

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya yang mengambil topik mengenai pengaruh fenomena *month of the year effect*, *January effect*, dan *Rogalski effect* antara lain:

##### **2.1.1. Fenomena Anomali Pasar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Singapura (2017)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui fenomena anomali pasar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Singapura. Sampel yang digunakan adalah data indeks harga saham gabungan untuk Bursa Efek Indonesia dan *Strait Times Index* untuk Bursa Efek Singapura. Teknis analisisnya adalah metode ANOVA dan analisis regresi linier. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pada bulan Februari terjadi *month of the year effect* pada Bursa Efek Indonesia. Faktor yang menunjukkan *Month of the year effect* terjadi pada bulan Februari adalah selama pergantian kabinet mulai tahun 2014 yang dipimpin oleh Presiden Joko Widodo melakukan kinerja yang bagus, antara lain: sektor ekonomi yang meningkat pada bulan Februari 2015 dari US\$ 110 miliar menjadi US\$ 115,3 miliar. Bank Indonesia juga mengatakan bahwa selama bulan Februari 2015 investor yang masuk ke Negara Indonesia lebih tinggi sebesar 90% dari bulan sebelumnya. Sedangkan *month of the year effect* pada Bursa Efek Singapura terjadi secara negatif signifikan pada bulan Januari dan Agustus. Faktor yang mempengaruhi

adalah karena pada bulan Agustus 2015 dan Januari 2016 kinerja *Non-Oil Domestic Exports* (NODX) Singapura tercatat menurun pada laju yang cukup tajam. Penyebab menurunnya karena terjadi pelambatan ekonomi di negara Tiongkok, sehingga terjadi penurunan permintaan ekspor dari negara Singapura, padahal ekspor terbesar negara Singapura adalah ke Tiongkok.

Persamaan penelitian yang dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel yang digunakan yaitu menggunakan *return* saham bulanan
2. Menguji anomali pasar atau pasar efisien dalam bentuk lemah

Perbedaan penelitian yang dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Peneliti saat ini menggunakan data IDX 30 dan penelitian terdahulu menggunakan data Bursa Efek Singapura
2. Peneliti saat ini menggunakan data pada periode tahun 2014-2018 sedangkan penelitian terdahulu menggunakan periode 2014-2016

### **2.1.2. *The Day of The Week Effect* dan *The Month of The Year Effect* dalam Perolehan *Return Saham* (2018)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui fenomena *month of the year effect* dalam perolehan *return* saham. Sampel yang digunakan adalah 39 saham yang masuk dalam LQ45. Teknis analisisnya adalah metode ANOVA. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pada bulan April terjadi fenomena *month of the year effect*. Hal ini disebabkan bahwa laporan keuangan tahunan harus disertai dengan laporan akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada OJK 120 hari setelah tanggal tahun tutup buku perusahaan. Berarti laporan maksimum disampaikan pada bulan April adanya praktik manajemen laba yang

dilakukan oleh perusahaan terhadap laporan keuangan menyebabkan sentimen positif bagi perusahaan karena pasar menganggap kinerja perusahaan dalam keadaan pasar yang baik.

Persamaan penelitian yang dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel yang digunakan yaitu *return* saham bulanan
2. Menguji anomali pasar atau pasar efisien dalam bentuk lemah

Perbedaan penelitian yang dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Peneliti saat ini menggunakan data IDX 30 dan peneliti terdahulu menggunakan data LQ45
2. Peneliti saat ini menggunakan periode tahun 2014-2018 sedangkan penelitian terdahulu menggunakan periode 2015-2016

### **2.1.3. Studi komparatif *the day of the week effect* dan *the month of the year effect* dalam perolehan *return* saham di BEI pada perusahaan LQ45 periode Februari 2017-Januari 2018 (2018)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui fenomena *the day of the week effect* dan *month of the year* dalam perolehan *return* saham. Sampel yang digunakan adalah data saham yang masuk ke dalam perusahaan yang terdaftar di LQ45. Teknik analisis yang digunakan adalah metode ANOVA. Hasil penelitian *month of the year* terjadi pada bulan Januari dimana *return* Januari lebih besar dibandingkan dengan *return* bulan lainnya. Faktor yang menyebabkan bulan Januari memiliki *return* yang besar daripada bulan lainnya yaitu, investor individu yang cenderung melepas saham untuk menghindari pajak di akhir tahun (*Tax Loss Selling*). Selain itu sejumlah *fund manager* (manajer investasi) juga biasa menjual

sahamnya yang merugi dipenghujung tahun, setelah akhir tahun berlalu mereka kembali membelinya di awal tahun sehingga harga saham di bulan Januari meningkat.

Persamaan penelitian yang dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel yang digunakan yaitu *return* saham bulanan
2. Menguji anomali pasar atau pasar efisien dalam bentuk lemah

Perbedaan penelitian yang dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Peneliti saat ini menggunakan data IDX 30 dan peneliti terdahulu menggunakan data LQ45
2. Peneliti saat ini menggunakan periode tahun 2014-2018 sedangkan penelitian terdahulu menggunakan periode Februari 2017 - Januari 2018

#### **2.1.4. *Analysis of month of the year effect in an Emerging Market via Stochastic Dominance Approach (2019)***

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui fenomena *month of the year effect* dalam perolehan *return* saham. Sampel yang digunakan adalah saham yang masuk pada Bursa Efek Nigeria. Teknis analisisnya adalah Metode *generalized autoregressive conditional heteroscedasticity* (GARCH). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pada bulan Maret dan April terjadi fenomena *month of the year effect*.

Persamaan penelitian yang dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel yang digunakan yaitu *return* saham bulanan
2. Menguji anomali pasar atau pasar efisien dalam bentuk lemah

Perbedaan penelitian yang dilakukan penelitian terdahulu adalah:

1. Peneliti saat ini menggunakan data indeks IDX 30 di Bursa Efek Indonesia sedangkan penelitian terdahulu menggunakan saham yang terdaftar di Bursa Efek Nigeria
2. Peneliti saat ini menggunakan periode tahun 2014-2018 sedangkan penelitian terdahulu menggunakan periode 1985-2015



Tabel 2.1

## PERSAMAAN DAN PERBEDAAN PENELITIAN

| No | Nama Peneliti                                   | Tahun | Judul  | Variabel            | Metode                    | Teknik Analisis                          | Hasil Penelitian  |
|----|---|-------|--|---------------------|---------------------------|--|---|
| 1  | Indah Khoidah,<br>Andhi<br>Wijayanto            | 2017  | Fenomena anomali pasar di BEI dan Bursa Efek Singapura   | <i>Return saham</i> | <i>purposive sampling</i> | Metode ANOVA dan analisis regresi linier | Pada bulan Februari terdapat positif signifikan pada fenomena <i>month of the year effect</i> . Sedangkan pada bulan Januari dan Agustus terjadinya <i>month of the year effect</i> pada Bursa Efek Singapura |
| 2  | Ni Nyoman Ayu Suryandari, I Made Candra Wirawan | 2018  | <i>The day of the week effect dan the month of the year effect</i> dalam perolehan <i>return saham</i> | <i>Return saham</i> | <i>purposive sampling</i> | Metode ANOVA                             | Jika dilihat dari penelitian tersebut <i>month of the year effect</i> terjadi pada bulan April  |

| No | Nama Peneliti                          | Tahun | Judul   | Variabel            | Metode                    | Teknik Analisis   | Hasil Penelitian  |
|----|--|-------|---|---------------------|---------------------------|---|---|
| 3  | Komang Agus Rudi Indra Laksmmana et al | 2018  | Studi komparatif <i>the day of the week effect</i> dan <i>the month of the year effect</i> dalam perolehan <i>return</i> saham di BEI pada perusahaan LQ45 periode Febuari 2017- 2018 | <i>Return</i> saham | <i>purposive sampling</i> | Metode ANOVA  | penelitian ini, didapatkan bahwa telah terjadi <i>January Effect</i> dimana <i>return</i> Januari lebih besar dibandingkan dengan <i>return</i> bulan lainnya |
| 4  | Ini Adinya et al                       | 2019  | <i>analysis of month of the year effect in an emergining market via stochastic dominance approach</i>   | <i>Return</i> saham | <i>purposive sampling</i> | Metode <i>generalized autoregressive conditional heteroscedasticity</i> ( GARCH ) | Pada penelitian ini <i>month of the year effect</i> terjadi pada bulan Maret dan April  |

Sumber : Indah Khoidah (2017), Andhi Wijayanto (2017), Ni Nyoman Ayu Suryandari (2018), I Made Candra Wirawan (2018), Komang Agus Rudi Indra Laksmmana (2018), Ni Luh Gede Sri Artika Dewi (2018), Ini Adinya(2019), Tolulope Oke (2019), Sunday O. Edeki (2019)

## **2.2 Landasan Teori**

Dalam penelitian yang dilakukan oleh peneliti, ada beberapa teori yang digunakan untuk mendukung penjelasan-penjelasan serta untuk mendukung analisis- analisis pembahasan yang dilakukan.

### **2.2.1. Pengertian Pasar Modal**

Dalam UU No. 8 Tahun 1995, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, badan usaha publik dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Adapun yang dimaksud dengan efek adalah suatu surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek

Pengertian pasar modal menurut Sunariyah (2013) adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Tempat dimana individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus fund*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten.

Dalam pasar modal terdapat instrumen pasar modal yang merupakan sekuritas (surat berharga) yang diperdagangkan dipasar modal. instrumen yang ada di pasar modal terdiri dari sekuritas jangka panjang dengan usia lebih dari satu tahun atau tanpa jatuh tempo. Adapun instrumen dalam pasar modal Indonesia adalah sebagai berikut:

## 1. Saham

Saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau badan usaha atas suatu perusahaan. Jika seseorang atau badan usaha memiliki saham, maka secara otomatis ia menjadi pemilik perusahaan tersebut. Saham menjadi jenis sekuritas yang paling diminati dalam pasar modal memiliki karakteristik lebih cepat dalam penjualan maupun pembeliannya, sehingga dapat digunakan sesuai dengan waktu yang ditentukan. Keuntungan yang dapat diperoleh seorang investor saham adalah *capital gain* dan deviden. *Capital gain* merupakan keuntungan yang didapat dari selisih antara harga beli dan harga jual saham. Investor dapat memperoleh *capital gain* jika menjual saham pada saat harga saham sedang naik dan memiliki nominal di atas harga beli. Deviden merupakan keuntungan yang diperoleh investor yang didapat dari pembagian laba perusahaan dengan besaran sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Jenis saham dibagi menjadi dua, yaitu saham biasa dan saham preferen. Saham biasa merupakan tanda penyertaan kepemilikan investor pada sebuah lembaga yang umum diperjualbelikan di pasar modal. Pemilik saham biasa akan mendapatkan hak untuk memperoleh deviden dari perusahaan serta berkewajiban untuk menanggung resiko perusahaan. Saham preferen adalah kombinasi antara saham biasa dengan obligasi. Jenis saham ini memiliki hak deviden seperti saham biasa, namun dengan nominal yang tetap seperti obligasi dan berdasarkan tingkat prioritasnya, saham preferen juga lebih diutamakan untuk dibayar terlebih dahulu sebelum saham biasa apabila perusahaan mengalami likuidasi.

## 2. Obligasi

Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Secara umum obligasi merupakan surat tanda hutang jangka panjang sebuah perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan tujuan memperoleh dana dari investor. Keuntungan yang diperoleh investor dari pembelian obligasi didapat dari kupon (bunga) yang wajib di bayar oleh penerbit setiap periode yang ditentukan dengan besaran yang telah disepakati.

## 3. Reksadana

UU Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 mendefinisikan reksadana sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Keberadaan reksadana menguntungkan bagi pemilik modal yang memiliki keterbatasan baik waktu, informasi, maupun pengetahuan untuk mengelola investasi di pasar modal. Modal yang dimiliki investor akan dikelola dan disalurkan (*diversifikasi*) oleh manajer investasi ke instrumen-instrumen pasar modal dengan presentase sesuai dengan kesepakatan investor.

#### 4. Instrumen Turunan (Derivative)

Definisi derivatif adalah kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain atau *underlying assets*. Instrumen ini melibatkan penjual dan pembeli untuk bersepakat mengenai kontrak sekuritas baik waktu maupun harga. Jenis-jenis instrumen derivatif di Bursa Efek Indonesia antara lain opsi dan waran. Opsi merupakan hak untuk membeli (*call*) atau menjual (*put*) aset pada harga dan waktu tertentu. Pengertian waran menurut UU No. 8 Tahun 1995 adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu setelah 6 (enam) bulan atau lebih sejak efek dimaksud diterbitkan.

Umumnya penjualan instrumen pasar modal dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana instrumen tersebut diperjualbelikan. Terdapat beberapa macam jenis pasar modal yang dikemukakan oleh Sunariyah (2011:12) diantaranya:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pada jenis pasar modal ini, penawaran saham oleh emiten dilakukan sebelum diperdagangkan di pasar sekunder.

## 2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pada jenis pasar modal ini, perdagangan saham yang sudah melewati masa penawaran di pasar perdana. Saham pada pasar ini telah terjual setelah penjualan di pasar perdana.

## 3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Jenis pasar modal ini merupakan tempat perdagangan saham di luar bursa. Umumnya ini dikoordinir oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dan diawasi serta dibina oleh lembaga keuangan.

## 4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Jenis pasar modal ini merupakan bentuk perdagangan efek antar pemegang saham atau proses pemindahan saham antar pemegang saham yang umumnya dalam nominal yang besar.

### 2.2.2. Teori Efisiensi Pasar

Teori konsep pasar yang efisien atau *efficiency market hypothesis* (EMH) dikembangkan oleh Fama pada tahun 1970. Efisiensi diartikan sebagai seberapa cepat suatu pasar modal dapat menangkap informasi yang relevan pada nantinya akan tercermin pada harga saham.

Elton dan Gruber (2010:398) mendefinisikan pasar yang efisien yang lebih realistik adalah harga sekuritas yang mencerminkan informasi yang tersedia sampai pada batas biaya marginal untuk mendapatkan informasi dan transaksi tidak melebihi keuangan marginal. Hal ini dikarenakan pada kenyataannya biaya

informasi dan transaksi selalu positif, sehingga perluasan definisi tersebut perlu dilakukan.

Pasar modal dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Pasar yang efisien dapat ditinjau dari dua sudut, yaitu efisiensi pasar secara informasi dan efisiensi pasar secara ketepatan dalam pengambilan keputusan. Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien berikut ini (Pranomo,2009).

- a. Banyak investor rasional dan berorientasi pada maksimasi keuntungan yang secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan berdagang saham. Investor – investor ini adalah *price taker*, artinya pelaku itu sendiri tidak akan dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas.
- b. Tidak diperlukan biaya untuk mendapatkan informasi dan informasi tersedia bebas bagi pelaku pasar pada waktu yang hampir sama (tidak jauh berbeda).
- c. Informasi diperoleh dalam bentuk acak, dalam arti setiap pengumuman yang ada dipasar adalah bebas atau tidak terpengaruh dari pengumuman yang lain.
- d. Investor beraksi dengan cepat dan sepenuhnya terhadap informasi baru yang masuk di pasar, yang menyebabkan harga segera melakukan penyesuaian.

Menurut Fama (1970) dalam Laksmana dan Dewi (2018) menyatakan bahwa Efisiensi pasar secara informasi dapat dibagi kedalam tiga bentuk, yaitu:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah yaitu seberapa kuat informasi masa lalu dapat memprediksi *return* masa depan. Artinya seorang investor tidak mungkin memperoleh abnormal *return* dengan menggunakan informasi masa lalu yang dimilikinya.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat yaitu seberapa cepat harga sekuritas merefleksikan informasi yang dipublikasikan. Artinya seorang investor tidak mungkin memperoleh abnormal *return* dengan hanya menggunakan informasi masa lalu dan informasi yang sedang dipublikasikan. Misalnya, pengumuman laporan keuangan, pengumuman deviden atau laba.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat yaitu untuk menjawab pertanyaan investor mempunyai informasi privat yang tidak terefleksi pada harga sekuritas. Artinya seorang investor tidak mungkin mendapatkan abnormal *return* dengan hanya menggunakan informasi yang telah ada maupun dengan informasi privat yang dimilikinya.

Pasar efisien secara operasional lebih ditekankan pada operasi pasar. Pasar dapat dikatakan efisien jika operasi pasar dapat dilakukan dengan cepat dan biaya murah. Efisiensi pasar secara operasional menunjukkan kemampuan pasar modal yang menyediakan likuiditas, eksekusi transaksi dengan cepat dan biaya perdagangan yang rendah. Kondisi pasar seperti ini disebut pasar yang likuid, sehingga efisiensi pasar yang operasional disebut juga efisiensi secara internal.

Jika efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan mempertimbangkan dua faktor yaitu ketersediaan informasi dan keandalan pelaku pasar. Untuk mengelola informasi secara benar, pelaku pasar harus mempunyai pengetahuan yang cukup, maka dengan begitu pelaku pasar dapat menikmati keuntungan yang tidak normal disebabkan mereka dapat menginterpretasikan informasi dengan lebih benar dibandingkan dengan kelompok pelaku pasar yang mempunyai pengetahuan terbatas. Walaupun informasi sudah tersedia untuk semua pelaku pasar, tetapi pasar yang tidak efisien dapat saja terjadi disebabkan karena ada kelompok pelaku pasar yang dapat memperoleh keuntungan yang tidak normal karena pengetahuannya tersebut.

Dengan demikian pembagian efisiensi pasar berdasarkan ketersediaan informasi saja tidak cukup. Efisiensi pasar juga perlu dilihat berdasarkan pengetahuan pelaku pasar dalam pengelolaan pengambilan keputusan.

### **2.2.3. Anomali Pasar Efisien**

Pembagian pasar efisien menjadi tiga bentuk ini memunculkan berbagai penelitian yang mengamati pola perilaku investor di pasar modal. Dari berbagai penelitian yang ada kemudian muncul suatu konsep yang menyimpang dari konsep pasar efisien. Penyimpangan terhadap konsep pasar efisien ini sering disebut sebagai anomali pasar efisien. Hal ini dikarenakan faktor penyebabnya sulit untuk dijelaskan dengan tepat.

Jones (2009:341) mengemukakan bahwa “anomali pasar (*market anomaly*) sebagai teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan dengan konsep pasar yang efisien”.

Anomali adalah hasil empiris yang tidak dapat dijelaskan oleh teori dan fenomena yang mengindikasikan bentuk pasar yang tidak efisien. Pada anomali terdapat penyimpangan harga pada waktu-waktu tertentu dan hasil yang ditimbulkan oleh anomali akan berlawanan dengan hasil yang diharapkan pada posisi pasar modal yang efisien.

Anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh abnormal *return*. Anomali muncul pada semua bentuk efisiensi pasar, baik bentuk lemah, semi kuat, maupun bentuk kuat. Tetapi banyak bukti yang mengkaitkan antara anomali dengan pasar efisien bentuk semi kuat, dan perlu diketahui bahwa anomali dapat dieksploitasi untuk menghasilkan abnormal *return* dengan mengandalkan berbagai peristiwa (*event*) yang terjadi dipasar modal.

Terdapat empat jenis anomali pasar berdasarkan karakteristik *event* atau peristiwanya yaitu, anomali perusahaan (*firm anomaly*), anomali musiman (*seasonal anomaly*), anomali peristiwa (*event anomaly*), dan anomali akuntansi (*accounting anomaly*).

#### **2.2.4. *Month of The Year effect***

Banyak penelitian-penelitian terdahulu yang berhasil mengungkapkan adanya anomali terhadap teori efisiensi pasar. Salah satu anomali pasar tersebut adalah *calendar anomalies* atau pola musiman dalam *return* pasar saham. Salah satu fenomena anomali musiman adalah *Month of The Year Effect* yaitu pengaruh bulan perdagangan terhadap *return* bulanan saham.

Keinginan pemodal atas likuiditas suatu saham dapat berubah dari bulan ke bulan dalam satu tahun. Hal ini berarti bahwa keinginan jual beli saham dapat berubah setiap bulan. Jika kebutuhan likuiditas suatu saham tinggi maka pemodal cenderung untuk memilikinya (membeli) dan begitu juga sebaliknya, dikarenakan keinginan dan kebutuhan pemodal selalu berubah, maka pasar mengalami perubahan baik dalam hal harga maupun kuantitas saham yang diperjualbelikan.

Hal ini disebabkan permintaan dan penawaran atas suatu saham berinteraksi dalam pasar yang bersaing. Dengan demikian, maka harga saham dapat mengalami kenaikan maupun penurunan dari bulan kebulan dalam satu tahun perdagangan di pasar modal. Perilaku ini disebut *month of the year effect*.

Tandelilin (2010:227) menjelaskan bahwa sejumlah penelitian telah membuktikan suatu pola dalam *return* sekuritas. Pola tersebut menunjukkan adanya

tingkat *return* yang lebih tinggi pada saat tertentu baik dalam periode harian, mingguan, bulanan ataupun tahunan.

Pujiharjanto (2010) juga menjelaskan bahwa studi mengenai efek kalender menyakini bahwa rerata return saham tidak sama dalam semua periode waktu. *Month of the year effect* menunjukkan bahwa return dalam satu atau beberapa bulan lebih besar daripada bulan-bulan lainnya.

#### **2.2.5. Window Dressing**

*Window Dressing* adalah salah satu praktik ketika manajer investasi menjual saham yang kinerjanya buruk dan membeli saham yang kinerjanya lebih baik untuk meningkatkan penampilan portofolio mereka (Choi dan Chhabria, 2013). *Window dressing* pergerakan yang diasosiasikan dengan praktik untuk mempercantik portofolio yang dilakukan oleh manajer investasi, pengelola dana pensiun atau pengelola asuransi unit link, dimana saham yang sedang melemah akan dijual dan membeli saham yang sedang menguat untuk memberikan kesan bahwa mereka telah memegang saham yang berkinerja baik. *Window dressing* juga disebut dengan fenomena di pasar modal ketika harga akan meningkat pada akhir tahun di mana perusahaan *go public* yang mencatatkan sahamnya akan melakukan tutup buku. Kondisi ini dimanfaatkan oleh investor untuk mendapatkan keuntungan dari portofolio yang dimiliki. Begitupun bagi para manajer investasi dalam memperbaiki kinerja saham yang menjadi portofolionya memanfaatkan momentum ini. Para pengelola dana dari investor akan melakukan pembelian terutama saham yang ada dalam portofolio efek yang bertujuan untuk mengangkat harga saham yang dimilikinya.

Istilah *window dressing* ini biasanya diartikan sebagai kondisi dimana harga saham akan cenderung menguat menjelang penutupan akhir tahun. Penyebab terjadinya *window dressing* berasal dari beberapa hal, seperti spekulasi pada kinerja dari emiten perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa di akhir tahun ini yang diperkirakan lebih baik dibanding tahun sebelumnya, positifnya data-data ekonomi menjelang akhir tahun, hingga pola anomali pasar saham yang secara historis sering terulang dan menjadi sebuah kebiasaan. Selain itu, terjadinya *window dressing* juga dipicu oleh usaha dari para emiten dan manajer investasi yang ingin mempercantik kinerjanya selama setahun penuh. Dengan memanfaatkan fenomena tersebut investor bisa mendapatkan keuntungan investasi dalam jangka pendek karena *window dressing* terjadi pada bulan Desember dan pada tiap perusahaan yang merilis laporan keuangannya tiap kuartal yaitu Maret, Juni, September dan Desember.

#### **2.2.6. January Effect**

*January effect* merupakan istilah yang dimaksudkan untuk menggambarkan bahwa pada bulan Januari setiap tahun umumnya menunjukkan tingkat pengembalian atau *return* yang tinggi dibandingkan bulan lainnya. Di Pasar Modal Amerika menyatakan bahwa return pada bulan Januari lebih tinggi daripada bulan lainnya, sehingga fenomena tersebut dikatakan sebagai *January Effect*.

Penelitian yang dilakukan oleh Rozzef dan Kiney (1976) dan Keim (1983) dalam Darman (2018) menemukan adanya kenaikan harga saham yang signifikan pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan lainnya.

#### **2.2.7. Rogalski Effect**

*Rogalski Effect* merupakan suatu fenomena yang ditemukan oleh seorang peneliti bernama Rogalski pada tahun 1984. Beberapa penelitian yang dilakukan pada Bursa Efek Indonesia menyimpulkan bahwa *return* bulan April lebih tinggi dibandingkan dengan bulan lainnya atau disebut dengan *April Effect*. Penelitian yang dilakukan Ni Nyoman (2018) menyatakan bahwa bulan April merupakan terjadinya *return* yang tinggi dibanding bulan lainnya.

#### **2.2.8. Return Saham**

Suatu informasi yang tersedia pada pasar modal dapat menyebabkan suatu reaksi pasar yang beragam. Informasi baik seperti halnya pembagian deviden, peningkatan laba pada laporan keuangan, dan sebagainya dapat menyebabkan sentimen positif pada pasar, sehingga akan menyebabkan pasar bereaksi positif. Begitu pula sebaliknya jika terdapat informasi buruk pada pasar, seperti pengurangan jumlah deviden atau kerugian atas laporan keuangan maka pasar akan bereaksi negatif.

Reaksi pasar semacam ini dapat menyebabkan terjadinya fluktuasi pada harga sekuritas yang diperdagangkan di pasar tersebut. Fluktuasi harga menyebabkan seorang investor dapat memperoleh imbal hasil dari investasi yang

telah dilakukannya, imbal hasil ini biasanya disebut dengan *return*. *Return* adalah suatu hasil yang didapatkan oleh investor dari investasi yang dilakukannya.

Menurut Hartono (2016:311) *return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko di masa mendatang. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

*Return* yang diterima oleh investor di pasar modal dibedakan menjadi dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain/capital loss*. *Current income* adalah keuntungan yang didapat melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti deviden. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas sehingga dapat diuangkan dengan cepat. Misalnya deviden saham yaitu dibayarkan dalam bentuk saham yang bisa dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang diterima, sedangkan *capital gain (loss)* merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dari harga sebelumnya. Jika harga saham sekarang ( $P_t$ ) lebih tinggi dari harga saham periode sebelumnya ( $P_{t-1}$ ) maka pemegang saham mendapatkan *capital gain*. Jika yang terjadi sebaliknya maka pemegang saham mendapatkan *capital loss*.

*Return* saham merupakan hasil yang diperoleh investor dalam berinvestasi yang berupa *capital gain/loss* dapat dirumuskan sebagai berikut (Hartono,2016):

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan :

- R : *Return* Realisasi  
 P<sub>t</sub> : Harga Saham pada periode tertentu  
 P<sub>t-1</sub> : Harga Saham pada periode sebelumnya (t-1)

#### **2.2.9. Hubungan *Month Of The Year Effect* terhadap *Return* Saham**

Beberapa penelitian menyimpulkan bahwa *return* pada bulan Januari merupakan *return* yang tinggi dari bulan lainnya. Hal ini disebabkan karena banyaknya investor yang menjual sahamnya pada bulan Desember lalu membelinya kembali pada bulan Januari untuk menghindari pajak sehingga menyebabkan harga saham pada bulan Desember lebih rendah dari bulan lainnya.

Namun penelitian yang dilakukan oleh Khoidah et al (2017) *month of the year effect* terjadi pada bulan Febuari hal ini disebabkan karena pada bulan Febuari adalah pergantian kabinet mulai tahun 2014 yang dipimpin oleh Presiden Joko Widodo memiliki kinerja yang bagus sehingga menyebabkan *return* saham pada bulan Febuari meningkat. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryandari et al (2018) *month of the year* terjadi pada bulan April. Hal ini disebabkan karena bulan April merupakan bulan maksimum untuk menyampaikan laporan keuangan tahunan.

### **2.2.10. Hubungan *January Effect* terhadap *Return* saham**

Beberapa penelitian yang dilakukan menyimpulkan bahwa *return* bulan Desember lebih rendah dan bulan Januari merupakan *return* bulanan yang lebih tinggi dari bulan lainnya. Tandelilin menyatakan (2010:231) karena pada akhir tahun banyak penasihat investasi yang menyarankan investor untuk menjual sekuritas yang mengalami kerugian sebelum akhir tahun, dan pada awal tahun membeli sekuritas yang sama. Tindakan ini yang menciptakan *tax loss* untuk investor. Jika jumlah *tax loss* tersebut substansial maka dapat digunakan untuk menutup biaya transaksi yang terjadi.

Menjual saham di akhir Desember dan membeli di awal Januari akan menyebabkan penurunan harga pada akhir Desember dan kenaikan harga pada bulan Januari yang akan membuat terjadinya abnormal *return* pada bulan Januari.

### **2.2.11. Hubungan *Rogalski Effect* terhadap *Return Saham***

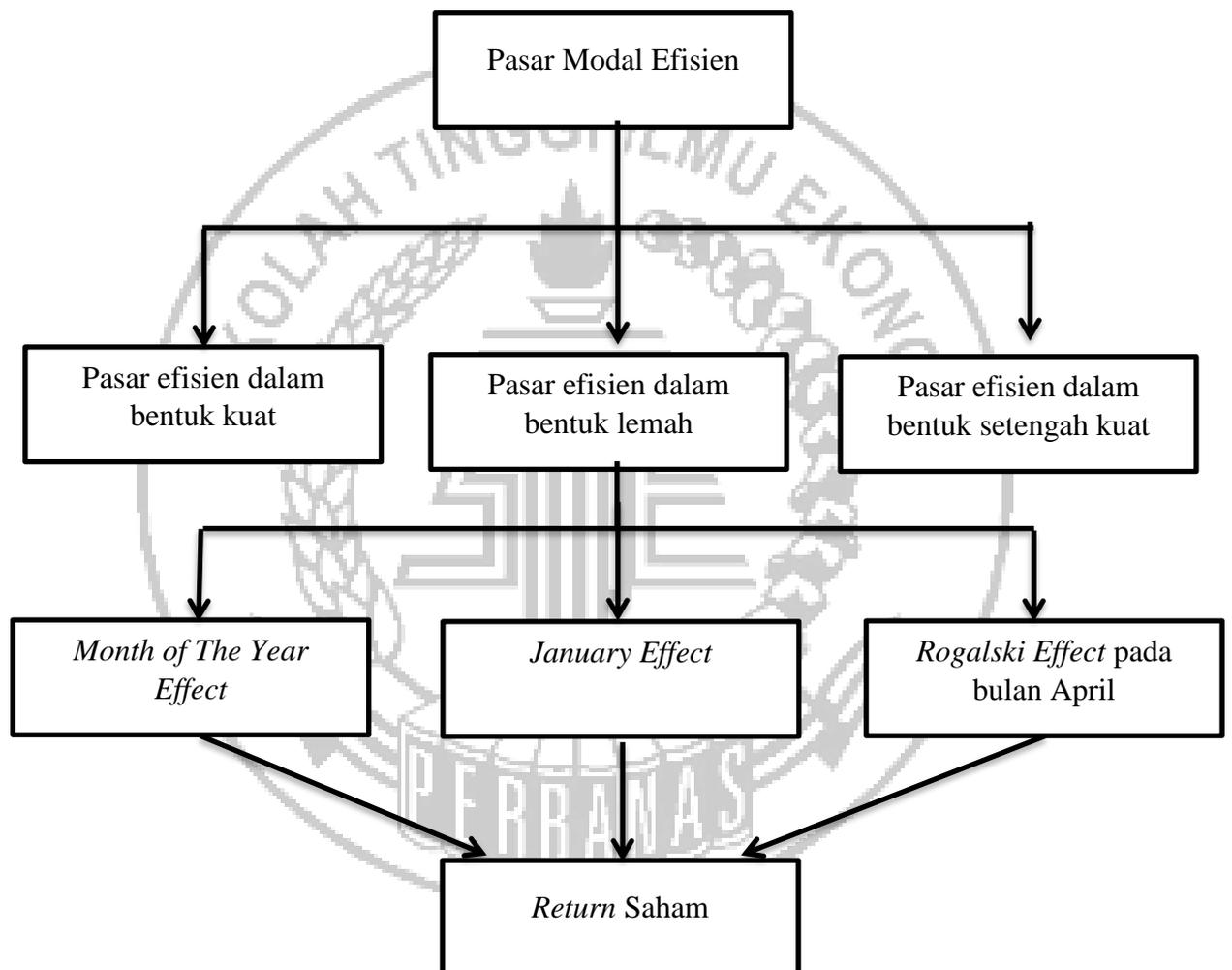
Beberapa penelitian yang menyatakan bahwa bulan April merupakan *return* bulan yang tinggi dibandingkan bulan lainnya. Penelitian yang dilakukan oleh Suryandari et al (2018) menyatakan *month of the year effect* terjadi pada bulan April karena pada bulan April perusahaan yang terdaftar pelaporan keuangan tahunan yang disertai dengan laporan akuntan dan disampaikan kepada OJK 120 hari setelah tanggal tahun tutup buku perusahaan, yang artinya laporan maksimum disampaikan pada bulan April yang menyebabkan adanya praktik manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan terhadap laporan keuangan

menyebabkan sentimen positif bagi perusahaan yang kemudian akan menaikkan harga saham.



### 2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penelitian terdahulu dan tinjauan pustaka yang telah diuraikan diatas, maka kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 2.1**

**KERANGKA PEMIKIRAN**

#### **2.4. Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang dikaji, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1 : Terjadi *Month Of the Year Effect* terhadap *return* saham bulanan yang masuk kedalam daftar indeks IDX30 Bursa Efek Indonesia.

H2 : Terjadi *January Effect* terhadap *return* saham bulanan yang masuk kedalam daftar indeks IDX30 Bursa Efek Indonesia

H3 : Terjadi *Rogalski Effect* pada bulan April terhadap *return* saham bulanan yang masuk kedalam daftar indeks IDX30 Bursa Efek Indonesia

