

BAB 2

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Kajian Teori

2.1.1. Pasar Modal

Menurut Undang - Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan Efek (surat berharga), perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Pasar modal memiliki tujuan untuk menunjang pembangunan nasional agar tercipta kesejahteraan rakyat. Ada pun peran strategis dari pasar modal yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi perusahaan, termasuk usaha menengah kecil maupun instansi pemerintah serta sarana bagi masyarakat melakukan investasi.

Sedangkan menurut buku Hendy M. Fakhruddin (2008), pasar modal adalah sebuah sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana guna membiayai segala kegiatan operasionalnya. Pasar modal merupakan pasar bagi surat berharga yang bersifat jangka panjang baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri. Di dalam pasar modal terdapat berbagai jenis surat berharga seperti saham, obligasi, reksa dana dan lain-lain yang diterbitkan oleh perusahaan sebagai

pihak yang membutuhkan dana guna memenuhi berbagai tujuan perusahaan.

Trisnadi dan Sedana (2016) menyimpulkan bahwa pasar modal merupakan suatu sarana ekonomi yang didalamnya terdapat segala aktivitas perdagangan surat berharga yang memungkinkan perusahaan mendapatkan keuntungan yang diinginkan dari aktivitas jual beli surat berharga tersebut. Putra dan Ardiana (2016) menyatakan bahwa pasar modal juga merupakan sarana bagi masyarakat sebagai investor untuk menginvestasikan dana yang dimiliki dalam jangka waktu panjang agar mendapatkan keuntungan atau *return* dari aktivitas jual beli sekuritas.

2.1.2. Pasar Modal Efisien

2.1.2.1. Konsep Pasar Modal Efisien

Dalam bukunya, Aziz dkk (2015) menyatakan bahwa pasar modal yang efisien yakni dimana harga secara cepat mencerminkan informasi baru dan investor sulit untuk mendapatkan *return* saham unggul secara konsisten. Konsep pasar modal efisien berfokus kepada penerapan informasi-informasi baru yang masuk ke dalam pasar sehingga menimbulkan adanya perubahan harga saham yang dapat mempengaruhi *return* saham. Konsep pasar modal yang efisien memiliki beberapa karakteristik antara lain sebagai berikut:

1. Tidak adanya biaya transaksi meliputi biaya transaksi pembelian maupun pada biaya transaksi penjualan
2. Tidak adanya pajak
3. Termasuk ke dalam pasar persaingan sempurna yaitu pasar yang memiliki banyak pembeli dan penjual
4. Pembeli dan penjual akan bertindak sebagaimana yang disebut sebagai *price maker*
5. Individu dan perusahaan memiliki akses yang sama ke dalam pasar modal
6. Segala informasi yang ada di pasar modal dapat tersedia untuk semua pelaku pasar
7. Tidak ada biaya yang berkaitan dengan *financial distress*

Naseer dan Tariq (2015) menyatakan bahwa suatu pasar dikatakan efisien berkenaan dengan informasi apabila harga sepenuhnya mencerminkan dari informasi yang tersedia mengenai sekuritas. Tandelilin (2010) mengartikan pasar modal efisien sebagai pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam artian, baik informasi yang telah terjadi dimasa lalu, masa yang akan datang maupun informasi yang bersifat pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang mampu mempengaruhi perubahan harga. Pasar modal yang efisien akan cepat dalam menyesuaikan harga sekuritas

terhadap informasi-informasi baru yang dapat menyebabkan perubahan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin cepat pasar dapat menyesuaikan perubahan maka semakin efisien pasar modal tersebut. Penyesuaian tersebut dapat berupa *overadjust* atau *underadjust*.

Meskipun penyesuaian perubahan harga yang terjadi tidak selalu bersifat sempurna, tetapi yang terpenting adalah dimana harga yang terbentuk tidak bias. Apabila proses penyesuaian terhadap informasi baru tidak berjalan secara efisien atau cepat, maka didalam pasar tersebut terjadi *lag* yang pada akhirnya perubahan harga akan tetap terjadi meskipun membutuhkan waktu yang lebih lama. Oleh karena itu, hal penting yang perlu diperhatikan adalah lamanya waktu yang dibutuhkan dalam proses penyesuaian yang tidak dapat diperkirakan secara pasti (Tandelilin, 2010).

2.1.2.2. Bentuk Pasar Modal Efisien

Tandelilin (2010) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien dalam 3 bentuk *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu:

1. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*). Pasar efisien disini berarti informasi yang ada dimasa lalu atau secara historis akan tercermin pada harga saham yang terbentuk sekarang. Artinya, informasi historis atau informasi

dimasa lalu tidak dapat investor gunakan kembali untuk melakukan prediksi pasar dimasa datang karena sudah tercermin pada harga saham saat ini.

2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*). Pasar

efisien yang mana harga pasar saham yang terjadi saat ini tercermin dari informasi historis ditambah dengan informasi yang dipublikasi atau karena adanya pengumuman dari suatu peristiwa. Pada pasar ini *return* tak normal terjadi pada saat adanya pengumuman dari suatu peristiwa sebagai representasi adanya respon terhadap pengumuman tersebut. Apabila *return* tak normal ini terjadi secara berkepanjangan lebih dari tiga spot waktu maka mencerminkan keterlambatan respon pasar dalam menyerap informasi. Hal tersebut yang menyebabkan pasar efisien dalam bentuk setengah kuat.

3. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*). Yaitu dimana

harga pasar saham saat ini mencerminkan informasi historis, informasi yang dipublikasi maupun informasi yang tidak dipublikasikan. Di dalam pasar ini tidak akan ada satu investor pun yang bisa mendapatkan *return* tak normal.

2.1.3. Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*)

Hipotesis Pasar Efisien (EMH) pertama kali dikemukakan oleh Fama pada tahun 1970. Suatu pasar akan dikatakan efisien apabila tidak seorang pun investor akan mampu mendapatkan *abnormal return*. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau "*stock prices reflect all available information*".

2.1.4. Anomali Pasar

Konsep pasar modal yang efisien akan selalu dikaitkan dengan adanya anomali pasar. Cederburga dan O'Doherty (2015) menyatakan didalam penelitiannya bahwa anomali adalah pola pengembalian saham rata-rata yang tidak konsisten dengan model perilaku harga aset yang berlaku. Saraswati dkk (2015) menyatakan bahwa pasar tidak dapat benar-benar dikatakan efisien, karena adanya anomali (ketidakteraturan) pasar yang selalu dikaitkan sebagai salah satu bentuk dari fenomena yang mengganggu hipotesis pasar efisien.

Menurut Tendelilin (2010) anomali adalah kejadian atau peristiwa menyimpang yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh *abnormal return*. Pengertian dari *abnormal return* sendiri adalah perbandingan selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan.

Tasman dkk, (2015) menyatakan bahwa *abnormal return* dapat terjadi jika terdapat peristiwa atau kejadian yang tidak dapat

diantisipasi oleh para investor, sehingga menawarkan peluang para investor untuk memperoleh return yang tinggi. Anomali pasar ini bisa terjadi didalam setiap pasar efisien, baik yang lemah, semi kuat maupun kuat. Karena adanya penyimpangan pada pasar efisien atau anomali pasar maka membuat para investor dapat melakukan eksploitasi untuk memperoleh *abnormal return*. Pernyataan ini selaras dengan penelitian milik Engelberg dkk (2018) yang menemukan bahwa *return* dari adanya anomali pasar 50% lebih tinggi daripada *return* pada hari pemberitaan perusahaan (*corporate news days*) dan enam kali lebih tinggi dari hari *earnings announcement*.

Di dalam penelitian Trisnadi dan Sedana (2016) anomali pasar (*market anomaly*) adalah teknik dan strategi yang tampaknya berlawanan dengan konsep pasar efisien. Pertama, adanya ketidaksempurnaan pada struktur pasar, yang mana tidak ada pasar yang benar-benar sempurna. Kedua, adanya kekuatan penyimpangan yang besar dari perilaku yang telah dilakukan oleh para investor saat melakukan perdagangan. Dan terakhir, acuan teori pasar modal yang dipakai oleh investor dalam melakukan strategi investasi kurang tepat sehingga bisa menyebabkan terjadinya kesalahan atau penyimpangan dalam penilaian pasar modal.

Dalam penelitian Roselina dan Khairunnisa (2015) menyebutkan ada empat jenis anomali pasar yang dikenal dalam literatur keuangan yaitu anomali perusahaan (*firm anomalies*),

anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Sedangkan dalam buku milik Munir dan Kok (2017) kategori utama anomali yang diidentifikasi dari literatur meliputi antara lain autokorelasi dalam pengembalian saham, anomali kalender atau anomali musiman, pembalikan pengembalian, momentum dalam pengembalian saham, prediksi pengembalian cross-sectional dan variabel peramalan lainnya.

Pasar akan mengalami anomali apabila adanya suatu perubahan yang terjadi secara berulang atau mengalami perubahan yang dapat diprediksi. Dengan adanya anomali ini, para investor yang sebelumnya tidak mengetahui adanya perubahan atau terjadi secara random, akhirnya membuat investor dapat membuat pendugaan atau prediksi dari satuan waktu/periode sehingga tidak lagi terjadi secara random.

Adanya anomali pasar menepis hipotesis konsep efisiensi pasar modal yang menyatakan bahwa investor tidak bisa menduga harga dan tingkat pengembalian berdasarkan harga saham di masa lalu yang disebabkan adanya return yang random, namun dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender atau periode tertentu. *Calendar Effect* atau anomaly musiman pertama kali ditemukan oleh Wachtel pada tahun 1942 yang dinyatakan dalam penelitian milik Hui dan Chan (2015). Anomali musiman ini dapat dimanfaatkan oleh investor untuk

mendapatkan abnormal return yang tinggi. Al-Smadi dkk (2017) menyatakan bahwa *Calendar Effect* atau juga anomali musiman adalah antologi berbagai teori yang percaya pada hari-hari, bulan atau waktu dalam setahun akan berada pada perubahan harga rata-rata di atas atau di bawah rata-rata dalam indeks pasar, yang akibatnya merupakan periode yang sangat baik atau mengerikan untuk diperdagangkan. Khan (2017) berpendapat bahwa *Calendar Effect* adalah efek ekonomi atau anomali pasar terkait dengan teori waktu kalender yang menyatakan bahwa pasar akan berperilaku berbeda pada jam yang berbeda pada hari itu, hari-hari lain, mingguan, berbagai waktu pada bulan dan tahunan. Al-Smadi dkk (2017) dan Khan dkk (2017) juga mengatakan bahwa anomali musiman yang paling berpengaruh terhadap sebagian besar harga saham dunia yaitu *Monday Effect* dan *January Effect*. Sesuai dengan pernyataan dalam penelitian milik Borowski (2015) yang mengatakan bahwa penemuan serta penyebaran *monthly effect* terutama *January Effect* yang ia temukan di beberapa negara dalam literatur keuangan dunia berkontribusi pada peningkatan efisiensi pasar (*market efficiency*).

2.1.5. *January Effect*

Didalam penelitian Darman (2018) *January Effect* pertama kali diamati oleh Sidney (1942) yang menemukan bahwa sejak tahun 1925, terjadi peningkatan harga saham di bulan Januari, terutama pada saham-saham berkapitalisasi kecil.

Fenomena anomali pasar *January Effect* merupakan fenomena dimana *return* pada bulan Januari akan lebih tinggi daripada *return* dibulan lainnya. Di dalam penelitian Subhan dkk (2016) mengatakan bahwa *January Effect* yaitu kecenderungan *return* yang tinggi pada bulan Januari, dimana pada bulan Januari diperkirakan investor akan memperoleh kesempatan untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibanding bulan-bulan lainnya. Fenomena ini menyimpulkan bahwa adanya peningkatan harga saham di awal tahun yang membuat investor berharap mendapatkan *return* lebih. Dan peristiwa meningkatnya *return* dibursa saham telah menjadi peristiwa yang berulang-ulang hampir dibursa saham diseluruh dunia, termasuk di Indonesia.

2.1.5.1. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *January Effect*

1. *Tax Lost Selling* dimana para investor akan menjual saham yang harga atau kinerjanya turun. Pada akhir tahun investor akan mengevaluasi saham yang dimilikinya apakah kinerjanya baik atau buruk yang mana investor akan menjual saham dengan kinerja yang buruk (tekanan jual). Karena adanya tekanan jual yang dilakukan oleh para investor pada akhir tahun untuk mengurangi pajak, sehingga saham-saham yang mengalami tekanan jual ini akan mengalami penurunan harga pada bulan Desember, kemudian biasanya di

bulan Januari tekanan aksi jual hilang, dan harga saham tersebut naik kembali dari harga akhir tahunnya atau akan meningkat kembali pada bulan Januari (Subhan dkk 2016). Sedangkan dalam penelitian Darman (2018) mengemukakan bahwa *January Effect* terjadi karena pada akhir tahun, saham yang harganya lemah akan mengalami tekanan menurun sehingga investor melepaskan saham tersebut untuk menghindari pajak. Dan kemudian awal tahun, investor membeli kembali saham pada bulan Januari karena beranggapan bahwa saham-saham pada awal tahun memiliki prospek yang baik sehingga harga tersebut akan mengalami koreksi menuju harga yang wajar (*window dressing*).

2. *Window Dressing* yaitu terjadinya aksi jual pada saham-saham yang memiliki kinerja buruk di akhir tahun yang dilakukan oleh manajer keuangan dengan tujuan agar laporan kinerja portofolio saham yang dilaporkannya pada akhir tahun akan tampak bagus kinerjanya (Subhan dkk 2016). Peristiwa ini tidak jauh berbeda dengan *Tax Lost Selling*. Aksi jual di akhir tahun ini akan mengakibatkan turunnya harga saham tersebut di akhir tahun dan harga akan berangsur

normal kembali di bulan Januari setelah berakhirnya aksi jual tersebut.

2.1.6. *Monday Effect*

Penelitian tentang fenomena *Monday Effect* pertama kali diteliti oleh Fields pada tahun 1931. *Monday Effect* merupakan fenomena anomali pasar yang menyebabkan *return* saham pada hari Senin mengalami harga terendah atau mengalami signifikan yang negatif. Hal ini menyebabkan apabila *return* pada hari Senin dapat diprediksi, maka dapat dirancang suatu pedoman yang dapat memanfaatkan pola musiman tersebut untuk mendapatkan *return* abnormal. Dengan adanya hal tersebut, investor dapat memprediksi dan menduga *return* saham pada hari Senin dan memanfaatkannya untuk merancang suatu aktivitas atau strategi perdagangan untuk mendapatkan *abnormal return*.

Di dalam penelitian Putra dan Ardiana (2016) dinyatakan bahwa *return* pada hari Senin dipengaruhi oleh kondisi pasar selama seminggu sebelumnya yang didukung oleh hasil penelitian Abraham dan Ikenberry yang membuktikan bahwa *Monday Effect* sebagian besar dipengaruhi oleh terjadinya *return* negatif pada hari Jumat sebelumnya. Noviriani (2018) juga membuktikan bahwa *return* pada hari Senin yang negatif dipengaruhi oleh terjadinya *return* yang negatif pada hari Jumat sebelumnya. Oleh karena itu, *return* saham

pada hari Senin akan selalu mengikuti tren pada hari Jumat pada minggu sebelumnya.

Tetapi dalam penelitian milik Jaisinghani (2016) mengungkapkan bahwa sejauh ini belum ada kesepakatan bersama tentang penyebab dari *Monday Effect* pada hari Senin mengalami harga terendah dan mengapa tetap ada meskipun begitu banyak penelitian serupa yang telah dilakukan. Pada penelitian Rossi (2015) mengatakan bahwa pengembalian rata-rata secara signifikan negatif pada hari Senin dan secara signifikan lebih rendah daripada pengembalian rata-rata untuk hari perdagangan lainnya di AS. Di sisi lain, pengembalian rata-rata pada hari Jumat dianggap positif dan lebih tinggi.

Di pasar modal Amerika Serikat menemukan bahwa *Monday Effect* akan cenderung terkonsentrasi pada hari Senin dua minggu terakhir setiap bulannya. *Monday Effect* disebabkan karena adanya kegiatan dari *Short-seller* yang menghentikan investor atau cenderung menutup posisi investor dengan membeli saham yang mereka *short* untuk mengurangi resiko jika terjadi sesuatu pada hari libur. Setelah hari libur, saham-saham yang sebelumnya naik akan turun kembali.

2.1.6.1. Teori *Behavioral Finance*

Fenomena *Monday Effect* akan selalu terkait dengan bagaimana keadaan para investor dalam melakukan

keputusan. Hal ini berhubungan dengan teori *Behavioral Finance* dimana teori ini mengungkapkan bahwa investor tidak selalu bisa bersikap rasional (Trisnadi dan Sedana, 2016). Teori ini diawali sejak tahun 1950. Sisbintari (2017) mengungkapkan bahwa *Behavioral Finance* adalah suatu disiplin ilmu yang mengkaitkan tiga disiplin ilmu antara lain ilmu keuangan, ilmu sosiologi dan ilmu psikolog.

Di dalam fenomena *Monday Effect*, pada awal minggu ini investor akan cenderung mengumpulkan informasi yang telah terjadi pada minggu sebelumnya dan banyak perusahaan yang mengumumkan berita negatif (*bad news*) pada hari Jumat setelah penutupan pasar (Nugraha dan Herlambang, 2018). Investor yang mengumpulkan informasi kemudian digunakan untuk menyusun strategi perdagangan cenderung menunda dan menahan diri dalam melakukan transaksi jual beli sehingga menyebabkan *return* pada hari Senin negatif.

Hal ini sesuai dengan pernyataan Jebran dan Chen (2017) pada penelitiannya yang mengatakan bahwa Senin adalah hari untuk melakukan perumusan strategi yang menyebabkan perdagangan saham lebih sedikit pada hari Senin.

Berbeda dengan hari sebelumnya, *return* pada hari Selasa tidak lagi rendah karena investor menerapkan strategi perdagangan telah disusun sebelumnya. Selaras dengan teori

behavioral finance, hari Rabu dan Kamis investor memiliki mood yang lebih tinggi untuk melakukan transaksi perdagangan karena gairah untuk kerja yang membaik sehingga meningkatkan pengembalian *return* yang lebih tinggi dari sebelumnya (Noviriani dkk, 2018). Mendekati hari *weekend*, di hari Jumat investor mulai mengumpulkan informasi kembali terkait hari perdagangan minggu ini apakah baik atau buruk dan karena menjelang *weekend* mood investor akan turun sehingga mempengaruhi *return* pada hari Jumat.

Perilaku dan mood investor tersebut sejalan dengan teori ini yang mana psikologi para investor untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar menuntun mereka untuk berpikir secara rasional dalam setiap tindakannya. Psikologi dan mood investor dapat mempengaruhi keputusan keuangan perusahaan dan pasar keuangan.

2.1.7. Return Saham

Dalam menginvestasikan uangnya, para investor memiliki tujuan salah satunya agar mendapat *return* yang maksimal. Menurut Tandelilin (2010) *return* merupakan sesuatu yang menjadi salah satu faktor yang memotivasi para investor untuk melakukan investasi dan sebagai imbalan yang akan diterima oleh investor atas keberaniannya dalam mengambil risiko dalam melakukan investasi. Di dalam

bukunya yang lain Tandelilin (2001) pada Nugraha dan Herlambang (2015) mengatakan *return* merupakan harapan keuntungan di masa yang akan datang yang merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan keuntungan yang diharapkan.

Return saham terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain/loss*. Investor akan menerima *capital gain* apabila harga saham pada saat investor menjual kembali saham tersebut lebih besar daripada harga saham saat investor melakukan pembelian awal dan sebaliknya untuk *capital loss*. Secara sederhana *capital gain/loss* merupakan selisih yang bisa berupa positif/negatif dari harga saham saat membeli saham dengan harga jual saham tersebut di bursa efek. Sedangkan *yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas masuk atau pendapatan yang diperoleh perusahaan dalam waktu/periode tertentu dari suatu investasi.

2.1.8. Indeks LQ-45

Selain Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG, ada satu lagi jenis indeks yang ada di Indonesia yaitu indeks LQ-45. Indeks LQ-45 adalah gabungan kelompok 45 saham terbaik dengan tingkat kapitalisasi pasar yang besar dan likuiditas tinggi, di mana saham-sahamnya aktif diperdagangkan oleh investor sehingga menjadikan indeks LQ-45 sebagai indeks saham yang peka terhadap adanya perubahan informasi-informasi yang masuk ke dalam pasar. Emiten-emiten yang terdaftar didalam indeks LQ-45 ini telah memenuhi

kriteria melalui beberapa proses seleksi dan penilaian. Saraswati dkk (2015) mengungkapkan bahwa tujuan indeks LQ-45 yaitu untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi investor, manajer investasi, analisis keuangan, dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan.

Dari website www.idx.co.id, indeks LQ45 terdiri dari 45 saham biasa yang paling likuid (karenanya nama LQ mengacu pada Liquid) terdaftar di BEI yang telah dipilih dan diteliti melalui kriteria berikut:

1. Proses pemilihan dimulai dengan memilih 60 saham biasa teratas dengan rata-rata tertinggi nilai transaksi di Pasar Reguler selama 12 bulan terakhir.
2. Dari 60 saham, selanjutnya 45 saham dipilih berdasarkan Nilai Transaksi, Pasar Kapitalisasi, Nomor Hari Perdagangan, dan Frekuensi Transaksi di Pasar Reguler selama yang terakhir Periode 12 bulan.
3. Saham harus dimasukkan dalam perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
4. Stok seharusnya sudah terdaftar di BEI selama minimal 3 bulan.
5. Saham harus memiliki kondisi keuangan yang baik, prospek pertumbuhan, frekuensi perdagangan yang tinggi dan transaksi di Pasar Reguler.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian internasional oleh Shahid dan Mehmood (2015) berjudul *Calendar Anomalies in Stock Market: A Case of KSE 100 Index*. Sampel pada penelitian adalah perusahaan pada Indeks KSE 100 untuk periode Januari 2008 hingga Desember 2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara *return* harian dalam seminggu, dan Jumat memiliki *return* rata-rata tertinggi yang membuatnya menegaskan bahwa *Monday Effect* tidak terjadi di KSE. Dan *January Effect* juga tidak hadir karena ada *return* positif tertinggi terjadi di bulan Maret.

Dalam penelitian internasional oleh Rossi dan Gunardi (2018) berjudul *Efficient Market Hypothesis And Stock Market Anomalies: Empirical Evidence In Four European Countries*. Penelitian ini menguji anomali kalender yang terjadi di empat pasar Eropa yaitu Prancis, Jerman, Italia dan Spanyol pada dekade pertama milenium baru (2001-2010). Penelitian ini menggunakan metode statistik berupa Model GARCH dan regresi OLS. Hasil penelitian ini tidak menunjukkan bukti yang kuat adanya anomaly musiman. Penelitian ini menyatakan bahwa memang ada beberapa *Calendar Effect* yang mungkin tidak terkait oleh ekonomi, atau tidak terkait dengan struktur pasar, tetapi mungkin terjadi karena hasil dari gerakan yang tidak dapat diprediksi di empat pasar saham yang dipertimbangkan.

Hui dan Chan tahun 2015 melakukan penelitian dengan judul *Testing Calendar Effect On Global Securitized Real Estate Markets By Shiryayev-Zhou Index*. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar

pada indeks real estate sekuritas dari delapan negara Hong Kong, Cina, Jepang, Thailand, Malaysia, AS, Kanada, Jerman, selama periode 1996-2013. Hasilnya menunjukkan bahwa *Halloween Effect* signifikan di pasar Hong Kong dan Amerika Serikat, tetapi tidak signifikan di pasar lain, sedangkan *January Effect* hanya signifikan di pasar Hong Kong. Penelitian ini menyatakan ada dua kemungkinan alasan untuk hasil ini. Pertama, fakta bahwa periode pengamatan yang agak bergejolak atau tidak stabil, sehingga *Halloween Effect* dan *January Effect* berkurang. Alasan lain yang mungkin adalah bahwa banyak anomali pasar saham yang terkenal melemah setelah atau sejak publikasi sastra yang membuat anomali tersebut terkenal.

Al-Smadi dan kawan-kawan (2017) melakukan sebuah penelitian dengan judul *Trends And Calendar Effects In Malaysia's Stock Market*. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang termasuk dalam KPJ Healthcare Berhad dari 3 Januari 2011 hingga 30 Desember 2011. Penelitian ini telah membuktikan adanya kalender anomali dalam harga saham KPJ untuk *Chinese New Effect*, *Aidilfitri Effect* dan *Natal Effect*. Namun, perubahan harga diyakini mungkin karena investor menyiksa bank sentral Malaysia dengan menaikkan suku bunga untuk menahan kenaikan inflasi. Sebaliknya, ada pengembalian *return* positif untuk bulan Januari. Namun, temuan itu tidak berhubungan dengan *January Effect*. Ini karena *January Effect* muncul karena kerugian pajak penjualan yang dimiliki oleh sistem pajak Malaysia yang berbeda dibandingkan dengan negara lain.

Jebran dan Chen (2017) melakukan penelitian berjudul *Examining Anomalies In Islamic Equity Market Of Pakistan*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini ada perusahaan yang terdaftar di pasar ekuitas Islam Pakistan dari 30 September 2008 hingga 30 Juni 2015. Regresi Otomatis yang disamaratakan dengan Conditional Heteroskedasticity Model (GARCH) diterapkan untuk menangkap anomali musiman dalam pengembalian dan volatilitas dalam pasar ekuitas Islam Pakistan. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya *January Effect* dan *Ramadhan Effect* yang menonjol. Namun, penelitian ini menemukan pengaruh signifikan *Day Of The Week Effect*, *Turn Of The Month Effect*, *Time Of The Month Effect* dan *Half Of The Month Effect* dalam indeks Islam. Studi ini menunjukkan bahwa investor akan dapat memperoleh pengembalian *return* abnormal jika mereka menetapkan strategi perdagangan mereka sesuai dengan pola musiman penelitian.

Saraswati dan kawan-kawan (2015) melakukan penelitian berjudul *Pengaruh The Day Of The Week Effect, Week Four Effect dan Rogalsky Effect terhadap Return Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia*. Sampel pada penelitian adalah 41 saham aktif CHITIN listing di LQ-45 Indeks di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013. Sedangkan analisisnya dilakukan dengan ANOVA dan t-test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh *The Day Of The Week Effect* and *Week Four Effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia. Tapi efek Rogalsky tidak terbukti di Bursa Efek Indonesia selama Januari - Desember 2013.

Nursanti (2015) melakukan penelitian dengan judul Analisis Perbedaan January Effect Dan Rogalsky Effect Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2013. Teknik analisis yang digunakan adalah uji One Way ANOVA. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara pengembalian pada bulan Januari dan pengembalian bulan selain Januari dan tidak ada perbedaan antara pengembalian pada bulan April dan pengembalian bulan selain bulan April dalam Indeks Islam Jakarta. Jadi kesimpulannya bahwa dalam Jakarta Islamic Index efek Januari dan efek Rogalsky tidak terjadi.

Penelitian dari Subhan dkk (2016) berjudul Analisis Perbedaan Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah January Effect Pada Saham Indeks LQ-4545 Di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Metode analisis yang digunakan adalah uji Wilcoxon. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa melihat return saham dan abnormal return maka fenomena January effect terjadi di Bursa Efek Indonesia, sedangkan dari Trading Volume Activity, January effect tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan pada akhir tahun 2014 Indonesia baru saja mengalami pergantian pada kursi pemerintahan. Dengan pergantian pemerintahan ini, investor masih berfokus pada pemerintahan yang baru daripada fokus pada infrastruktur.

Putra dan Ardiana (2016) melakukan penelitian dengan judul Analisis The Monday Effect Di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan analisis regresi digunakan sebagai pendekatan untuk menguji hipotesis.

Return harian periode 2007-2013 merupakan data yang digunakan dalam penelitian. Anomali Monday Effect di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti selama periode 2007-2013 merupakan kesimpulan dari hasil analisis yang diperoleh. Senin dua minggu terakhir tidak berdampak pada return negatif pada hari Senin dan Return hari Jumat pada minggu sebelumnya tidak mempengaruhi return hari Senin di Bursa Efek Indonesia yang ditunjukkan pada hasil uji regresi. Studi ini mengungkapkan bahwa penyebab tidak terbuiktinya Monday Effect pada penelitian kali ini dikarenakan oleh perbedaan iklim investasi yang terjadi di Indonesia dengan Negara-negara Barat yang merupakan negara asal dari sebagian besar penelitian sebelumnya. Iklim investasi yang terjadi di pasar modal Indonesia tidak stabil serta kurangnya pengawasan yang ketat.

Trisnadi dan Sedana (2016) melakukan penelitian dengan judul Pengujian Anomali Pasar: Day Of The Week Effect Pada Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia. Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dengan metode Regresi Linear Berganda dengan variabel dummy dan uji parsial. Dari hasil penelitian ini, ditemukan adanya fenomena Day of The Week Effect, di mana terjadi pengaruh hari Kamis dengan rata-rata return tertinggi, yang biasa dikenal sebagai Thursday Effect. Hal ini dapat terjadi disebabkan oleh aksi *profit taking* yang dilakukan investor untuk menghadapi akhir pekan atau hari libur juga dapat menyebabkan return saham positif di hari Kamis.

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh fenomena *January Effect* terhadap *return* perusahaan yang terdaftar sebagai indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018

Munculnya anomali atau ketidakteraturan yang terjadi secara berulang-ulang pada suatu pasar modal memberikan kemungkinan prediksi kepada para investor untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi atau disebut dengan *abnormal return*. *January Effect* terjadi apabila *return* pada bulan Januari lebih tinggi daripada *return* dibulan-bulan lainnya. Yang berarti dimana pada bulan Januari diperkirakan investor akan memperoleh kesempatan untuk mendapatkan tingkat pengembalian *return* yang lebih tinggi dibanding bulan-bulan lainnya (Subhan dkk, 2016).

Bulan Januari merupakan awalan bagi seluruh perusahaan untuk memulai segala aktivitas di tahun yang baru. Segala aktivitas perusahaan tersebut dapat menciptakan suatu reaksi terhadap harga sahamnya. Sehingga bisa diprediksi dan dibaca oleh investor, yang akhirnya dapat dimanfaatkan oleh investor untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi. Peristiwa meningkatnya *return* ini dibursa saham telah menjadi peristiwa yang terjadi secara berulang-ulang hampir dibursa saham diseluruh dunia, termasuk di Indonesia.

Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa anomali ini terjadi di Indonesia. Penelitian dari Tasman dkk (2015) menemukan

terjadinya *January Effect* pada *Main Board Indeks* (MBX) di Bursa Efek Indonesia pada periode Desember 2009 hingga Januari 2014. Begitu juga pada penelitian yang dilakukan oleh Subhan dkk (2016) pada saham Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2015.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan sebuah hipotesis sebagai berikut:

H1: Fenomena *January Effect* berpengaruh terhadap *return* perusahaan yang terdaftar sebagai indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018

2.3.2 Pengaruh fenomena *Monday Effect* terhadap *return* perusahaan yang terdaftar sebagai indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018

Adanya fenomena *Monday Effect* pada pasar modal menyatakan *return* saham pada hari Senin mengalami harga terendah. Hal ini dapat terjadi karena *return* hari Senin dipengaruhi oleh hari perdagangan pada minggu sebelumnya (Putra dan Ardiana, 2016).

Dalam artian lain *return* saham pada hari Senin akan selalu mengikuti tren pada hari Jumat pada minggu sebelumnya (Noviriani dkk, 2018).

Hari Senin merupakan hari perdagangan pada awal minggu setelah sebelumnya terjadi dua hari libur. Pada awal minggu ini investor akan cenderung mengumpulkan informasi yang telah terjadi

pada minggu sebelumnya dan banyak perusahaan yang mengumumkan berita negatif (*bad news*) pada Informasi yang telah dikumpulkan oleh investor kemudian digunakan untuk menyusun strategi perdagangan yang mana investor cenderung menunda dan menahan diri dalam melakukan transaksi jual beli sehingga menyebabkan *return* pada hari Senin negatif.

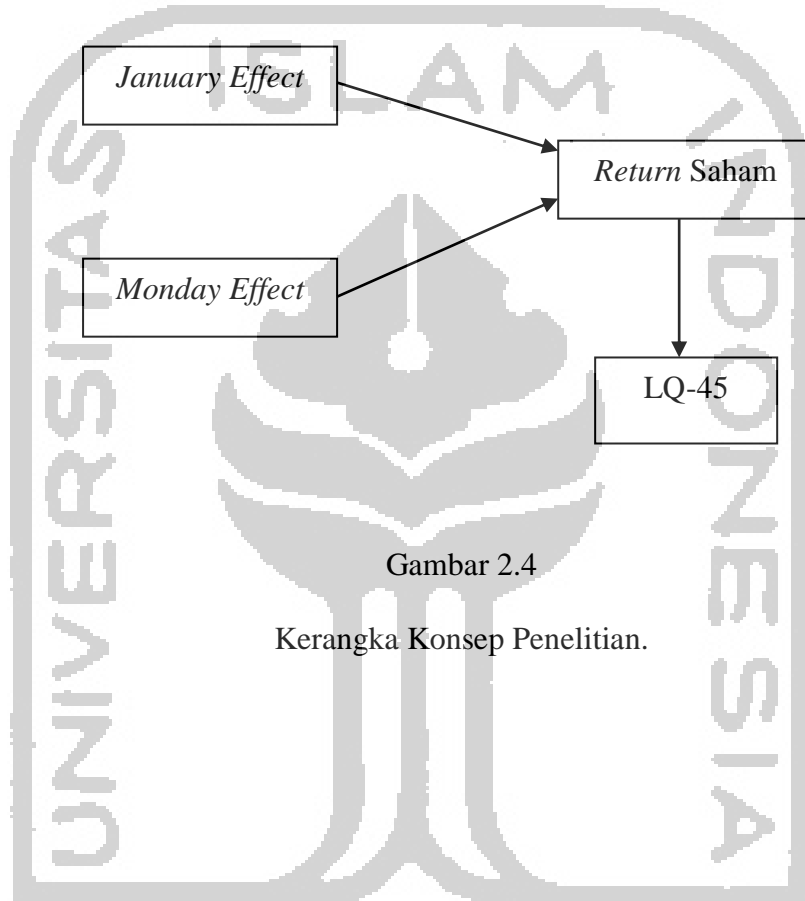
Berbeda dengan hari sebelumnya, *return* pada hari Selasa tidak lagi rendah karena investor menerapkan strategi perdagangan telah disusun sebelumnya. Selaras dengan teori *behavioral finance*, hari Rabu dan Kamis investor memiliki mood yang lebih tinggi untuk melakukan transaksi perdagangan karena gairah untuk kerja yang membaik sehingga meningkatkan pengembalian *return* yang lebih tinggi dari sebelumnya (Noviriani dkk, 2018). Mendekati hari *weekend*, di hari Jumat investor mulai mengumpulkan informasi kembali terkait hari perdagangan minggu ini apakah baik atau buruk dan karena menjelang *weekend* mood investor akan turun sehingga mempengaruhi *return* pada hari Jumat.

Beberapa penelitian terdahulu membuktikan adanya anomali *Monday Effect* ini di pasar saham dunia termasuk di Indonesia yaitu penelitian milik Saraswati dan kawan-kawan (2015) dan Nugraha dan Herlambang (2015) serta milik Roselina dan Khairunnisa (2015).

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan sebuah hipotesis sebagai berikut:

H2: Fenomena *Monday Effect* berpengaruh terhadap *return* perusahaan yang terdaftar sebagai indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

2.4. Kerangka Konsep Penelitian



Gambar 2.4

Kerangka Konsep Penelitian.