarang banyak orang China yang melakukan migrasi ke banyak negara. Terutama negara di wilayah Asia-Pasifik seperti, Hong Kong, Jepang, Singapura, Malaysia, Taiwan, Korea Selatan, dan Selandia Baru. Pada penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, (1998), yang meneliti tentang pengaruh dari *January effect* di Tahun Baru China pada pasar modal di Malaysia, Singapura, Hong Kong dan Thailand. Hasil dari penelitian tersebut

menunjukkan bahwa efek dari *January effect* yang kuat terdapat pada pasar modal Hong Kong dan Singapura. Di Malaysia *return* yang paling tinggi pada bulan Februari dan Desember. Sedangkan Thailand tidak menunjukkan efek apa-apa. Sedangkan Tahun Baru China berefek secara signifikan pada pasar modal Malaysia dan Singapura. Hal ini mungkin dikarenakan banyaknya investor etnis China pada bursa saham tersebut. Seperti yang dikemukakan oleh Yang dan Lee, (2016) tentang dampak dari kalender matahari dan bulan pada setiap tahun baru di pasar saham Taiwan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa tradisi tahun baru Imlek masih ada. Pada tradisi ini dan berpengaruh pada *return* saham, tahun kuda lebih menjanjikan daripada tahun-tahun naga atau anjing. Penelitian tersebut berkaitan dengan dua belas shio yang ada pada kalender China. Mereka berpendapat dari penelitiannya bahwa shio kuda lebih baik dari pada beberapa shio lainnya. Hal ini dikarenakan *return* yang didapatkan lebih tinggi dibanding *return* pada shio lainnya.

Imlek atau tahun baru China juga seperti peristiwa anomali lainnya yaitu *holiday effect* yang mana menurut Jogiyanto, (2013) pengaruh dari suatu peristiwa dapat ditunjukkan dengan besarnya TVA pada sekitar kejadian merupakan untuk mengukur reaksi dari pasar. Maka dari itu Imlek juga memiliki kecenderungan perbedaan terhadap *trading volume activity*nya. Penelitian yang dilakukan oleh Yuan, dkk., (2000) mengemukakan bahwa tidak terjadi pengaruh yang signifikan antara tahun baru China dengan *trading volume* dan volatilitas pasar saham. Dari penelitian beberapa penelitian diatas, pasar modal yang berdampak karena adanya tahun baru China adalah yang bermayoritas masyarakat China.