

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Efficient Market Theory* (EMH)

Salah satu teori keuangan yang paling populer adalah *Efficient Market Theory* (EMH). Teori ini dapat menunjukkan bahwa harga saham dapat menyesuaikan harga saham terhadap informasi pasar baru dan mencerminkan kondisi pasar saat ini. Louis Bachelier dalam tesis PhD-nya "*Theory of Speculation*" (1900) merupakan pencetus awal konsep ini dengan menyatakan bahwa perubahan harga aset mengikuti jalan acak dan tidak bergantung sama lain sehingga dapat dikatakan harga tidak dapat diprediksi. Menurut Fama (1965) dalam jurnal Mathagu (2024) EMH merupakan teori yang sangat penting karena menentang konsep dasar masyarakat tentang perdagangan dan investasi. Teori tersebut menjelaskan adanya perdebatan mengenai harga masa lalu yang digunakan untuk memprediksi harga di masa depan.

Secara teori terdapat analisis teknikal (*chartist*) yang menyatakan bahwa harga historis mengandung banyak informasi untuk mengidentifikasi pola pergerakan saham di masa depan. Sisi lain adanya teori *random walk* yang didukung oleh Eugene Fama menjelaskan bahwa perubahan harga saham bersifat independen. Hal ini membuat upaya untuk memprediksi harga di masa depan berdasarkan data masa lalu dianggap sia-sia. *Efficient Market Theory* menjelaskan bahwa harga barang yang diperdagangkan menyesuaikan informasi baru yang dicerminkan pada kondisi pasar saat itu. Konsep pasar efisien menunjukkan bahwa seluruh sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, sehingga tingkat efisiensi pasar dapat diukur dari sejauh mana informasi tersebut terinkorporasi dalam harga.

Menurut Octavianus (2021) menjelaskan dalam *efficient market* memiliki tiga jenis informasi yaitu informasi historis tentang harga saham di masa lalu, informasi publik dan informasi privat atau yang berasal dari pasar. Untuk mencapai kondisi *efficient market* terdapat beberapa asumsi yang perlu dipenuhi, yaitu:

1. Investor dianggap rasional dan menilai sekuritas berdasarkan *maximum expected utility*.
2. Investor yang tidak rasional, transaksi mereka akan dianggap sebagai kebetulan dan mengurangi dampak harga.
3. Adanya *rational arbitragers* dapat menghilangkan pengaruh tidak rasional investor terhadap harga pasar.
4. Informasi dalam pasar bersifat acak (*random*) dan tidak dapat diprediksi.
5. Investor bereaksi cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas segera menyesuaikan dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Efficient Market terbagi menjadi tiga jenis berdasarkan Fama (1970) dalam jurnal Yulianti & Komara (2020).

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*Weak form market efficiency*) ketika menganalisis pasar, para pelaku pasar tidak dapat menggunakan *technical analysis* untuk meramalkan harga di masa yang akan datang karena menggunakan informasi data masa lalu. Teori *random walk* digunakan untuk menjelaskan bahwa data historis tidak dapat digunakan pada harga sekuritas saat ini.
2. Efisiensi pasar bentuk semi kuat (*Semi-strong market efficiency*), ketika harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang dapat dipublikasikan dalam pasar modal. Informasi ini dapat didapatkan melalui laporan keuangan.
3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*Strong form market efficiency*) merupakan pasar yang paling kuat di antara semua jenis efisiensi pasar. Semua jenis informasi digunakan dari data historis dan data

yang dipublikasikan seperti laporan keuangan tahunan, CALK, dan berita publik. Tidak ada investor yang memperoleh keuntungan *abnormal*, tidak ada yang memiliki akses untuk memonopoli informasi.



Gambar 2. 1 Bentuk *Efficient Market*

Sumber: Octavianus (2021), diadaptasi dari Naseer & Bin Tariq (2015)

Harga saham yang beredar di pasar sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia, sehingga investor dalam pasar efisien tidak seharusnya memperoleh *return* yang tidak normal secara konsisten yang didasarkan pada pola musiman. Prediksi harga pasar untuk mendapatkan keuntungan abnormal dengan *technical analysis* menjadi tidak mungkin. Keberadaan anomali pasar ini menentang validitas dari teori EMH khusus nya bentuk lemah karena menunjukkan pola yang dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi.

2.1.2 *Anomaly Market Theory*

Berbagai studi penelitian menunjukkan bahwa ada beberapa penyimpangan dalam teori efisien, salah satu penyimpangan disebut dengan *anomaly market*. Menurut Sawitri & Astuty (2018) *anomaly market* merupakan salah satu fenomena di pasar tempat ditemukan nya hal – hal yang

tidak seharusnya ada dan diasumsikan pada pasar efisien sehingga menentang validitas teori EMH. Adanya kondisi pasar anomali ini dimanfaatkan oleh investor untuk memperoleh keuntungan *return* yang tidak biasa. Secara umum dari teori pasar efisien (EMH), dalam pasar modal bentuk efisien seharusnya tidak ada investor yang memperoleh *abnormal return* secara konsisten karena harga saham sudah mencerminkan kondisi pasar saat ini. Argumen ini didasarkan pada asumsi bahwa pasar bereaksi terhadap berita secara instan dan logis. Ketidaksesuaian dalam teori EMH ini mulai terlihat saat penelitian mulai berkembang pada tahun 1980an.

Perkembangan penelitian tahun 1980an menunjukkan ada beberapa masalah tentang validitas teori pasar. Hasil perdebatan tersebut dianggap sebagai “anomali” oleh kaum tradisional. Mereka mempercayai bahwa anomali yang ada di pasar bertentangan dengan asumsi pasar efisien. Sebaliknya, dengan adanya anomali penganut *behaviorist* mempercayai ketika ada anomali pasar mereka menyoroti sebagai “*regularities*” tanpa harus menyiratkan inefisiensi pasar. Perdebatan penelitian meningkat ke tingkat yang lebih baru pada tahun 1990an, ketika anomali pasar tidak dapat disangkal maka diskusi berlanjut pada perilaku pasar (Cervellati *et al.*, 2024).

Adanya *anomaly market* bisa terbentuk karena pasar ekuitas mengalami fase optimisme atau euforia berlebihan. Menurut Shefrin & Statman (2000) dalam jurnal Evianti *et al.* (2024), menjelaskan keadaan fase optimisme berlebihan ini pernah terjadi pada akhir tahun 1990an dan awal 2000an yaitu peristiwa *Dot-com bubble*. Fenomena ini terjadi karena adanya tindakan spekulasi pada saham internet dan telekomunikasi, sehingga menyebabkan lonjatan tajam dalam valuasi saham. Fenomena *bubble* menyebabkan investor melupakan penilaian fundamental dan tertarik pada sekuritas yang mahal dengan harga yang melambung tinggi.

Menurut Dharmawan *et al.* (2020), anomali pasar dapat diklasifikasikan menjadi empat kategori berdasarkan sifat kejadiannya yaitu: anomali perusahaan (*firm anomaly*), anomali peristiwa (*event anomaly*), anomali akuntansi (*accounting anomaly*) dan anomali musiman (*seasonal*

anomaly) penjelasan tentang masing – masing dari empat jenis anomali pasar adalah sebagai berikut:

2.1.2.1 Firm Anomaly (Anomali Perusahaan)

Firm anomaly terjadi karena adanya perubahan yang ada di perusahaan. Perubahan anomali perusahaan ketika return berkorelasi dengan ukuran perusahaan. Misalnya *size effect*, dimana perusahaan yang lebih kecil cenderung mendapatkan *return* yang lebih tinggi sehingga berdampak pada harga saham perusahaan. Adanya pergantian pemimpin dan kepemilikan insititusi akan mempengaruhi kondisi anomali dalam perusahaan.

2.1.2.2 Event Anomaly (Anomali Peristiwa)

Anomali ini terjadi karena ada peristiwa yang harga mengalami perubahan setelah peristiwa tersebut teridentifikasi. Peristiwa ini meliputi *analysis reccomendation*, *insider trading*, *listing*, dan *value line rating changes*.

2.1.2.3 Accounting Anomaly (Anomali Akuntansi)

Anomali akuntansi adalah rasio nilai buku terhadap nilai pasar (*book value to market value ratio*). Anomali akuntansi ini juga meliputi *P/E Ratio Effect*, *Earning Suprise*, *Price/Sales*, *Price/Book*, *dividend yield* dan *Earning Momentum*.

2.1.2.4 Seasonal Anomaly (Anomali Musiman)

1. Fenomena Efek Januari (*January Effect*)

Fenomena *January effect* merujuk pada kecenderungan kenaikan harga saham yang terjadi secara konsisten pada bulan Januari sebagai bulan pertama dalam tahun kalender di pasar modal. Menurut Maulana Iqbal *et al.* (2023), menjelaskan *January effect* diperkenalkan pertama kali oleh Sidney B. Watchel 1942 (Zacks, 2012) yang diterbitkan dalam *Journal of Business University Chicago* dengan judul “*Certain Observation on Seasonal Movement in Stock Price*”. Fenomena ini terjadi karena adanya kenaikan harga yang terjadi karena ada dorongan

aktivitas investor untuk menata portfolio pasca liburan akhir tahun. Peningkatan ini terjadi karena adanya sentimen positif dari investor.

Sentimen positif menunjukkan bahwa harga saham akan turun pada bulan Desember dan akan naik pada awal tahun *January*. Ada beberapa faktor yang diasumsikan dapat membuat sentimen positif bagi investor yaitu *window dressing*, *tax-loss hypothesis*, dan *small stock beta*. Manajer keuangan akan menjual saham – saham yang dinilai memiliki kinerja buruk pada akhir tahun merupakan *Window Dressing*. Tujuan nya untuk mempercantik laporan keuangan sehingga menarik para investor untuk membeli nya saat awal tahun.

Investor sering menjual saham surat berharga mereka pada akhir tahun yang berpotensi menyebabkan harga saham turun pada bulan Desember. Hasil dari penjualan saham dan surat berharga para pelaku akan mendapatkan *capital gain* untuk mengurangi beban pajak (*Tax-loss hypothesis*). Pada bulan Januari, para investor akan membeli kembali saham dan hal ini mengakibatkan harga saham naik. Adanya *small stock beta* juga dapat menimbulkan peristiwa *return* perusahaan dengan kapitalisasi besar cenderung rendah (Fadlilah, 2019).

2. Fenomena Efek Senin (*Monday Effect*)

Salah satu anomali pasar musiman yang musiman yang paling terkenal adalah *Monday Effect*. Anomali ini terjadi ketika *return* saham cenderung negatif secara signifikan pada hari senin dibandingkan dengan hari – hari lainnya (Maulana Iqbal *et al.*, 2023). *Return* negatif ini terjadi karena adanya sentimen pasar dan investor yang menganggap karena setelah *weekend*, tidak ada yang tahu perkiraan hari besok nya yaitu Senin. Senin merupakan hari pertama kerja dan dianggap sebagai hari yang buruk maka dari itu investor cenderung menjadi pesimis karena hal tersebut.

Sentimen pesimis investor dapat dipicu oleh berbagai faktor, salah satunya adalah pengumuman berita negatif oleh emiten pada akhir pekan perdagangan. Kondisi ini menyebabkan *return* saham di hari Senin cenderung negatif, dan mendorong aksi jual investor segera

setelah pasar dibuka. Perilaku investor ini dapat dikategorikan sebagai sikap *overreaction* terhadap informasi terkini. Adanya *January effect* membuat adanya hubungan menarik dengan *Monday effect*. Rata – rata *return* pada hari senin yang cenderung negatif menghilang pada bulan Januari akibat adanya kecenderungan *return* pada bulan Januari lebih tinggi.

3. Fenomena Efek Rogalski (*Rogalski Effect*)

Rogalski effect merupakan salah satu anomali pasar dari hasil pengembangan *Monday effect* yang ditemukan oleh Roger J. Rogalski (1984). Rogalski, dalam penelitiannya yang berfokus pada indeks Dow Jones selama bulan Januari, menemukan bahwa *return* negatif yang biasanya terjadi pada hari Senin cenderung melemah atau bahkan menjadi positif ketika dihitung dalam periode Jumat hingga Senin. Hal ini mengindikasikan bahwa *return* pada akhir pekan memberikan kontribusi positif yang dapat mengurangi dampak negatif *Monday effect* (Fadlilah, 2019). Studi di Indonesia tentang *Rogalski effect* menunjukkan hasil yang berbeda. Tidak seperti di pasar Amerika yang terjadi pada bulan Januari, beberapa studi di Indonesia menemukan bahwa *return* positif pada hari Senin lebih sering terjadi pada bulan April. Fenomena ini kemudian dikenal dengan *April effect*, dan menunjukkan bahwa ada faktor lokal yang mempengaruhi pola pergerakan harga saham di pasar modal Indonesia (Tanjung & Komariah, 2022).

Hal ini juga diperkuat pada penelitian Budiman *et al.* (2021) menemukan *Monday effect* cenderung hilang pada bulan April dan mengindikasikan adanya *Rogalski effect* dalam konteks pasar modal Indonesia. *April effect* juga dipengaruhi karena adanya kewajiban emiten untuk menyampaikan laporan keuangan pada bulan maret dan paling lambat pada bulan April. Efek ini dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti pengumuman berita selama akhir pekan, mekanisme perdagangan di luar jam bursa, serta strategi arbitrase investor institusional dapat mempengaruhi pergerakan saham di awal minggu. Salah satu penyebab utama dari fenomena ini karena adanya

news effect. *News effect* merupakan informasi yang muncul pada akhir pekan dan mendorong investor untuk bereaksi berbeda pada hari perdagangan berikutnya.

2.1.3 Behavioral Finance

Behavioral finance adalah perilaku yang mempelajari bagaimana psikologi dan sosiologis mengenai pemahaman terkait dengan pola penalaran investor, termasuk proses emosional yang terlibat dan sejauh mana mempengaruhi perilaku investor dalam pengambilan keputusan berdasarkan Shefrin & Statman (2000) diambil dari jurnal Evianti *et al.* (2024). Teori ini menekankan bahwa perilaku pasar dan keputusan investasi tidak selalu rasional. Oleh karena itu, pembuat keputusan dapat memutuskan berdasarkan adanya bias, emosi dan keyakinan diri sendiri. Memiliki pemahaman tentang bias perilaku dapat membantu memahami psikologi yang mendasari para pelaku pasar. Teori ini dapat memberikan wawasan terhadap kecenderungan sifat manusia yang melakukan kesalahan tertentu. Kesalahan ini dapat merugikan pasar karena akibat dari ketidaktahuan tersebut.

Para pelaku pasar yang memiliki perspektif irasional dapat menyebabkan kesalahan atau bias yang dapat mempengaruhi keputusan investasi mereka. Investor yang memiliki sikap irasional ini dapat mengabaikan informasi dan fakta yang tersedia dan membuat keputusan sendiri berdasarkan keyakinan bahwa pilihan mereka adalah yang terbaik. *Behavioral biases* terjadi karena adanya dua faktor utama yaitu *heuristic driven biases* dan *frame dependent biases*. *Heuristic driven biases* terjadi ketika investor menggunakan aturan praktis karena adanya rasa percaya diri, optimisme, dan pesimisme yang berlebihan.

Heuristic driven biases masih terbagi menjadi berapa faktor yaitu:

1. *Overconfident bias* terjadi karena adanya keputusan yang buruk karena investor terlalu yakin pada kemampuan mereka dalam memprediksi.

2. *Excessive Optimism* dimana para investor optimis secara selektif hanya memasukan kabar baik dan mengabaikan kabar buruk dalam proses pengambilan keputusan mereka.
3. *Representative* merupakan kecenderungan investor untuk memperkirakan kemungkinan peristiwa dengan cara membandingkan kejadian sebelum nya dengan keadaan sekarang.
4. *Availability* adanya kemudahan mendapatkan informasi yang menimbulkan bias seleksi pengambilan keputusan.
5. *Anchoring & adjustment* terjadi karena investor terlalu banyak bergantung dengan harga referensi awal meskipun informasi baru lebih relevan.

Frame dependent biases, bias ini terjadi karena adanya faktor psikologis manusia yang cenderung membuat informasi yang sama dengan cara yang berbeda tergantung bagaimana informasi tersebut disajikan. *Frame dependent biases* dapat dibagi menjadi beberapa kategori (Manika & Mohammad, 2020).

1. *Loss Aversion* terjadi karena adanya tingkat keenganan rugi yang dapat berubah tergantung kondisi pasar secara bertahap dan menjadi tidak segan dalam mengambil risiko.
2. *Narrow Framing* merupakan kecenderungan investor dalam memperlakukan risiko yang berulang – ulang menjadi terjadi sekali.
3. *Mental Account*, investor sering kali membuat perhitungan mental yang berdampak pada keputusan pemilihan.
4. *Disposition Effect* dapat terjadi karena investor sering kali menjual saham yang menang terlalu cepat dan menahan saham yang rugi.

Menurut Padmavathy (2024) menjelaskan *behavioral biases* dapat mempengaruhi lebih dari pilihan para pelaku pasar. Bias dapat menghasilkan berbagai keanehan pasar yang menentang pandangan konvensional. *Behavioral finance, anomaly market* merupakan bidang yang sangat penting karena mengacu pada pola atau perilaku pasar yang bertentangan dengan teori pasar.

2.1.4 Return Saham

Menurut Nasution (2023), *Return* saham merupakan keuntungan dari hasil investasi. Pada pasar modal, *return* merupakan istilah yang digunakan untuk menggambarkan tingkat pengembalian yang diterima oleh investor dari saham perusahaan *go-public* dan sudah diperdagangkan di pasar modal. Keuntungan investasi ini dapat bersumber dari dua komponen yaitu *capital gain* dan *dividend*. Imbal hasil saham sebagai bentuk keuntungan investasi melalui kenaikan harga saham disebut dengan *capital gain*. *Dividend* merupakan pembayaran yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham secara berkala.

Return saham terbagi menjadi dua kategori yaitu *return* realisasian (*realized return*) atau *return* ekspektasian (*expected return*). *Realized return* merupakan *return* yang sudah terjadi digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan. Data ini krusial bagi investor karena dapat menjadi acuan fundamental dalam memperkirakan *return* potensial dan tingkat resiko pada periode mendatang. *Expected return* merupakan *return* yang belum terjadi dan merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (Heryanto, 2016).

Pada *realized return* pengukuran yang digunakan adalah *total return*, *relative return*, *cummulative return*, dan *adjusted return*. Jumlah keuntungan total terdiri dari *Capital Gain* dan laba. *Capital gain* adalah selisih harga saham dibandingkan dengan harga saham periode sebelumnya. Harga saham mengalami peningkatan maka terjadi *capital gain*, sementara jika harga saham turun maka terjadi *capital loss*. *Yield* merupakan ukuran yang menunjukkan perbandingan antara aliran kas periodik yang diterima investor dengan harga saham pada periode terkait. Untuk saham *yield* merupakan komponen yang sangat penting karena terdapat presentase *dividend* terhadap harga saham periode sebelumnya (Mardiah & Wana, 2020).

2.1.5 Indeks Saham LQ45

Indeks LQ45 mencakup 45 saham dengan kapitalisasi pasar serta tingkat likuiditas tertinggi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Emiten yang termasuk dalam indeks ini sering menarik perhatian investor karena dianggap memiliki reputasi baik serta kestabilan finansial. Analisis terhadap faktor – faktor yang mempengaruhi harga saham emiten dalam indek saham LQ45 penting untuk memahami dinamika pasar serta memberikan panduan yang lebih akurat bagi investor dalam mengambil keputusan investasi (Hartanto, 2024). Keberadaan saham suatu perusahaan dalam indeks LQ45 umumnya diharapkan berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan, produktivitas, dan profitabilitas perusahaan tersebut.

2.2 Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian mengenai pengaruh fenomena *January Effect*, *Monday Effect* dan *Rogalski Effect* sudah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu dari berbagai negara. Berikut hasil penelitian terdahulu yang diringkas pada tabel 2.2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.2. 1 Hasil Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	<i>Market Anomal Testing Regarding The January Effect, Rogalski Effect And Monday Effect In Banking Sector Companies in Indonesia Stock Exchange.</i> (Maulana Iqbal <i>et al.</i> , 2023)	Dalam penelitian ini objek yang diteliti adalah sektor perbankan yang sudah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2021. Data yang digunakan adalah data sekunder menggunakan laporan keuangan sebagai laporan data utama. Penelitian ini menggunakan panel data yaitu kombinasi dari <i>time series</i> dan cross data (<i>Cross Section</i>). Teknik pengambilan data ini menggunakan metode dokumentasi. Analisis yang digunakan adalah <i>t</i> -	Hasil penelitian menunjukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>January Effect</i> dan <i>Rogalski Effect</i> ketika <i>return</i> positif atau negatif. Pada penelitian juga menunjukan bahwa adanya perbedaan signifikan <i>Monday Effect</i> ketika <i>return</i> positif maupun negatif pada perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).	Topik yang dibahas memiliki kesamaan dalam menguji fenomena <i>January Effect</i> , <i>Monday Effect</i> dan <i>Rogalski Effect</i> menggunakan metode <i>Paired Sample t – test</i> .	Perbedaan nya terletak pada sektor objek penelitian, dimana penelitian terdahulu fokus pada sektor perbankan sedangkan penelitian ini objek mencakup semua emiten yang tergabung dalam indeks LQ45. Periode pengamatan penelitian terdahulu pada

		test data yang terdiri dari <i>Paired different test</i> (<i>Paired Sample t-test</i> untuk melihat hubungan dua <i>sample</i> .			periode 2018 - 2021 sementara pada penelitian ini menggunakan 10 tahun yaitu 2014 – 2024. Hasil Penelitian juga ditemukan pada penelitian terdahulu ditemukan hipotesis yang signifikan yaitu <i>Monday Effect</i> , sementara penelitian ini justru semua hipotesis tidak didukung. Penelitian ini menemukan adanya <i>Wednesday Effect</i> dan <i>December Effect</i> .
2.	<i>Analysis of the January effect phenomenon in companies included in the LQ45 Stock Index</i>	Pada penelitian ini menggunakan metode <i>quantitative</i> . Data penelitian menggunakan data sekunder yaitu terdiri	Berdasarkan hasil penelitian, hasil analisis statistik mengkonfirmasi bahwa dari seluruh	Fokus pada fenomena yaitu <i>January Effect</i> dan objek penelitian adalah emiten yang tergabung dalam indeks LQ45.	Perbedaan terletak pada periode pengamatan yang lebih pendek dari penelitian terdahulu

	<i>on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2021 period (2024)</i> (Evianti <i>et al.</i>, 2024)	dari semua perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham LQ45 pada periode 2018-2021 yang diambil dari https://finance.yahoo.com/. Objek yang digunakan adalah <i>January Effect</i> dengan teknik pengambilan data yaitu <i>purposive sampling</i>.	bulan yang diteliti abnormal <i>return</i> bulan Januari secara signifikan melebihi <i>return</i> bulan Februari dan Maret. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan <i>paired sample t - test</i>.	Teknik pengambilan data yaitu <i>purposive sampling</i> melalui https://finance.yahoo.com/.	yaitu 2018 – 2021 dibandingkan dengan periode pengamatan yang lebih panjang dari penelitian ini selama 10 tahun dari 2014 – 2024. Penelitian sebelumnya hanya fokus pada <i>January Effect</i> dan menunjukkan adanya fenomena <i>January Effect</i> tetapi pada penelitian ini tidak hanya fokus pada satu fenomena tetapi fokus tiga fenomena. Penelitian ini menemukan <i>December Effect</i> alih – alih fenomena <i>January Effect</i>.
3.	Analisis Anomali Pasar <i>Monday Effect</i> dan	Dalam Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif.	Berdasarkan hasil penelitian, <i>Monday effect</i> hanya terdeteksi	Penelitian sebelumnya mengkaji topik yang sama yaitu Fenomena <i>Monday</i>	Perbedaan terletak pada hasil penelitian.

	<i>Weekend Effect</i> Pada Saham Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia periode, Febuari 2019-Juli 2022. (Yoda & Dewinda, 2023)	Metode kuantitatif yang digunakan adalah studi <i>filosofis positivis</i>. Populasi penelitian yang digunakan adalah perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Febuari 2019 – Juli 2022. Metode pengumpulan data yang digunakan penelitian adalah data sekunder dengan cara mengumpulkan data harga saham harian perusahaan LQ45 sebagai sampel penelitian untuk menghitung return saham. Data harga saham harian bersumber dari https://www.idx.co.id/id	secara signifikan antara <i>return</i> hari Senin – Jumat pada periode Febuari 2019 hingga Juli 2022. Perbandingan Senin – Selasa, Senin – Rabu dan Senin – Kamis tidak menunjukkan perbedaan signifikan. Temuan ini mendukung penerimaan hipotesis pertama (H1). Adanya <i>Weekend effect</i> menunjukkan hasil signifikan pada periode yang sama Febuari 2019 hingga Juli 2022 untuk beberapa pasangan hari Jumat – Selasa, Jumat – Rabu dan Jumat Kamis maka dapat dikatakan bahwa hipotesis kedua didukung.	<i>Effect</i> dengan objek emiten yang tergabung dalam indeks LQ45 serta dalam proses pengamatan menggunakan <i>data return harian</i> yang bersumber dari https://www.idx.co.id/id	Penelitian sebelumnya menemukan Fenomena <i>Monday Effect</i> secara signifikan pada hari Senin sementara pada penelitian ini justru tidak diemukan fenomena <i>Monday Effect</i> melainkan temuan baru yaitu <i>Wednesday Effect</i>.
4.	<i>Monday Effect, Week-four effect dan January</i>	Dalam Penelitian ini menggunakan metode quantitative. Penelitian ini	Hasil dari penelitian ini menemukan adanya fenomena	Penelitian ini sama – sama meneliti Fenomena January Effect dan	Perbedaan utama terletak pada objek penelitian.

	<i>Effect pada Pasar Modal Indonesia.</i> (Suprayetno <i>et al.</i>, 2023)	termasuk dalam kategori deskriptif dan komparatif. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder dan jenis data yang digunakan adalah harga penutupan (<i>closing price</i>) Indeks Harga Saham Gabungan dalam harian selama periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2020. Populasi yang digunakan peneliti adalah jumlah seluruh hari perdagangan aktif indeks harga saham gabungan (IHSG) atau IDX Compostie berjumlah sebanyak 1,212. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah sensus menggunakan teknik <i>non-probability sampling</i>.	<i>Monday effect</i> dalam data IHSG periode 2016 – 2020. Hasil analisis menunjukkan <i>return</i> rata – rata hari Senin -0,00057 dan <i>return</i> rata – rata hari lainnya 0,00077. Perbedaan secara signifikan ini menunjukan adanya keberadaan <i>Monday effect</i>. Temuan <i>Weekfour effect</i> berdasarkan hasil analisis menunjukkan <i>return</i> Senin minggu pertama hingga ketiga sebesar -0,00029 sedangkan <i>return</i> Senin minggu 4 dan 5 sebesar -0,00148. Perbedaan ini mendukung adanya <i>Weekfour effect</i> dalam data IHSG. Terakhir, adanya fenomena <i>January effect</i> ditunjukan sebagai berikut <i>return</i> rata –	Monday Effect. Penelitian sebelumnya dan saat ini menggunakan data harga saham harian (<i>closing price</i>) dan analisis <i>descriptive statistic</i>.	Penelitian sebelumnya fokus pada semua indeks IHSG yang aktif pada periode 2016 – 2020. Penelitian ini fokus pada saham – saham dalam indeks LQ45. Terakhir, dari segi hasil penelitian terdahulu menemukan adanya <i>Monday Effect</i> dan <i>Week – Four Effect</i> sementara penelitian ini tidak menemukan keduanya.
--	---	---	---	--	---

			rata Januari 0,00106 dan rata – rata bulan lain sebesar 0,00025.		
5.	<i>Market Anomalies January Effect in Indonesia Stock Exchange and Kuala Lumpur Stock Exchange Period 2015-2019.</i> (Anshari <i>et al.</i>, 2020)	Dalam penelitian ini menggunakan metode <i>quantitative</i> untuk penelitian fenomena <i>January Effect</i> di Indonesia Stock Exchange dan Kuala Lumpur Stock Exchange periode 2015-2019. memfokuskan pada pengukuran variabel <i>return</i> saham dan pengujian teori anomali pasar <i>January Effect</i> melalui data harga saham mingguan dari masing – masing indeks komposit yaitu JKSE dan KLSE. Teknik pengambilan <i>sample</i> menggunakan <i>purposive sampling</i> untuk memperoleh <i>sample</i> representatif dari kedua pasar modal. Data yang digunakan adalah data sekunder dan sumber data	Hasil penelitian menunjukan bahwa <i>January Effect</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) hanya terjadi pada tahun 2018 sebesar 1,39% dan 2019 sebesar 0,99%. Ini dapat terjadi karena pada bulan Januari menunjukan rata- rata <i>return</i> saham tinggi dibandingkan dengan bulan lainnya. Fenomena <i>January Effect</i> pada Bursa Efek Kuala Lumpur hanya terjadi pada tahun 2017. Rata – rata <i>return</i> saham bulan Januari 2017 sebesar 0,42%, <i>January Effect</i> terlihat pada minggu pertama yang menunjukan <i>return</i> positif sebesar 0,94%.	Penelitian ini memiliki kesamaan yaitu fokus pada <i>January Effect</i> serta penggunaan data <i>return</i> saham mingguan.	Perbedaan terdapat pada ruang lingkup geografis dimana penelitian terdahulu membandingkan antara Indonesia Stock Exchange dengan Bursa Kuala Lumpur Stock Exchange. Penelitian ini hanya fokus pada pasar Indonesia selain itu periode penelitian sebelumnya hanya 2015 – 2019 sementara penelitian saat ini dari 2014 hingga 2024. Terakhir, temuan <i>January Effect</i>

		yang digunakan adalah Januari 2015 hingga Desember 2019. Data yang terkumpul adalah 530 transaksi yang diperoleh dari sumber website https://finance.yahoo.com/ . Teknik analisis data yang digunakan adalah <i>descriptive statistical analysis, data normality test, homogeneity test, analysis of variance (ANOVA)</i> dan <i>independent t-test</i> .	Dari hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata <i>return</i> pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Kuala Lumpur periode 2015 – 2019.		dalam penelitian terdahulu hanya terjadi pada tahun tertentu sementara penelitian saat ini tidak ditemukan <i>January Effect</i> selama 10 tahun konsisten. Temuan baru penelitian saat ini adalah <i>December Effect</i> .
6.	<i>Day of The Week dan Implikasinya terhadap Investor</i> (Murwaniputri et al., 2023)	Dalam penelitian ini menggunakan metode penelitian dokumentasi yaitu dengan cara mencatat dan mempelajari dokumen – dokumen yang relevan. Data yang digunakan merupakan data sekunder dan sumber data diambil dari www.idx.co.id dan https://finance.yahoo.com/ . Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang masuk IDX80 periode	Hasil penelitian menunjukan pada hasil statistik deskriptif hari perdagangan pada tabel 2, <i>mean return</i> terendah terjadi pada hari Selasa dengan nilai 0,1842. <i>Mean return</i> tertinggi terjadi pada hari Senin dengan nilai sebesar 0,1238. Berdasarkan hasil dari tabel 2 perbedaan rata – rata	Topik pembahasan yang sama yaitu <i>Day of the Week</i> serta penggunaan data dari sumber yang sama dari www.idx.co.id dan https://finance.yahoo.com/ .	Perbedaan terletak pada sampel penelitian. Penelitian sebelumnya menggunakan IDX80 sementara penelitian saat ini menggunakan LQ45. Hasil penelitian juga berbeda dimana penelitian sebelumnya menunjukan

		Febuari 2021 – Januari 2022. Teknik analisis data yang digunakan adalah <i>Analysis of Variance</i> (ANOVA) dan menggunakan uji non parametrik yaitu Kruskal Wallis dan Man Whitney apabila pada uji normalitas ditemukan data tidak berdistribusi normal. Untuk implikasinya terhadap investor dilakukan dengan metode wawancara pada investor di Kota Jayapura.	<i>return</i> setiap hari perdagangan menunjukkan adanya <i>Day of the week effect</i> lalu turun pada hari Selasa dan Rabu kemudian naik kembali pada Kamis dan Jumat mengindikasikan adanya <i>Weekend effect</i>. Berdasarkan hasil penelitian tidak terjadi <i>Monday effect</i> karena <i>return</i> hari Senin tinggi dan <i>return</i> hari Selasa dan Rabu rendah maka dapat disimpulkan bahwa investor dipasar modal melakukan pembelian saham setelah melakukan pengamatan berita dan kondisi ekonomi pada hari lain nya. Hari Selasa dan Rabu investor cenderung menjual sahamnya dan	<i>return</i> tertinggi pada hari Senin dan rendah pada Selasa – Rabu. Penelitian saat ini menemukan adanya <i>Wedenesday Effect</i> memiliki <i>lowest return</i> dan tidak ditemukan <i>Monday Effect</i>.
--	--	--	---	---

			mengumpulkan informasi yang didapatkan untuk menyusun strategi investasi sehingga hari Kamis dan Jumat mengalami kenaikan <i>return</i> sehingga terjadi <i>Weekend effect</i> .		
7.	<i>Rogalski effect di Bursa Efek Indonesia, Bursa Efek Amerika Serikat, Bursa Efek Jerman sebelum, sesaat, dan sesudah Pandemi Covid-19</i> (Tanjung & Komariah, 2022)	Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif komparatif. Sampel penelitian ini mencakup tiga indeks pasar saham utama yaitu Jakarta Stock Exchange LQ45 (JKLQ45), Dow Jones Industrial Average (DJIA), dan Deutscher Aktien Index (DAX). Periode penelitian ini meliputi data tahun 2019 hingga 2021 yang diperoleh dari sumber sekunder yaitu www.investing.com dan https://finance.yahoo.com/ . Teknik analisis ini meliputi statistika deskriptif, uji	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat fenomena <i>Rogalski Effect</i> di Jakarta Stock Exchange antara periode bulan Januari dan April tahun 2019, rata – rata <i>return</i> JKLQ45 sebesar - 0,54% dengan <i>Monday effect</i> terlihat dari <i>return</i> hari Senin lebih rendah (-0,23%) dan risiko yang lebih tinggi dibandingkan hari lainnya. Tahun 2020 adanya pandemi membuat IHSG berfluktuasi namun berkat stimulus	Penelitian terdahulu dan penelitian saat ini sama – sama meneliti fenomena <i>Rogalski Effect</i> serta menggunakan indeks LQ45 sebagai salah satu sampel. Hasil penelitian sama – sama menunjukkan tidak ditemukan adanya <i>Rogalski Effect</i> pada saham Indonesia.	Perbedaan terletak pada ruang lingkup penelitian dan perbandingan antar negara. Penelitian terdahulu fokus membandingkan 3 negara yaitu LQ45, Dow Jones Industrial Average (DJIA) dan Deutscher Aktien Index (DAX), Periode penelitian sebelumnya hanya mencakup 3 tahun penelitian yaitu 2019 hingga 2021 sementara pada penelitian saat ini

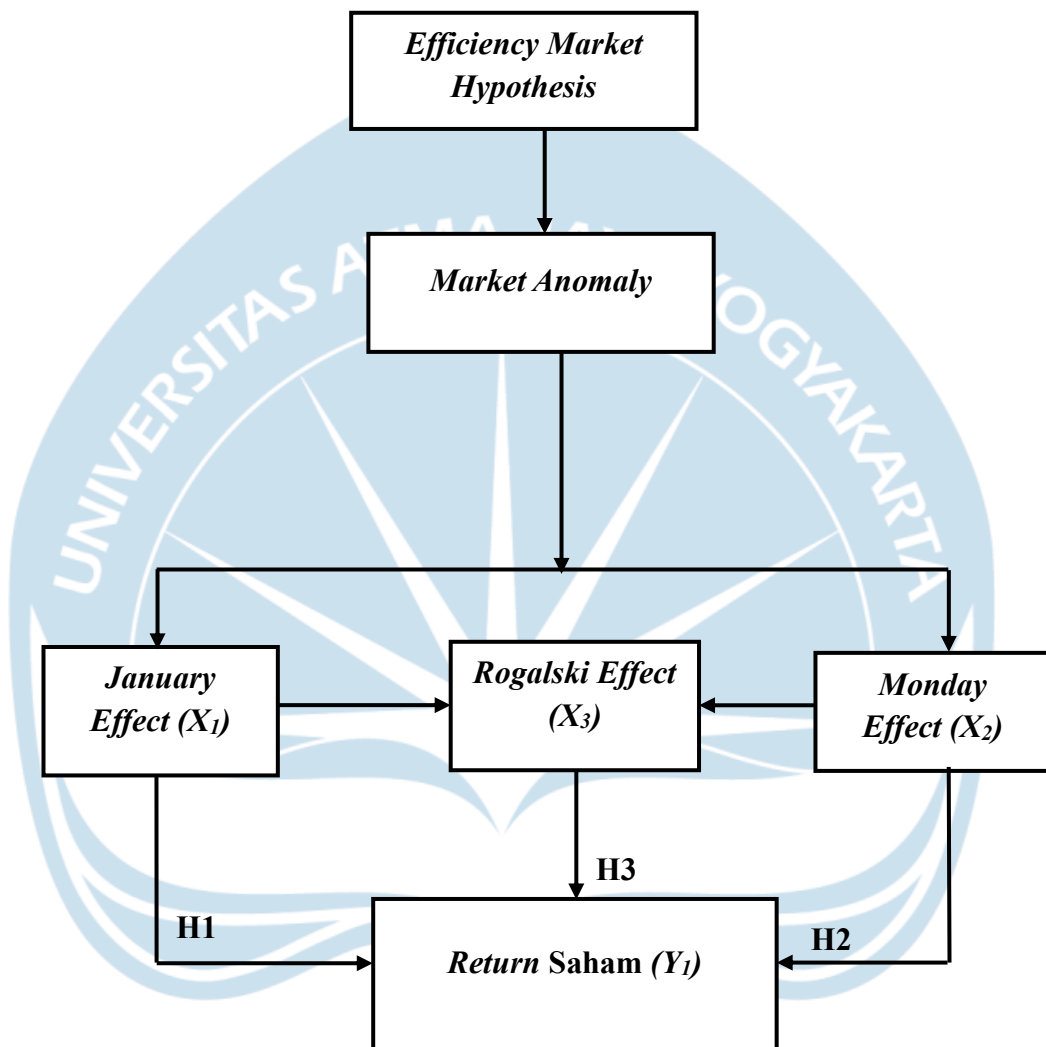
		normalitas, uji homogenitas dan uji beda.	pemerintah dan kepercayaan investor IHSG pulih dengan <i>return</i> mingguan positif 4,98%. <i>Monday effect</i> dapat menghilang pada bulan April terjadi karena adanya kewajiban melaporkan keuangan tahunan ke Bapepam dan adanya pengelolaan pendapatan untuk meningkatkan persepsi pasar. Fenomena <i>Rogalski effect</i> di Amerika Serikat atau Bursa Saham <i>Dow Jones Industrial Average</i> hanya terjadi pada tahun 2021 terdapat hasil penelitian menunjukan <i>return</i> negatif di bulan Januari dan menghilang pada bulan April. Terakhir pada penelitian	mencakup 10 tahun penelitian 2014 – 2024 dengan fokus pada pasar Indonesia. Penelitian sebelumnya menemukan <i>Rogalski Effect</i> hanya muncul di Amerika tahun 2021.
--	--	---	--	--

			<i>Rogalski effect</i> juga tidak ditemukan pada bursa saham Jerman selama tahun penelitian. Tidak adanya perbedaan tingkat <i>return</i> antara <i>return</i> bursa saham Indonesia dengan bursa saham Jerman. <i>Return</i> pada tahun 2020 mengalami peningkatan yang cukup besar nilai negatifnya terjadi karena adanya kontraksi perdagangan selama pandemi Covid-19.		
8.	Pengaruh Anomali Pasar: <i>The Day of The Week Effect</i> dan <i>Week Four Effect</i> Terhadap <i>Return</i> Saham di Bursa Efek Indonesia Periode Januari – Desember 2016.	Dalam penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah IHSG. Periode penelitian dari bulan Januari – Desember 2016. Data yang digunakan adalah data sekunder dengan menggunakan harga	Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya keberadaan <i>Day of the Week effect</i> di bursa saham Indonesia dan tidak ditemukan adanya <i>week four effect</i>. Pada tabel 6 hasil uji beda antar kelompok <i>return</i> hari Senin dan non	Penelitian ini sama – sama menganalisis <i>Day of the Week Effect</i> serta penggunaan pendekatan kuantitatif.	Perbedaan terletak pada indeks yang digunakan yaitu peneliti sebelumnya menggunakan IHSG semua saham aktif yang tergabung sementara penelitian saat ini

	(Yudonegoro & Iryanto, 2018)	penutupan harian (<i>closing price</i>) yang diperoleh dari https://yahoo.finane.com .	Senin terdapat satu komponen <i>return</i> Rabu dibandingkan dengan non Rabu memiliki nilai signifikansi. Hasil tersebut membuktikan adanya <i>Wednesday effect</i> di pasar Indonesia. <i>Return</i> terendah terjadi pada hari Jumat maka dapat disimpulkan bahwa investor cenderung membeli saham pada hari Rabu dan menjualnya pada hari Jumat.	fokus pada indeks LQ45. Penelitian sebelumnya hanya menggunakan data tahun 2016 sedangkan penelitian saat ini menggunakan 2014 – 2024. Hasil peneltiaan saat ini dan sebelumnya menunjukan adanya <i>Wednesday Effect</i> namun tidak ditemukan <i>Monday Effect</i> .
--	------------------------------	---	---	---

Sumber: Berbagai sumber penelitian, (2025)

2.3. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.3 Conceptual Framework

Sumber: Mubaroq & Mugiadi (2024) dengan penyesuaian.

2.4 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan tinjauan pustaka yang telah dilampirkan di atas diharapkan bahwa fenomena *January Effect*, *Monday Effect*, dan *Rogalski Effect* berpengaruh terhadap *return* saham pada sektor perbankan perusahaan Indonesia yang masuk LQ45. Hipotesis yang dapat diajukan pada penelitian ini adalah:

January Effect merupakan fenomena terjadinya *return* saham pada bulan Januari cenderung lebih tinggi daripada bulan lainnya. Fenomena ini pertama kali ditemukan Sidney B. Watchel pada tahun 1942. Berdasarkan teori ini, investor cenderung menjual saham mereka pada akhir tahun untuk mendapatkan *capital gain* dan mengurangi beban pajak. Pada awal tahun, investor akan kembali membeli saham karena adanya teori *window dressing*, dimana manajer keuangan akan membuat laporan kinerja keuangan portfolio lebih menarik. Sebagai saham dengan kapitalisasi kecil, *Small Stock Beta* memiliki risiko yang lebih tinggi untuk mendapatkan *return* saham pada bulan Januari dibandingkan bulan – bulan lainnya. Oleh karena itu dari penjelasan diatas dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H1: *January effect* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk LQ45.

Monday Effect menunjukan *return* negatif untuk hari Senin dibandingkan hari - hari lainnya. Sebagai hari awal perdagangan yaitu hari Senin, investor cenderung tidak berminat untuk menginvestasikan uang mereka sehingga kinerja bursa mengalami penurunan. Penurunan ini terjadi karena adanya persepsi bahwa hari Senin merupakan hari kelesuan kerja dan hari penundaan permulaan bisnis, selain itu perusahaan emiten biasanya menunda pengumuman berita buruk hingga hari Jumat sehingga pasar akan menanggapi pada hari Senin. Para investor juga merasa pesimis terhadap saham yang mereka pegang dan lebih baik untuk menjualnya pada harga rendah daripada tetap memegangnya untuk dijual pada hari perdagangan berikutnya. Berdasarkan penjelasan diatas hipotesis dapat ditulis sebagai berikut:

H2: *Monday effect* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk LQ45.

Salah satu anomali pasar hasil dari pengembangan *Monday effect* adalah *Rogalski Effect* pertama kali ditemukan oleh Roger. J Rogalski (1984). Rogalski menemukan bahwa *return* saham dapat berubah secara sistematis selama periode waktu tertentu terutama pada hari Senin dalam perdagangan bulan Januari. Fenomena ini terjadi ketika *return* saham pada hari Senin cenderung melemah atau berubah menjadi positif pada bulan Januari. *Rogalski effect* ini juga terjadi di pasar Indonesia namun lebih tepatnya terjadi pada bulan April. *April effect* ini diperkuat dalam penelitian Ardila *et al.* (2018) dan dalam penelitian Budiman *et al.* (2021).

H3: *Rogalski effect* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk LQ45.