

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Menurut Tandaellin (2001:7) dalam arti luas, pasar modal adalah sistem keuangan yang terorganisir, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat berharga, sedangkan dalam arti menengah pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi-obligasi, pinjaman berjangka hipotek, dan tabungan serta deposito berjangkan, dan dalam arti sempit pasar modal adalah tempat pasar terorganisir yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi-obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisioner, dan para *underwriter* (penjamin).

Darmadji T. dan Fakhruddin H.M. (2006:1) mengemukakan bahwa pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrument *derivative*, maupun instrumen lainnya.

Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sarana bagi kegiatan investasi.

Pasar modal merupakan pasar yang digunakan sebagai jual beli berbagai instrument keuangan, seperti obligasi, saham, reksa dana, instrumen *derivative*, dan instrument lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain seperti pemerintah, dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya (Bursa Efek Indonesia, 2010).

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut Tjiptono (2006), Pasar modal banyak memberikan manfaat antara lain:

1. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi

2. Menyediakan indikator utama bagi tren ekonomi negara
3. Sebagai alokasi sumber dana secara optimal
4. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi

2.1.2 Bursa Saham

Bursa pada dasarnya sama dengan pasar, sehingga bursa saham sama dengan pasar saham. Istilah yang lebih resmi untuk bursa saham adalah bursa efek (sesuai dengan UU nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal). Menurut UU nomor 8 tahun 1995 yang mengatur pasar modal mendefinisikan bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien.

2.1.3 Saham

Sapto (2006:31) menyatakan bahwa saham adalah surat berharga yang merupakan instrumen bukti kepemilikan atau penyertaan dari individu atau institusi dalam suatu perusahaan. Sedangkan menurut

istilah umumnya, saham merupakan bukti penyertaan modal dalam suatu kepemilikan saham perusahaan.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:5), saham merupakan tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembor kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

Saham merupakan bagian dari instrumen keuangan yang paling terkenal. Perusahaan dapat menerbitkan saham sebagai salah satu pilihan pendanaan perusahaan tersebut. Saham banyak dipilih oleh para investor karena mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat juga diartikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Bagi seseorang atau badan usaha yang menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam RUPS atau Rapat Umum Pemegang Saham (Bursa Efek Indonesia, 2010).

Pada umumnya saham dibagi menjadi 2 jenis, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Saham biasa (*common stock*), yaitu merupakan saham yang menempatkan

pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, sedangkan saham preferen (*preferred stock*), yaitu merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti ini dikehendaki oleh investor (Darmadji dan Fakhruddin, 2012).

2.1.4 Return Saham

Sebagai seorang investor, tujuan investor menginvestasikan dananya kepada emiten adalah untuk mendapatkan *return* saham, dividen, *capital gain*, saham bonus.

Return atau tingkat pengembalian adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Ang, 1997). *Return* saham merupakan *income* yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. Menurut Jogiyanto (2000), *return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan dan dapat digunakan

sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

Secara sistematis *return* saham yang digunakan Hartono (2010) adalah sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t = Harga investasi sekarang

P_{t-1} = Harga investasi periode dulu

2.1.5 Efficient Market Hypothesis (EMH)

Didalam hipotesis pasar efisien, perubahan harga suatu sekuritas saham di waktu yang lalu tidak dapat digunakan dalam memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang. Perubahan harga saham di dalam pasar efisien mengikuti pola *random walk*, dimana penaksiran harga saham tidak dapat dilakukan dengan melihat kepada harga-harga historis dari saham tersebut, tetapi lebih berdasarkan pada semua informasi yang tersedia dan muncul dipasar. Informasi yang masuk ke pasar dan berhubungan dengan suatu sekuritas saham akan

mengakibatkan kemungkinan terjadinya pergeseran harga keseimbangan yang baru. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat terhadap suatu informasi yang masuk dan segera membentuk harga keseimbangan yang baru, maka kondisi pasar yang seperti ini yang disebut dengan pasar efisien (Hartono, 2013:547).

Teori hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa harga saham yang terbentuk merupakan refleksi dari seluruh informasi yang ada, baik fundamental ditambah insider information. Menurut Statman (1998), menyatakan bahwa investor tidak dapat mengalahkan return pasar secara sistematis dan harga saham adalah rasional. Yang dimaksud rasional adalah harga saham mencerminkan fundamental seperti nilai risiko dan tidak mencerminkan aspek psikologis seperti sentimen dari para investor.

Fama (1970) memberikan pengertian bahwa konsep pasar yang efisien berarti tidak ada pihak yang akan memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), baik investor individu maupun investor institusi. Dapat dikatakan bahwa harga – harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada.

Menurut Shleifer (2000), hipotesis pasar efisien memiliki 3 asumsi tersendiri, yaitu investor diasumsikan akan berlaku rasional sehingga

akan menilai saham secara rasional, beberapa investor akan berlaku tidak rasional tapi perilaku mereka dalam melakukan transaksi perdagangan bersifat acak (*random*) sehingga pengaruhnya adalah saling menghilangkan dan tidak mempengaruhi harga, investor arbiter yang berlaku rasional akan mengurangi pengaruh dari perilaku investor yang tidak rasional pada harga di pasar modal.

Dalam bentuk hipotesis pasar efisien, bentuk efisien dapat dikelompokkan menjadi tiga, yaitu hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form*), hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), dan hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form*). Setiap bentuk pasar efisien mencerminkan sejauh mana penyerapan informasi terjadi di pasar.

Menurut Fama (1970), ketiga bentuk hipotesis pasar efisien, yaitu:

a. Hipotesis Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Dalam hipotesis efisiensi pasar bentuk lemah, harga saham diasumsikan mencerminkan semua informasi yang terkandung dalam sejarah masa lalu tentang harga sekuritas yang bersangkutan. Jika harga yang terbentuk mencerminkan perilaku harga secara historis, bentuk pasar efisien lemah dapat dikatakan terpenuhi. Strategi perdagangan yang menggunakan data pasar historis dikenal dengan sebutan analisis teknikal. Jadi dalam bentuk pasar efisien ini investor

masih mungkin mendapat *abnormal return* dengan menggunakan informasi publik (analisis fundamental) dan informasi pribadi.

b. Hipotesis Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat

Hipotesis efisiensi pasar bentuk setengah kuat sering disebut juga sebagai studi peristiwa. Dalam hipotesis pasar ini harga yang tercipta merupakan cerminan dari data historis dan informasi publik yang ada di pasar, termasuk di dalamnya ada laporan keuangan dan informasi pelengkap. Jadi menurut bentuk pasar efisien ini, investor tidak akan memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi yang tersedia di publik, baik telah melakukan analisis teknikal maupun analisis fundamental. Oleh karena itu, masih mungkin bagi investor untuk mendapatkan *abnormal return* dengan menggunakan informasi privat, sebelum informasi tersebut dipublikasikan di pasar.

c. Hipotesis Efisiensi Pasar Bentuk Kuat

Pasar efisien ini menyatakan bahwa harga saham telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, yaitu data historis, informasi publik, dan informasi pribadi. Untuk pasar efisien bentuk kuat, investor tidak mungkin untuk mendapat *abnormal return*, walaupun melakukan analisis teknikal, analisis fundamental, dan memiliki informasi dari dalam perusahaan. Pasar efisien bentuk kuat

merupakan bentuk efisien paling tinggi dan secara empiris paling sulit diuji.

2.1.7 Anomali Pasar

Jones (1996), mengemukakan bahwa anomali pasar sebagai teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan dengan konsep pasar yang efisien, dikarenakan hasil yang ditimbulkan oleh anomali pasar ini memungkinkan para investor untuk mendapatkan kesempatan memperoleh keuntungan yang *abnormal* dengan mengandalkan berbagai peristiwa (*event*) yang terjadi di pasar modal.

Dalam melakukan pengujian pasar efisien maka selalu berkaitan tentang adanya ketidak – teraturan (anomali) yang ada yang terkait dengan hipotesis pasar efisien. Anomali pasar merupakan salah satu bentuk fenomena yang ada di pasar. Pada anomali ditemukan hal – hal yang seharusnya tidak ada jika pasar efisien dianggap benar – benar ada. Yang berarti peristiwa atau *event* dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan *abnormal return*. Jadi seorang investor dapat memanfaatkan suatu peristiwa untuk memperoleh *abnormal return*. Anomali tidak hanya ditemukan dalam salah satu bentuk pasar efisien saja, namun ditemukan disemua bentuk pasar efisien. Dalam penelitian yang telah dilakukan menyebutkan bahwa anomali pasar banyak

ditemukan di bentuk pasar efisien setengah kuat (*semi strong*). Untuk menyatakan kuatnya suatu pernyataan atau bukti adanya anomali pasar, perlu adanya dukungan yang tidak sedikit. Dengan arti lain, beberapa penelitian harus memiliki kesimpulan yang tidak jauh berbeda satu dengan yang lain (Gumanti dan Utami, 2002). Beberapa hal yang mendukung konsep anomali pasar efisien ini adalah adanya pola tertentu pada hari perdagangan saham, adanya kesempatan investor untuk memperoleh keuntungan yang *abnormal*, adanya *insider trading* dalam pasar modal, adanya asimetri informasi, dan sebagainya.

Dalam anomali pasar dikenal terdapat ada 4 macam anomali, yaitu anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Berikut merupakan tabel rangkuman mengenai keempat anomali tersebut yang ditemukan di pasar saham (Levy 1996: 436, dalam Imandani 2008).

Tabel 1
Ringkasan Anomali Pasar

No	Kelompok	Jenis Khusus	Keterangan
1	Anomali Peristiwa	1. <i>Analysts' Recomendataion</i>	Semakin banyak analis merekomendasi untuk membeli suatu saham, semakin tinggi peluang harga akan turun.
		2. <i>Insider Trading</i>	Semakin banyak saham yang dibeli oleh <i>insiders</i> , semakin tinggi kemungkinan harga akan naik.
		3. <i>Listings</i>	Harga sekuritas cenderung naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan saham di Bursa.
		4. <i>Value Line Rating Changes</i>	Harga sekuritas akan terus naik setelah <i>Value Line</i> menempatkan rating perusahaan pada urutan tinggi.
2	Anomali Musiman	1. <i>January</i>	Harga sekuritas cenderung naik di bulan Januari, khususnya di hari-hari pertama.
			Harga sekuritas cenderung naik hari Jum'at dan turun hari Senin.
		3. <i>Time of Day</i>	Harga sekuritas cenderung naik di 45 menit pertama dan 15 menit terakhir perdagangan.
		4. <i>End of Month</i>	Harga sekuritas cenderung naik di hari-hari akhir tiap bulan.
		5. <i>Seasonal</i>	Saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama musim ramai.
		6. <i>Holidays</i>	Ditemukan <i>return</i> positif pada hari terakhir sebelum liburan.
3	Anomali Perusahaan	1. <i>Size</i>	<i>Return</i> pada perusahaan kecil cenderung lebih besar walaupun sudah disesuaikan dengan risiko.
		2. <i>Close-end Mutual funds</i>	<i>Return</i> pada <i>close-end funds</i> yang dijual dengan potongan cenderung lebih tinggi.

4	Anomali Akuntansi	3. <i>Neglect</i>	Harga sekuritas cenderung naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan saham di Bursa.
		4. <i>Institutional Holdings</i>	Harga sekuritas akan terus naik setelah <i>Value Line</i> menempatkan rating perusahaan pada urutan tinggi.
		1. <i>P/E</i>	Saham dengan <i>P/E ratio</i> rendah cenderung memiliki <i>return</i> yang lebih tinggi.
		2. <i>Earnings Surprise</i>	Saham dengan capaian <i>earnings</i> lebih tinggi dari yang diperkirakan cenderung mengalami peningkatan harga.
		3. <i>Price/Sales</i>	Jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik.
		4. <i>Price/Book</i>	Jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik.
		5. <i>Dividend Yield</i>	Jika <i>yield</i> -nya tinggi cenderung berkinerja lebih baik.
		6. <i>Earnings Momentum</i>	Saham perusahaan yang tingkat pertumbuhan <i>earnings</i> -nya meningkat cenderung berkinerja lebih baik.

(Sumber: Levy 1996: 436, dalam Imandani 2008)

2.1.8 Perilaku Keuangan (*Behavioural Finance*)

Investor dalam melakukan investasi tidak saja hanya melihat dari prospek investasi, tingkat pengembalian, dan seberapa besar risiko yang diterima ketika menginvestasikan dananya pada suatu instrument keuangan, tetapi faktor psikologis turut serta menjadi faktor dalam menentukan investasi. Adanya faktor psikologis dalam menentukan investasi mempengaruhi cara berinvestasi dan hasil yang akan dicapai,

sehingga analisis berinvestasi yang menggunakan ilmu psikologis dan ilmu keuangan dikenal dengan tingkah laku atau perilaku keuangan atau yang biasa dikenal dengan *behavior finance*. Teori perilaku keuangan berpendapat bahwa masyarakat nyaris tidak bersikap rasional sehingga bertentangan dengan teori keuangan standar dan teori ekonomi konvensional.

Ricciardi dan Simon (2000: 2) menyatakan bahwa perilaku keuangan (*behavioural finance*) mencoba menjelaskan dan meningkatkan pemahaman tentang pola – pola dari alasan investor termasuk aspek emosional dan derajat dari aspek tersebut dalam mempengaruhi proses pengambilan keputusan. Secara lebih spesifik perilaku keuangan (*behavioural finance*) mencoba mencari jawaban atas *what, why and who* keuangan dan investasi dari sudut pandang manusia.

Nofsinger (2001) mendefinisikan perilaku keuangan yaitu mempelajari bagaimana manusia secara actual berperilaku dalam sebuah penentuan keuangan. Khususnya, mempelajari bagaimana psikologi mempengaruhi keputusan keuangan, perusahaan dan pasar keuangan. Pada konsep yang diuraikan secara jelas menyatakan bahwa perilaku keuangan merupakan sebuah pendekatan yang menjelaskan

bagaimana manusia melakukan investasi atau berhubungan dengan keuangan dipengaruhi oleh faktor psikologi.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang terkait studi peristiwa tentang “*Sell in May and Go Away*” effect terhadap harga-harga saham yang ada di Indonesia dan juga pasar modal yang ada di Indonesia sangatlah jarang. Sehingga membuat ketertarikan tersendiri bagi penulis untuk mampu mengembangkannya terutama di Indonesia sendiri.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Zhao (2013) yang menunjukkan bahwa Indonesia adalah salah satu *emerging market* yang mengalami sebuah anomali pasar, yaitu “*Sell in May and Go Away*” effect. Studi yang dilakukan di Auburn, Alabama dengan mengambil data tahunan IHSG dari tahun 1990-an sampai dengan tahun 2013 ini membuktikan bahwa dari 21 negara yang termasuk dalam kategori *emerging market*, Indonesia menjadi salah satu negara yang terkena dampak “*Sell in May and Go Away*” effect, Zhao membuktikan bahwa *average return* IHSG pada bulan May-Oktober hanya sebesar +3.17 berbeda ketika pada bulan November-April, *average return* IHSG meningkat dengan sangat tajam hingga sebesar +17.48, dengan risiko yang lebih kecil sebesar 28.77 dibandingkan dengan risiko pada

bulan May-Oktober, yaitu sebesar 28.27. Tidak bisa dihindari sebagai *emerging market* Indonesia mempunyai risiko investasi yang cukup tinggi, begitupula seperti *emerging market* lainnya seperti Turkey, yang terdampak anomali pasar “*Sell in May and Go Away*” *effect* dan mempunyai tingkat *average return* sebesar +15.65 pada bulan May-Oktober, serta +40.63 ketika bulan November-April dengan tingkat risiko sebesar 40.41 pada bulan May-Oktober dan 57.60 pada bulan November-April dan yang lainnya dan “*Sell in May and Go Away*” *effect* juga terdapat pada beberapa negara yang lain.

Andrade *et al.* (2013) dalam penelitiannya membuktikan bahwa dari beberapa negara yang diteliti terdapat “*Sell in May and Go Away*” *effect*, beberapa negara terdapat perbedaan *return* yang sangat signifikan ketika anomaly “*Sell in May and Go Away*” *effect* sedang terjadi, dan dari data yang diteliti, terbukti bahwa perbedaan *return* adalah nyata ketika “*Sell in May and Go Away*” *effect* sedang terjadi di semua negara yang diteliti, baik itu perubahan yang sangat signifikan ataupun tidak signifikan, yang dipastikan dengan *return* pada bulan May-Oktober lebih kecil dari pada *return* pada bulan November-April pada semua pasar modal yang diteliti.

Penelitian lainnya mengenai “*Sell in May and Go Away*” *effect* adalah Bouman dan Jacobson (2002), dengan mengumpulkan data

indeks *capital market* sebanyak 30 negara dari tahun 1970-an hingga 1998, menyatakan bahwa 35 negara dari 37 negara yang diteliti mengalami anomal pasar “*Sell in May and Go Away*” effect dan melebihi dari 90% dari data yang diteliti, sehingga anomali pasar “*Sell in May and Go Away*” effect seperti benar-benar terjadi di pasar modal yang diteliti baik dari *developed markets*, *emerging markets*, dan *frontier markets*.

De Bondt dan Thaler (1985) menyatakan bahwa suatu investor di sebuah pasar modal terkadang *overreact* terhadap hal-hal sekitar yang terjadi, baik itu anomali pasar, berita-berita, dan kejadian-kejadian yang lainnya, sehingga mempengaruhi suatu pasar modal yang ada di suatu negara.

Tabel 2
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Jurnal Penelitian	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
1	Zhao (2013) <i>Thesis Submitted to the Graduate Faculty of Auburn University</i>	<i>Sell In May and Go Away Effect: Evidence From Developed, Emerging, and Frontier Markets</i>	<i>Return</i> indeks beberapa negara yang diteliti dari tahun 1998-2013 pada bulan Mei-Oktobre hingga bulan November-April	Setiap anomali pasar “ <i>Sell in May and Go Away</i> ” effect terjadi yaitu pada bulan Mei-Oktobre, <i>return</i> pada indeks di pasar modal memang mengalami penurunan

2	Andrade (2013) <i>Financial Analyst Journal</i> Volume 69	<i>"Sell In May And Go Away" Just Won't Go Away</i>	Return indeks dari 37 negara yang diteliti dari tahun 1998-2012 dengan membandingkan <i>return</i> pada bulan Mei-Okttober hingga bulan November-April	Andrade <i>et al.</i> membuktikan pada 37 negara yang diteliti terdapat perbedaan <i>return</i> , bulan Mei-Okttober <i>return</i> suatu pasar modal lebih kecil dari pada <i>return</i> ketika <i>"Sell in May and Go Away"</i> effect sedang terjadi dari pada bulan November-April
3	Bouman dan Jacobson (2002) <i>The American Economic Review</i>	<i>The Halloween Indicator, "Sell In May and Go Away": Another Puzzle</i>	Return indeks dari 37 negara yang diteliti dari tahun 1970-1998 dengan membandingkan <i>return</i> pada bulan Mei-Okttober hingga bulan November-April	Terdapat <i>"Sell in May and Go Away"</i> effect pada 35 negara dari 37 negara yang diteliti oleh Bouman dan Jacobson
4	De Bondt dan Thaler (1985) <i>The Journal of Finance</i> Vol. XI, No 3	<i>Does The Stock Market Overreact?</i>	Return antara portofolio <i>winner</i> dan portofolio <i>loser</i>	Investor cenderung <i>overreact</i> pada suatu <i>event-event</i> yang terjadi, baik anomali pasar, dan berita-berita yang berhubungan yang belum diketahui kebenarannya

Penelitian mengenai “*Sell in May and Go Away*” effect sendiri masih sangat jarang diteliti dan sampai saat ini penelitian mengenai “*Sell in May and Go Away*” effect yang paling dikenal adalah penelitian dari Bouman dan Jacobsen (2002) juga Andrade *et al.* (2013). Maka dari itu menjadi ketertarikan tersendiri bagi penulis untuk membahas “*Sell in May and Go Away*” effect khususnya pada negara Indonesia. Dengan mengacu pada penelitian-penelitian yang sudah ada, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Terdapat pengaruh “*Sell in May and Go Away*” effect pada saham-saham yang pernah terdaftar di LQ-45 pada periode 2012-2016