

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Investasi dan Pasar Modal

Pasar modal adalah sebuah pasar dari berbagai macam instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan ataupun institusi untuk memperoleh dana dari investor hal ini dipaparkan oleh Darmadji dan Fakhruddin (2006). Menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 pasar modal diartikan sebagai sebuah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan menurut Martalena dan Malinda (2011:2) pasar modal terdiri dari kata pasar dan modal, jadi pasar modal dapat didefinisikan sebagai tempat bertemunya permintaan dan penawaran terhadap modal; baik bentuk ekuitas maupun jangka panjang. Dari definisi-definisi yang telah dipaparkan diatas maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah sebuah pasar dengan berbagai macam instrumen yang diperjualbelikan seperti saham, obligasi, instrumen derivatif, dan semacamnya serta pasar modal sebagai fasilitator untuk mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (emiten).

Menurut Hadi (2013:14) manfaat dari pasar modal sendiri ialah sebagai wadah yang terorganisir berdasarkan Undang-undang untuk mempertemukan

antara investor sebagai pihak yang surplus dana untuk berinvestasi dalam instrumen keuangan jangka panjang, pasar modal memiliki manfaat antara lain:

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
2. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
3. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
4. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
5. Memberikan akses *control social*.
6. Menyediakan *leading indicator* bagi trend ekonomi negara.

Investasi Menurut Horne (1981) investasi merupakan kegiatan yang dilangsungkan ialah dengan memanfaatkan kas pada masa sekarang ini, dengan tujuan untuk mendapatkan hasil barang di masa yang akan datang. Dari definisi-definisi yang sudah dipaparkan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan sebuah pengorbanan pada masa sekarang demi mendapat keuntungan di masa yang akan datang. Kaitan investasi dengan pasar modal adalah sebagai fasilitas atau wadah dimana para investor yang ingin menanamkan modal dengan cara membeli instrumen dalam pasar modal dengan harapan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

Pasar modal dapat menjadi pilihan alternatif bagi investor yang ingin melakukan investasi. Di dalam pasar modal terdapat banyak perusahaan dengan kondisi keuangan dan kinerja yang berbeda-beda yang dapat dipilih oleh investor. Perusahaan-perusahaan yang ada di pasar modal dan menjual instrumen-instrumennya di pasar modal harus sudah memenuhi syarat yang ditentukan oleh Badan Pengawas Modal atau Bapepam sehingga dapat menjual instrumennya ke dalam pasar modal dan menjadi perusahaan *go public*.

Investor masuk ke dalam pasar modal dengan tujuan utama memperoleh keuntungan (*return*). Untuk memperoleh *return* yang maksimal, investor perlu memperhatikan teknik mereka dalam menganalisis saham, analisis saham dilakukan dengan analisis fundamental dan analisis teknikal. Tanndelilin (2010:392), “Analisis Teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis seperti informasi harga saham dan volume.” Sedangkan menurut Tanndelilin (2010:338) Analisis Fundamental melakukan analisis terhadap faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan-perusahaan, kemudian dilanjutkan dengan analisis industri, dan pada akhirnya dilakukan analisis terhadap perusahaan yang mengeluarkan sekuritas bersangkutan untuk menilai apakah sekuritas yang dikeluarkannya menguntungkan atau merugikan bagi investor

2.2 Indeks LQ-45

Indeks LQ-45 secara sederhana dapat diartikan sebagai 45 indeks saham yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, diambil dari namanya LQ (liquid) dan 45 sebagai jumlah sahamnya, yang berada di BEI (Bursa Efek Indonesia). Indeks LQ-45 pertama kali diluncurkan pada tanggal 1 Februari 1997 dengan ukuran utamanya likuiditas transaksi adalah nilai transaksi di pasar reguler. Dengan perkembangan pasar dan untuk mempertajam kriteria likuiditas, pada *review* Januari 2005, jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas. Sehingga untuk masuk kedalam Indeks LQ-45 ini perlu dilakukan seleksi melalui beberapa kriteria pemilihan sebagai berikut:

1. Bursa Efek memilih 60 saham biasa dengan nilai rata-rata transaksi tertinggi di pasar reguler dalam kurun waktu 12 bulan terakhir.
2. Dari 60 saham tadi, dipilih 45 saham terbaik dengan mempertimbangkan nilai transaksi, kapitalisasi pasar, jumlah hari diperdagangkan dan frekuensi transaksi di pasar reguler dalam kurun waktu 12 bulan terakhir.
3. Saham yang masuk perhitungan indeks LQ45 harus masuk juga dalam perhitungan IHSG.
4. Saham sudah tercatat setidaknya 3 bulan di BEI.
5. Saham harus memiliki kondisi keuangan yang sehat, prospek pertumbuhan, dan memiliki frekuensi perdagangan dan transaksi yang tinggi di pasar reguler.

Setiap 6 bulan Indeks LQ-45 akan di *review* atau ditinjau oleh BEI (Bursa Efek Indonesia) terhadap pergerakan saham yang ada di dalam daftar. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria yang sudah disebutkan diatas, maka saham tersebut akan diganti dengan saham yang lebih relevan pada periode pemilihan saham berikutnya. Daftar ini akan diganti setiap 6 bulan sekali pada bulan Februari dan Agustus setiap tahunnya.

Untuk menjamin keadilan dalam pemilihannya, BEI (Bursa Efek Indonesia) meminta pertimbangan dari pihak lain seperti OJK (Otoritas Jasa Keuangan), institusi pendidikan, dan konsultan saham independen yang profesional.

2.3 Return Saham

Return saham merupakan tingkat pengembalian saham yang diperoleh dari perbandingan atau selisih dari harga beli dengan harga jual dari kepemilikan suatu saham. Menurut Mahmud M. Hanafi dan Abdul Halim, return saham disebut juga sebagai pendapatan saham yang diperoleh dari perubahan nilai harga saham pada periode t dengan $t-1$. Dengan demikian semakin tinggi perubahan harga saham, semakin tinggi return saham yang dihasilkan.

Sedangkan menurut Tandellin, return saham merupakan salah satu faktor kenapa investor ingin melakukan investasi dan sebagai dari imbalan atas resiko yang didapat dari investor atas investasi yang dilakukannya. Return investasi memiliki 2 dua komponen utama, yaitu :

1. Yield, atau sering disebut Dividen merupakan tingkat keuntungan yang diberikan oleh perusahaan kepada investor. Komponen ini mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodic dari suatu investasi. Yield hanya berupa angka nol (0) dan positif (+).
2. Capital gain (loss), merupakan komponen return yang mencerminkan kenaikan (penurunan) harga suatu keuntungan (kerugian) bagi investor. Capital gain bisa berupa angka minus (-), nol (0) dan positif (+).

Menurut Jogiyanto (2003) return saham dibagi menjadi dua, yaitu :

- a. *Actual return*, merupakan return yang telah terjadi atau sudah diterima oleh investor.
- b. *Expected return*, merupakan return yang diharapkan oleh investor dan belum terjadi.

2.4 Efisiensi Pasar

Dari berbagaimacam literatur keuangan, hipotesis pasar efisien (*Efficiency Market Hypothesis*) sudah dikonfirmasi oleh sejumlah peneliti. Awal mula dari hipotesis pasar efisien ini bermula ketika Fama memperkenalkannya pada tahun 1970 dalam jurnalnya yang berjudul *Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work*. Fama (1970) mengatakan pasar dikatakan efisien ketika harga yang dicerminkan sepenuhnya sesuai dengan informasi yang tersedia dan sebagai implikasinya

harga akan bereaksi seketika tanpa adanya bias terhadap informasi baru. Fama juga mengklasifikasikan hipotesis pasar efisien menjadi tiga bentuk berdasarkan informasi yang ada. Tiga bentuk tersebut adalah:

2.4.1 Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien dalam bentuk yang lemah, yaitu apabila harga-harga dari saham atau sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini sangat berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak dapat dihubungkan dengan nilai yang sekarang. Dengan begini nilai-nilai di masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. implikasinya bagi investor adalah mereka tidak bisa menggunakan informasi masa lalu untuk memperoleh *abnormal return* dan analisis teknikal tidak ada gunanya

2.4.2 Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

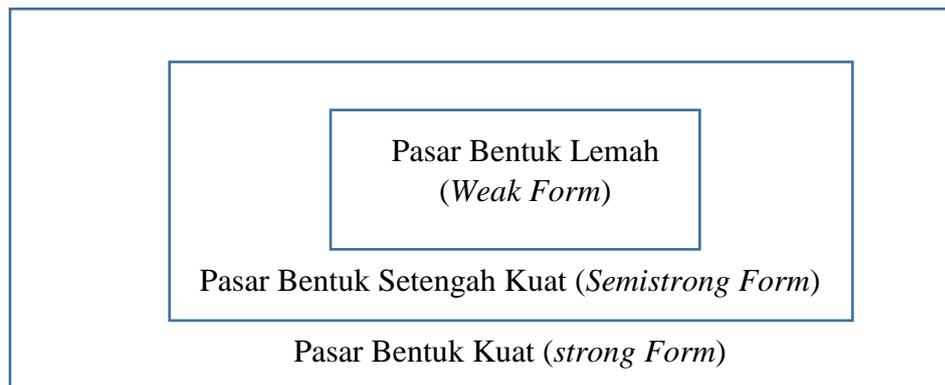
Pasar efisien berbentuk setengah kuat yaitu, harga yang tercerminkan sepenuhnya merupakan harga dari semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*), implikasinya bagi investor tidak dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk memperoleh *abnormal return* dan analisis fundamental tidak ada gunanya.

2.4.3 Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien berbentuk sempurna yaitu, harga yang tercerminkan sepenuhnya merupakan semua informasi baik yang dipublikasikan maupun informasi privat perusahaan, implikasinya bagi investor tidak dapat menggunakan informasi publik maupun privat dalam memperoleh *abnormal return* dan *insider information* tidak ada manfaatnya

Ketiga bentuk efisien ini berupa tingkat kumulatif yang artinya bersifat menambah. Hubungan dari ketiga bentuk pasar efisien ini ialah, pasar dengan bentuk kuat memuat seluruh informasi dari pasar berbentuk setengah kuat dan bentuk lemah. Dan berlaku sebaliknya, pasar dengan bentuk lemah tidak mencakup pasar setengah kuat maupun pasar dengan bentuk kuat.

Gambar 2.2
Tingkatan Kumulatif dari Ketiga Bentuk Pasar Efisien



Sumber: Hartono (2013:553)

Menurut Tandelilin (2010:219) mendefinisikan hipotesis pasar efisien sebagai berikut “Konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia”.

Dari berbagai definisi diatas, hipotesis pasar efisien berkaitan dengan informasi yang beredar. Pasar efisien mencerminkan harga melalui informasi yang dapat diakses. Sehingga harga yang terbentuk tidak dapat dimanfaatkan oleh investor dalam mencari *abnormal return*.

Hartono (2013:569) mengidentifikasi ciri-ciri dari pasar efisien sebagai berikut:

1. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas.
2. Informasi tersedia luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah.
3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya random satu dengan yang lainnya sehingga investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

Hartono (2013:571) juga mengidentifikasi ciri-ciri dari pasar yang tidak efisien sebagai berikut:

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.

2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi.
3. Informasi yang disebarakan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian dari pelaku-pelaku.
4. Investor adalah individual-individual yang lugas (*naive investor*) dan tidak canggih.

Levi (1996) memiliki pemikiran yang bertolak belakang dengan Fama (1970). Levi (1996) dalam Halim (2016:101) menggambarkan keterkaitan informasi terhadap pasar efisien dengan lebih spesifik, disebutkan bahwa tingkatan dibedakan menjadi lima tingkat informasi. Pasar dikatakan efisien sempurna ketika tidak ada informasi yang beredar, sehingga dapat dimanfaatkan oleh investor untuk memperoleh *abnormal return*. Namun secara empiris, teoritis, dan operasional konsep dari Fama (1970) yang lebih ditekankan sebagai rujukan.

2.5 Anomali Pasar

Anomali pasar merupakan sebuah keganjilan di dalam pasar yang terjadi dan tidak dapat dijelaskan latar belakang, proses, maupun arahnya secara rasional. Jones (1981) menemukan adanya anomali pasar ketika meneliti tentang konsep hipotesis pasar efisien. Jones (1981) mendefinisikan anomali sebagai teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan dengan konsep pasar modal yang efisien. Menurut Gumanti (2012) anomali pasar ini sebagai peristiwa (*event*) yang dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return*.

Hasil yang ditimbulkan dari anomali pasar ini berlawanan dari konsep teori pasar efisien yang telah dipaparkan sebelumnya. Hal ini menjadi banyak pertanyaan bagi para peneliti dan ahli di bidang keuangan. Anomali yang telah ditemukan terdapat hal-hal yang tidak sebagaimana mestinya terjadi jika teori pasar efisien ini benar-benar ada. Dengan kata lain, akibat dari adanya anomali pasar ini dapat digunakan oleh investor untuk mendapatkan keuntungan melalui *abnormal return*.

Levi (1996) dalam Alteza (2007) menggolongkan anomali pasar menjadi empat jenis kelompok yang berdasarkan karakteristik kejadian atau peristiwanya yaitu: anomali musiman (*seasonal anomaly*), anomali peristiwa (*event anomaly*), dan anomali akuntansi (*accounting anomaly*). Levi (1996) dalam Imandani (2008) menjabarkan terkait empat jenis kelompok anomali pasar, sehingga menjadi sebagai berikut:

2.5.1 Anomali Perusahaan (*Firm Anomaly*)

2.5.3.1 *Size Effect*

Size Effect adalah ketika *Excess return* atau kelebihan return sesungguhnya terhadap return normal dari perusahaan kecil cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang lebih besar

2.5.3.2 *Closed-end Mutual Funds Effect*

Anomali ini adalah ketika *Return* pada *close-end funds* yang dijual dengan potongan, memiliki nilai return yang cenderung lebih tinggi.

2.5.3.3 *Neglect Effect*

Neglect Effect adalah ketika sebuah perusahaan yang tidak diikuti oleh banyak analis, memiliki kecenderungan return lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang terdapat banyak analisis.

2.5.3.4 *Institutional Holdings*

Institutional Holdings adalah sebuah perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi memiliki kecenderungan return yang lebih tinggi.

2.5.2 Anomali Peristiwa (*Event Anomaly*)

2.5.3.1 *Analysis Recommendation*

Semakin banyak analis merekomendasikan untuk membeli suatu saham semakin tinggi pula peluang harga akan turun.

2.5.3.2 *Insider Trading*

Semakin banyak saham yang dibeli oleh *insiders*, semakin tinggi kemungkinan harga akan naik.

2.5.3.3 *Listing*

Anomali ini terjadi ketika perusahaan telah mengumumkan akan melakukan pencatatan saham di bursa atau listing, harga sekuritas cenderung akan naik.

2.5.3.4 Value Line Rating Changes

Anomali ini terjadi ketika *value line* menempatkan rating perusahaan pada urutan tinggi, menyebabkan harga sekuritas akan naik.

2.5.3 Anomali Akuntansi (Accounting Anomaly)

2.5.3.1 P/E Ratio Effect

Sebuah anomali pasar saham dengan *p/e ratio* rendah memiliki *return* yang lebih tinggi dibanding saham dengan *p/e ratio* tinggi

2.5.3.2 Earning Surprise

Saham dengan capaian earnings lebih tinggi dari yang diperkirakan cenderung mengalami peningkatan harga.

2.5.3.3 Price/Sales

Saham dengan rasio *price/sales* yang rendah cenderung berkinerja lebih baik dibanding dengan saham yang memiliki rasio *price/sales* yang tinggi.

2.5.3.4 Price/Book

Saham dengan rasio *price/book* yang rendah cenderung berkinerja lebih baik dibanding dengan saham yang memiliki rasio *price/book* yang tinggi.

2.5.3.5 Dividend Yield

Saham dengan *yield*-nya tinggi cenderung berkinerja lebih baik dibanding dengan saham yang *yield*-nya rendah.

2.5.3.6 Earnings Momentum

Saham perusahaan yang tingkat pertumbuhan *earnings*-nya meningkat cenderung berkinerja lebih baik dibanding dengan saham perusahaan dengan tingkat pertumbuhan *earnings*-nya tidak meningkat.

2.5.4 Anomali Musiman (Seasonal Anomaly)

2.5.3.1 January Effect

January Effect merupakan sebuah fenomena anomali pasar yang terjadi ketika return pada bulan Januari lebih tinggi dibanding bulan-bulan lainnya. *January Effect* pertama kali diamati oleh Sidney B. Wachtel (1942) setelah ia mencatat sejak tahun 1925, harga saham pada bulan Januari meningkat. Teori ini menjelaskan dimana investor cenderung menjual sahamnya pada akhir tahun untuk mengamankan dana atau merealisasikan capital gain dan juga mengurangi beban pajak (*Tax Loss Selling*), kemudian di awal tahun (Januari), investor membeli kembali sahamnya dan hal ini mengakibatkan harga saham tersebut naik.

Menurut As'adah (2009:3) dikatakan bahwa *January Effect* adalah sebuah fenomena yang terjadi terkait dengan pergantian tahun, yaitu pada saat bulan Desember yang menjadi tahun dimana pajak harus dibayarkan dan Januari sebagai awal tahun pajak. Ada beberapa faktor yang diasumsikan dapat mempengaruhi terjadinya fenomena *January Effect* ini karena, yaitu adanya *window dressing* dimana manajer keuangan menjual sahamnya yang memiliki kinerja buruk dan membeli saham yang kinerjanya baik, sehingga tercipta sentimen positif dan calon investor menjadi tertarik, kemudian adanya *tax loss selling* yaitu, ketika investor menjual sahamnya pada akhir tahun (Desember) untuk mengurangi biaya beban pajak, selanjutnya membeli kembali ketika awal tahun (Januari), dan juga adanya *small stock beta* yaitu ketika return perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar cenderung rendah.

Menurut Sharpe (1995) dalam Deannes dan Isynuwardhana (2015), menyebutkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi fenomena *January Effect* adalah adanya hipotesis terkait dengan *Tax Loss Selling*, *Window Dressing*, dan *Small Stock's Beta*. Faktor-faktor tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Tax Loss Selling

Banyak pendapat dan beragam penjelasan yang mengatakan bahwa fenomena *January Effect* sangat berkaitan dengan hipotesis ini, hal ini dikarenakan investor ingin menjual sahamnya untuk mengurangi beban pajak. Menurut Chotigeat dan Pandey (2005) *Tax Loss Selling* adalah tindakan investor ketika melakukan penjualan saham yang dianggap nilainya akan turun, dimaksudkan untuk menghasilkan *tax loss* sebelum akhir tahun atau mengurangi jumlah pajak yang akan ditanggung.

2. Window Dressing

Menurut Sharpe dalam Subhan dkk. (2016) window dressing merupakan suatu tindakan yang dilakukan dengan menjual saham-saham yang dinilai memiliki kinerja kurang baik atau buruk pada akhir tahun. Tindakan ini hampir mirip dengan *tax loss selling*. Namun perbedaannya ialah, hal ini dilakukan oleh manajer keuangan atau manajer investasi untuk tujuan memperbagu atau mempercantik laporan kinerja portofolio yang akan dilaporkan, sehingga seolah-olah

portofolio dari manajer keuangan tersebut terlihat baik-baik saja dan bagus.

Menurut Choi dan Chhabria (2013) *window dressing* adalah suatu Praktik manajemen yang dilakukan oleh manajer investasi dengan menjual saham yang memiliki kinerja buruk untuk memperbaiki portofolio saham sebelum pelaporan dan membeli kembali saham yang dimiliki.

3. Small Stock's Beta

Menurut Rogalski dan Tinic dalam Subhan dkk. (2016) saham dengan kapitalisasi pasar yang kecil akan memiliki resiko yang lebih besar pada bulan Januari daripada pada bulan-bulan lainnya selain Januari. Bila hal tersebut benar maka saham kapitalisasi kecil tersebut akan memiliki rata-rata return yang relatif lebih tinggi pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. Satu studi yang dilakukan Rogalski dan Tinic (1986) menemukan bahwa beta saham perusahaan kecil cenderung naik di awal tahun. Ritter dan Cophra (1989) juga menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara saham perusahaan kecil dan beta saham tersebut terhadap *abnormal return*.

2.5.3.2 *The Day of the Week Effect*

The Day of the Week Effect atau efek hari perdagangan merupakan sebuah fenomena anomali pasar musiman yang terjadi ketika hari-hari perdagangan memberikan return yang berbeda, hari Senin memberikan return yang negatif sedangkan hari Jumat memberikan return positif Cross (1973). Menurut Damodaran dalam Iramani dan Mahdi (2006) fenomena ini merupakan fenomena dengan perbedaan return yang signifikan pada hari Senin dengan hari-hari lainnya selain hari Senin dalam seminggu pada hari perdagangan, dimana return yang signifikan negatif terjadi pada hari Senin, sedangkan return positif terjadi pada hari-hari selain hari Senin. French (1980) menemukan adanya rata-rata return pada hari Senin signifikan negatif selama 5 sub-periode 5 tahun di *Standard and Poor Composite*.

Beberapa pendapat bermunculan terkait dengan fenomena *The Day of the Week Effect*, namun hal tersebut masih belum bisa dipastikan secara empiris. Seperti contohnya Lakonishok dan Levi (1982) menyatakan bahwa faktor yang menyebabkan fenomena *The Day of the Week Effect* disebabkan oleh penundaan prosedur dan cek kliring. Pendapat tersebut diteliti oleh Dyl et.al (1985) menyatakan

bahwa prosedur dan cek kliring bukanlah sebagai faktor penentu utama dalam pola mingguan return saham. Akhirnya informasi dan psikologi yang dianggap sebagai faktor terjadinya fenomena *The Day of the Week Effect* yang mungkin bisa menjelaskan penyebabnya.

2.5.3.3 Rogalski Effect

Rogalski Effect adalah fenomena anomali pasar musiman dimana kejadiannya terjadi ketika return hari Senin yang biasanya negatif, hilang pada bulan-bulan tertentu. Rogalski (1984) menemukan adanya hubungan antara *January Effect* dan *The Day of the Week Effect* bahwa return hari Senin yang biasanya negatif, pada bulan Januari ini menghilang. Hal ini diakibatkan rata-rata return pada bulan Januari cenderung tinggi. Pengujian tersebut dilakukan oleh Rogalski dengan menggunakan data indeks rata-rata Dow Jones.

Beberapa penelitian yang dilakukan di Indonesia terkait Rogalski Effect ditemukan bahwa bulan Januari bukanlah bulan dimana return pada hari Senin menjadi positif melainkan bulan April, menurut Cahyaningdyah (2005) dalam Satoto (2011) dalam penelitiannya menemukan adanya return yang lebih tinggi pada bulan April dibanding bulan lainnya. Hal ini disebabkan emiten

diharuskan untuk melaporkan Laporan Keuangan Tahunan paling lambat pada akhir bulan ketiga (Maret) setelah tanggal laporan keuangan tahunan dalam keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-36/PM/2003, penyampaian laporan ini memberikan informasi terhadap kondisi perusahaan dan cenderung memberi sentimen positif terhadap pasar, sehingga return pada bulan April cenderung lebih tinggi. Rata-rata banyak perusahaan di Indonesia menerapkan manajemen laba. Manajemen laba dilakukan dengan memanfaatkan asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar yang berkepentingan terhadap perusahaan. Tujuan dari manajemen laba ini adalah pada kondisi tertentu likuiditas perusahaan menurun ataupun ketika kondisi keuangan yang lemah dan menurun, para manajer berusaha untuk menutupi kondisi yang sebenarnya terjadi di perusahaan, baik untuk kepentingan perusahaan ataupun kepentingan manajer. Adanya praktik manajemen laba ini menimbulkan sentimen positif pada pasar, karena pasar cenderung optimis terhadap perusahaan-perusahaan yang melaporkan kinerja keuangan yang baik. Dengan situasi seperti itu, maka pada bulan April, menjadi bulan dimana return sahamnya menjadi

paling tinggi, dengan tingginya return saham maka, return negatif hari Senin pada bulan April menghilang.

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu membuktikan bahwa fenomena anomali pasar ini telah terjadi, walaupun hasil penemuannya masih bervariasi. Maliasari (2014) dalam penelitiannya menemukan adanya pengaruh January Effect di Bursa Efek Indonesia khususnya indeks saham LQ-45 memiliki pengaruh terhadap abnormal return dan trading volume activity penelitian tersebut menggunakan uji Paired Sample T-Test. Kemudian Balint dan Gica (2012) juga menemukan fenomena January Effect terjadi pada Bursa Efek Bucharest di Romania yang mempengaruhi individual stock return, penelitian ini dilakukan pada periode 2003-2007 dengan menggunakan metode GARCH. Bohl dkk. (2007) melakukan penelitian di pasar Polandia dan Hungaria pada periode 1994-2004 dengan menggunakan metode regresi hasilnya ditemukan adanya pengaruh January Effect terhadap return saham. Sejalan dengan Fitriyani dan Sari (2013) didalam penelitiannya yang dilakukan pada kelompok indeks saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011 menemukan juga adanya fenomena January Effect berpengaruh terhadap abnormal return namun tidak berpengaruh terhadap trading volume activity. Selanjutnya penelitian juga dilakukan oleh Astuti dan Legowo (2010) menyebutkan adanya fenomena January Effect terjadi pada indeks saham LQ-45 di JSE (Jakarta Stock Exchange) yang mempengaruhi return pada bulan Januari periode 2004-2006. Hal yang sama juga ditemukan oleh Pradnyaparamita dan Rahyuda (2018)

yang menemukan bahwa rata-rata bulan Januari lebih tinggi dibanding dengan bulan-bulan lainnya pada indeks saham LQ-45 pada periode 2009-2014 dengan alat uji Paired Sample T-Test. Namun, beberapa studi juga mengungkapkan tidak menemukan fenomena January Effect. Patel (2016) yang melakukan penelitian di Bursa Efek U.S tidak menemukan adanya fenomena January Effect yang mempengaruhi return saham di sana, periode penelitian tersebut dibagi menjadi 2 periode pada Januari 1997 hingga Desember 2014, dan pada tahun 2008-2009, alat uji yang digunakan adalah Regresi OLS. Sejalan dengan hal tersebut, Kasdjan dan Nazarudin (2018) tidak menemukan fenomena January Effect pada indeks LQ-45 periode 2013-2014. Hasil penelitian dari Sari dan Sisdyani (2014) juga tidak menemukan adanya perbedaan rata-rata return yang signifikan pada bulan Januari terhadap bulan selain Januari pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012.

Gibbons dan Hess (1981) dalam penelitiannya menemukan adanya rata-rata return negatif pada hari Senin untuk saham S&P 500, dan rata-rata return Senin negatif untuk T-bills pada periode 1962-1987. Cahyaningdyah dan Witiastuti (2010) menemukan adanya fenomena The Day of The Week Effect dengan menguji 70 saham aktif yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2004-2006 disebutkan bahwa Senin memiliki return negatif yang sering disebut dengan Monday Effect dan hari Jumat memberikan return tertinggi atau sering disebut Weekend Effect. Penelitian lain yang dilakukan oleh Lutfiaji (2013) juga menemukan adanya fenomena The Day of the Week Effect pada indeks saham LQ-45 BEI periode 2012, dimana return negatif

terendah pada hari Senin dan return positif tertinggi pada hari Rabu. Sejalan dengan hal tersebut, Muhammad, Rikumahu, dan Iradianty (2016) menguji fenomena The Day of the Week Effect dan dari hasil penelitiannya terdapat fenomena The Day of the Week Effect pada indeks Kompas100 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2016, ditemukannya rata-rata return terendah negatif pada hari Senin, dan rata-rata return tertinggi positif pada hari Jumat. Idolor dan Osazee (2014) juga menemukan adanya fenomena The Day of the Week Effect pada NSE (Nigerian Stock Exchange). Namun, beberapa peneliti tidak menemukan fenomena The Day of the Week Effect, Harijanto dan Kurniawati (2013) tidak menemukan fenomena The Day of the Week Effect pada 27 perusahaan dari Strait Times Index periode 2010-2012.

Penelitian terdahulu menemukan beberapa fenomena Rogalski Effect. Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Rita (2009) dalam penelitiannya ditemukan adanya fenomena Rogalski Effect yang terjadi di Bursa Efek Indonesia dengan 56 indeks saham yang aktif periode 2008-2009, ditemukannya tingginya rata-rata return positif pada hari Senin bulan Januari dibanding 11 bulan lainnya. Cahyaningdyah dan Witiastuti (2010) dalam penelitiannya menemukan fenomena Rogalski Effect terjadi pada bulan April dimana, rata-rata return tertinggi positif pada hari Senin di bulan April. Sejalan dengan hal tersebut, Udayani (2016) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa terjadi Rogalski Effect tahun 2012-2014 pada indeks LQ-45. Menurut Satoto (2011) dalam penelitiannya menyebutkan tidak menemukan adanya fenomena Rogalski Effect terjadi pada bulan April di indeks LQ-45 pada periode 2009-

2010. Namun hasil berbeda ditemukan oleh Maliasari (2014) dalam penelitiannya, fenomena Rogalski Effect tidak terjadi di indeks LQ-45 periode 2011-2012 dengan metode *Paired Sample T-Test* diduga hal ini dipengaruhi oleh faktor krisis hutang di Yunani yang membawa dampak terhadap perdagangan saham di Indonesia.

2.7 Pengembangan Hipotesis

2.7.1 Adanya fenomena *January Effect* yang berpengaruh terhadap return saham indeks LQ-45 yang terdaftar pada BEI tahun 2016-2018

Fenomena ini terjadi ketika return saham pada bulan Januari lebih tinggi dibanding dengan return saham pada bulan-bulan lainnya selain bulan Januari. Fenomena ini pertama kali diamati oleh Sidney B. Wachtel (1942) setelah ia mencatat sejak tahun 1925, harga saham pada bulan Januari meningkat. Teori ini menjelaskan dimana investor cenderung menjual sahamnya pada akhir tahun untuk mengamankan dana atau merealisasikan *capital gain* dan juga mengurangi beban pajak (*Tax Loss Selling*), kemudian di awal tahun (Januari), investor membeli kembali sahamnya dan hal ini mengakibatkan harga saham tersebut naik. Selain itu ada teori yang menjelaskan tentang penyebab naiknya return pada bulan Januari yaitu *Window Dressing* yang hampir sama dengan *Tax Loss Selling*, bedanya *Window Dressing* penjualan saham dilakukan oleh manajer keuangan untuk memperbaiki laporan kinerja portofolio agar terlihat

baik, dan ada juga *Small Stock Beta* yaitu saham dengan kapitalisasi pasar yang kecil akan memiliki resiko yang lebih besar pada bulan Januari daripada pada bulan-bulan lainnya selain Januari. Bila hal tersebut benar maka saham kapitalisasi kecil tersebut akan memiliki rata-rata return yang relatif lebih tinggi pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya.

Dari uraian yang telah dipaparkan diatas maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut :

H1 = Terdapat fenomena *January Effect* yang berpengaruh pada return saham indeks LQ-45 periode 2016-2018 di Bursa Efek Indonesia.

2.7.2 Adanya fenomena *The Day of the Week Effect* yang berpengaruh terhadap return saham indeks LQ-45 yang terdaftar pada BEI tahun 2016-2018

Fenomena ini terjadi ketika hari perdagangan memberikan return yang berbeda dimana hari Senin memiliki return yang negatif dibanding hari-hari perdagangan lainnya sedangkan hari Jumat memberikan return saham yang positif (Cross, 1973). Return negatif yang terjadi pada hari Senin diakibatkan oleh ketersediaan informasi yang berkaitan dengan saham yang beredar di pasar saat ini. Karena hari Senin merupakan hari pertama pembukaan pasar, informasi yang beredar merupakan informasi lama, investor hanya memegang informasi-informasi dari minggu lalu dan tidak menerima informasi

yang terjadi pada hari Sabtu dan Minggu dikarenakan hari perdagangan tutup, oleh karena itu para investor cenderung untuk mengumpulkan informasi terlebih dahulu dan investor juga lebih cenderung menjual sahamnya ketimbang membeli saham akibat kekhawatiran akan informasi yang tersedia. Sehingga hal tersebut mengakibatkan harga pada hari Senin cenderung lebih rendah atau negatif. Berbeda dengan hari Jumat, karena hari Jumat merupakan hari penutupan bursa, investor mendapatkan informasi yang lebih banyak dari hari-hari sebelumnya. Hal lain yang mungkin menyebabkan rata-rata return pada hari Senin cenderung negatif diakibatkan oleh faktor psikologis, karena hari Senin merupakan hari pertama kerja cenderung memiliki rasa pesimistik yang tinggi, sebaliknya pada hari Jumat investor memiliki rasa yang lebih optimis dan bersemangat karena mendekati hari libur.

Dari uraian yang telah dipaparkan diatas maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H2 = Terdapat fenomena *The Day of the Week Effect* yang berpengaruh pada return saham indeks LQ-45 periode 2016-2018 di Bursa Efek Indonesia.

2.7.3 Adanya fenomena *Rogalski Effect* yang berpengaruh terhadap return saham indeks LQ-45 yang terdaftar pada BEI tahun 2016-2018

Fenomena ini terjadi ketika return hari Senin yang biasanya negatif, hilang pada bulan-bulan tertentu. Rogalski (1984) menemukan adanya hubungan antara *January Effect* dan *The Day of the Week Effect* bahwa return hari Senin yang biasanya negatif, pada bulan Januari ini menghilang. Hal ini dikarenakan rata-rata return pada bulan Januari tinggi yang berakibat juga naiknya juga return pada hari Senin. Namun di Indonesia sendiri khususnya BEI, return negatif pada hari Senin yang hilang bukanlah pada bulan Januari melainkan bulan April menurut Cahyaningdyah (2005) dalam Satoto (2011) dalam penelitiannya menemukan adanya return yang lebih tinggi pada bulan April dibanding bulan lainnya. Hal ini disebabkan emiten diharuskan untuk melaporkan Laporan Keuangan Tahunan paling lambat pada akhir bulan ketiga (Maret) setelah tanggal laporan keuangan tahunan dalam keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-36/PM/2003, penyampaian laporan ini memberikan informasi terhadap kondisi perusahaan dan cenderung memberi sentimen positif terhadap pasar, sehingga return pada bulan April cenderung lebih tinggi. Rata-rata banyak perusahaan di Indonesia menerapkan manajemen laba. Manajemen laba dilakukan dengan memanfaatkan asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar yang berkepentingan terhadap perusahaan. Tujuan dari manajemen laba ini adalah pada kondisi tertentu likuiditas perusahaan menurun ataupun ketika kondisi keuangan yang lemah

dan menurun, para manajer berusaha untuk menutupi kondisi yang sebenarnya terjadi di perusahaan, baik untuk kepentingan perusahaan ataupun kepentingan manajer. Adanya praktik manajemen laba ini menimbulkan sentimen positif pada pasar, karena pasar cenderung optimis terhadap perusahaan-perusahaan yang melaporkan kinerja keuangan yang baik Dengan situasi seperti itu, maka pada bulan April, menjadi bulan dimana return sahamnya menjadi paling tinggi, dengan tingginya return saham maka, return negatif hari Senin pada bulan April menghilang.

Dari uraian yang telah dipaparkan diatas maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H3 = Terdapat fenomena *Rogalski Effect* yang berpengaruh terhadap return saham indeks LQ-45 periode 2016-2018 di Bursa Efek Indonesia.

2.8 Kerangka Konsep Penelitian

