

Vol.I No.2 - November 2011

**Analisis Penerimaan Teknologi Informasi
(Studi pada Prodi Magister Manajemen UPN Veteran Yogyakarta)**

Yuli Liestyana, Muafi, Nilmawati

**Analisis Pengaruh Altman Z-score terhadap Return Saham
Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia**

Mushawir, Hendro Widjanarko, Joko Sukendro

**Efek Kalender Bulanan di Bursa Efek Indonesia:
Studi Empiris Periode Bulan Januari 2000 - Oktober 2010**

Tarlina, C. Ambar Pujiharjanto, Khoirul Hikmah

**Biaya Pendidikan Relatif dan Perilaku Pengambilan Keputusan
Mahasiswa PTS di Sulawesi Selatan**

Djabir Hamzah, Jamaluddin Sawaji

**Anteseden Kepuasan Kerja
dan Pengaruhnya terhadap Intensi Turnover**

Tri Mardiana, Ninik Probosari

Anteseden dan Konsekuensi Dukungan Rekan

Purbudi Wahyuni

**Pengaruh Pemilihan Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan:
Studi Empirik pada Perusahaan-perusahaan BumN Non-keuangan di Bursa Efek Indonesia**

Agung Satmoko, C. Ambar Pujiharjanto

JMIB JURNAL Manajemen & Inovasi Bisnis

diterbitkan oleh Program Magister
Manajemen UPN "Veteran"
Yogyakarta sebagai media untuk
mengkaji berbagai riset dan fenomena yang berhubungan dengan ilmu manajemen dalam arti
luas. JMIB terbit setahun dua kali, setiap bulan Mei dan November.

Pelindung	Prof. Dr. Ir. Sutanto, DEA
Penanggung Jawab	Dr. Ir. Harry Budiharjo S, MT
Pemimpin Redaksi	Dr. Muafi, M.Si
Reviewer	Prof. Dr. Didit Welly Udjiyanto, M.Si (UPN "Veteran" Yogyakarta) Prof. Dr. Arief Subyantoro, M.S (UPN "Veteran" Yogyakarta) Prof. Dr. Ni Luh Putu Wiagustini (Universitas Udayana Bali) Dr. Sri Setyo Iriani, M.Si (Universitas Negeri Surabaya) Dr. Nurita Andriani, MM (Universitas Trunojoyo Madura) Dr. Kristin Susilowati, MS (Universitas Brawijaya Malang) Dr. Idayanti N, M.Si (Universitas Hasanudin Makasar) Dr. Purwo Handoko, MM (Universitas Negeri Surabaya) Dr. M Irhas Effendi, M.Si (UPN "Veteran" Yogyakarta) Dr. C. Ambar Pujiharjanto, ME (UPN "Veteran" Yogyakarta) Dr. Ratna Roostika, MAC (UPN "Veteran" Yogyakarta) Dr. Haddy Suprpto, M.Si (UPN "Veteran" Yogyakarta)
Pelaksana Redaksi	Nilmawati, SE, M.Si
Bendahara	Drs. Supriyono Raharjo, M.M
Sirkulasi dan Pemasaran	Bambang AP Suwita Utami, SE, M.M
Administrasi	Robit Dhomiri

Alamat Redaksi

Program Studi Magister Manajemen
UPN "Veteran" Yogyakarta
Jl. SWK104 (Lingkar Utara)
Condong Catur, Yogyakarta 55283
Telp. (0274) 487275 – Faks. (0274) 487275
E-mail: jimb.upnvy@gmail.com

Daftar Isi

139-162

Analisis Penerimaan Teknologi Informasi
(Studi pada Prodi Magister Manajemen UPN Veteran Yogyakarta)

Yuli Liestyana, Muafi, Nilmawati

163-181

Analisis Pengaruh Altman Z-score terhadap Return Saham
Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Mushawir, Hendro Widjanarko, Joko Sukendro

182-194

Efek Kalender Bulanan di Bursa Efek Indonesia:
Studi Empiris Periode Bulan Januari 2000 - Oktober 2010

Tarlina, C. Ambar Pujiharjanto, Khoirul Hikmah

195-215

Biaya Pendidikan Relatif dan Perilaku Pengambilan Keputusan
Mahasiswa PTS di Sulawesi Selatan

Djabir Hamzah, Jamaluddin Sawaji

216-213

Anteseden Kepuasan Kerja
dan Pengaruhnya terhadap Intensi Turnover

Tri Mardiana, Ninik Probosari

232-262

Anteseden dan Konsekuensi Dukungan Rekan

Purbudi Wahyuni

263-280

Pengaruh Pemilihan Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan:
Studi Empirik pada Perusahaan-perusahaan Bumh Non-keuangan di Bursa Efek Indonesia

Agung Satmoko, C. Ambar Pujiharjanto

**EFEK KALENDER BULANAN DI BURSA EFEK INDONESIA:
STUDI EMPIRIS PERIODE BULAN JANUARI 2000-OKTOBER 2010**

Tarlina¹, C. Ambar Pujiharjanto², Khoirul Hikmah³

¹Magister Manajemen UPN "Veteran" Yogyakarta

²Staf Pengajar FE Manajemen dan MM UPN "Veteran" Yogyakarta

³Staf Pengajar FE Manajemen dan MM UPN "Veteran" Yogyakarta

ABSTRACT

The presence of the seasonal or monthly effect in stock returns has been reported in several developed and emerging stock markets. This study investigates the existence of seasonality in return series of Indonesian Stock Exchange (ISE) of Indonesia. This research uses the market return for the period from January 2000 to October 2010 for the analysis. The results confirm the existence of seasonality in stock returns in ISE but do not support the January effect and Year end effect hypothesis. Instead of January effect and Year end effect, we find an August and October effect in ISE. The results of this research invalidate the paradigm of the efficient market hypothesis in ISE meaning that, investors can time their share investments to improve returns.

Keywords: Seasonality, Monthly Effect.

PENDAHULUAN

Kegiatan pasar modal Indonesia telah melalui perjalanan yang cukup lama dan dalam perkembangannya mengalami kemajuan dan kemunduran. Lambatnya perkembangan ini disebabkan karena industry investasi kurang peka terhadap gejolak moneter yang terjadi. Perkembangan kegiatan pasar modal Indonesia tidak lepas dari regulasi yang dikeluarkan oleh pemerintah sejak tahun 1988, yang kebijakan tersebut memberikan peluang kepada perusahaan-perusahaan untuk *Go public* dan mendorong para investor untuk menanamkan uangnya di pasar modal.

Pasar modal merupakan bagian dari pasar keuangan, yaitu yang berhubungan dengan permintaan dan penawaran jangka panjang. Dengan demikian pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Fungsi ekonomi yang dijalankan pasar modal melibatkan 2 pihak yaitu pihak yang kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana. Sementara fungsi keuangan ditujukan guna memperoleh imbalan bagi pemilik dana. Bagi pihak yang membutuhkan dana, tersedianya dari pihak luar memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi tanpa harus menunggu dana dari hasil operasi perusahaan.

Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi-informasi yang relevan. (Fama, 1970, 1976). Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal

tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tidak normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di Bursa Efek. Efisiensi dalam artian ini sering disebut juga sebagai *efisiensi informasional*. Lebih lanjut ia membedakan atas dasar informasi, pasar modal efisien dibedakan menjadi 3 (tiga) jenis, yaitu: pasar modal efisien dalam bentuk lemah (*weakform efficiency*), pasar modal efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong-form efficiency*) dan pasar modal efisien bentuk kuat (*strong-form efficiency*).

Efisiensi pasar modal telah menjadi topik penelitian-penelitian empirik manajemen keuangan dan diawali dengan studi Fama (1970; 1976) banyak studi yang mendemonstrasikan dan berusaha melihat gerakan acak harga saham untuk membuktikan bahwa pasar efisien dalam bentuk lemah (*weakform efficiency*). Pada pasar modal efisien dalam bentuk lemah (*weakform efficiency*) didefinisikan sebagai pasar modal di mana harga-harga saham pada saat ini mencerminkan informasi harga-harga saham di waktu yang lalu. Konsekuensinya adalah dari situasi tersebut investor tidak dapat memperoleh imbal hasil (*return*) secara konsisten dengan menggunakan informasi harga-harga di waktu yang lalu. Namun demikian dari studi-studi tersebut sampai sekarang juga ditemukan catatan-catatan penting tentang ketidakefisienan pasar modal. Ditunjukkan berbagai variasi sistematis dari *return* saham, yaitu berupa anomali *return* saham yang berkaitan dengan waktu yang sering disebut sebagai efek kalender (*calendar effect*).

Kenyataan tersebut merupakan kontradiksi dari hipotesis pasar modal efisien khususnya efisiensi dalam bentuk lemah, karena dengan adanya anomali yang berkaitan dengan waktu, menunjukkan keyakinan dari para pelaku pasar bahwa masih terdapat celah untuk mendapatkan keuntungan dengan menggunakan informasi harga maupun volume perdagangan di waktu-waktu yang lalu. Pola yang dapat diidentifikasi dari anomali *return* saham yang berkaitan dengan waktu dibedakan menjadi *the day of the week effect*, *the day of the month effect*, dan *the month of the year effect*.

The day of the week effect adalah pola yang menunjukkan bahwa pada hari tertentu di dalam satu minggu (khususnya hari senin) mempunyai *return* yang lebih tinggi dari pada hari-hari yang lain, *the day of the month effect* adalah pola yang menunjukkan bahwa pada hari tertentu di dalam satu bulan (khususnya hari-hari di awal bulan) mempunyai *return* yang lebih tinggi dari pada hari-hari yang lain, dan *the month of the year effect* adalah pola yang menunjukkan bahwa pada bulan tertentu di dalam satu tahun (khususnya Bulan Januari) mempunyai *return* yang lebih tinggi dari pada hari-hari yang lain.

Sejumlah studi empirik secara konsisten menemukan *Year-end effect* dan the *January effect*. Studi yang dilakukan Rozeff dan Kinney (1976) menemukan bahwa *return* saham pada bulan pertama dalam tahun secara signifikan berbeda (lebih besar) dari bulan-bulan lainnya. Keim (1983) telah menguji efek kalender dan ukuran perusahaan, dan menemukan bahwa perusahaan-perusahaan kecil secara signifikan mempunyai *return* yang lebih tinggi dari perusahaan-perusahaan besar selama Bulan Januari. Smirlock and Starks (1986) menemukan bukti dari *the day-of the- week effect* dan Ariel (1987) juga menemukan *intra-month effects* di pasar modal Amerika Serikat.

Studi dan temuan yang sama juga dilakukan oleh Lewis (1989) di pasar modal Inggris (UK), Tinic, Barone-Adesi and West (1990) di pasar modal Kanada dan Aggarwal, Rao and Hiraki (1990) di pasar modal Jepang, Boudreaux (1995) di tujuh pasar modal yaitu Denmark, France, Germany, Norway, Singapore/Malaysia, Spain and Switzerland, Bepari dan Mollik (2009) di pasar modal Bangladesh dan Alagidede (2008) di pasar modal Afrika.

Bursa Efek Indonesia yang dapat dikategorikan ke dalam *emerging market* termasuk dalam pasar modal yang efisien dalam bentuk lemah. Oleh karena itu penelitian ini relevan dilakukan untuk mengkonfirmasi apakah kontradiksi hipotesis pasar modal dalam bentuk lemah dengan adanya eksistensi efek kalender. Pada penelitian oleh Antariksa Budilesmana dalam Fenomena The Monday effect di Bursa Efek Jakarta *return* pasar pada tahun 1999-2004, dengan hasil bahwa *return* pasar di Bursa Efek Jakarta dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender. Studi mengenai efek anomali efek kalender juga telah dilakukan antara lain oleh C. Ambar Pujiharjanto (2010) yang menunjukkan bahwa IHSG pada bulan-bulan Juli, Agustus, September, Oktober, Nopember dan Desember secara positif dan signifikan berbeda dengan bulan-bulan yang lain. Keadaan ini menunjukkan pada bulan-bulan tersebut terjadi anomali positif IHSG yang berarti atau dengan kata lain terjadi gerakan positif dari harga-harga keseluruhan saham yang lebih pada bulan-bulan Juli, Agustus, September, Oktober, Nopember dan Desember dari pada bulan-bulan yang lainnya.

Dari uraian di atas, maka tujuan penelitian ini juga akan menginvestigasi eksistensi efek kalender khususnya *the monthly of the year effect* dari *return* investasi saham di Bursa Efek Inonesia (BEI) dengan cakupan waktu yang lebih panjang, yaitu diawali pada bulan Januari tahun 2000 sampai dengan bulan Oktober tahun 2010. Penggunaan periode

waktu yang cukup panjang diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih representatif dari gerakan harga di BEI.

TINJAUAN PUSTAKA

Studi mengenai efek kalender meyakini bahwa rerata *return* saham tidak sama dalam semua periode waktu. Kenyataan tersebut merupakan kontradiksi dari hipotesis pasar modal efisien khususnya efisiensi dalam bentuk lemah, karena dengan adanya anomali yang berkaitan dengan waktu, menunjukkan keyakinan dari para pelaku pasar bahwa masih terdapat celah untuk mendapatkan keuntungan dengan menggunakan informasi harga maupun volume perdagangan di waktu-waktu yang lalu. Pola yang dapat diidentifikasi dari anomali *return* saham yang berkaitan dengan waktu dibedakan menjadi *the day of the week effect*, *the day of the month effect*, dan *the month of the year effect*. *The day of the week effect* adalah pola yang menunjukkan bahwa pada hari tertentu di dalam satu minggu (khususnya hari senin) mempunyai *return* yang lebih tinggi dari pada hari-hari yang lain, *the day of the month effect* adalah pola yang menunjukkan bahwa pada hari tertentu di dalam satu bulan (khususnya hari-hari di awal bulan) mempunyai *return* yang lebih tinggi dari pada hari-hari yang lain, dan *the month of the year effect* menunjukkan bahwa *return* dalam satu atau beberapa bulan lebih besar dari pada bulan-bulan lainnya.

Pada negara-negara maju seperti Amerika Serikat atau beberapa negara lain, *the year-end month* (December) sering disebut *the tax month*, yang menyatakan investor akan menjual saham untuk mengurangi pajak mereka, konsekuensinya adalah menekan harga saham dan mengurangi *return* saham. Kemudian di awal tahun berikutnya, investor mulai kembali membeli saham dan harga saham cenderung meningkat. Inilah yang menjadi argumentasi mengapa ada *return* yang tinggi pada awal tahun, yaitu pada bulan Januari.

Sejumlah studi empirik secara konsisten menemukan *Year end effect* dan *the January effect*. Studi yang dilakukan Rozeff dan Kinney (1976) menemukan bahwa *return* saham pada bulan pertama dalam tahun secara signifikan berbeda (lebih besar) dari bulan-bulan lainnya. Keim (1983) telah menguji efek kalender dan ukuran perusahaan dan menemukan bahwa perusahaan-perusahaan kecil secara signifikan mempunyai *return* yang lebih tinggi dari perusahaan-perusahaan besar selama bulan Januari. Smirlock and Starks (1986) menemukan bukti dari *the day of the week effect* dan Ariel (1987) juga menemukan *intra-month effects* di pasar modal Amerika Serikat.

Boudreaux (1995) dalam penelitiannya di tujuh pasar modal yaitu Denmark, France, Germany, Norwegia, Singapore/Malaysia, Spanyol dan Switzerland menemukan bahwa fenomena *the month-of-the-year effect* khususnya *January effect* terjadi di pasar modal Denmark, Germany dan Norwegia. Sedangkan situasi yang terbalik yaitu *return* negatif terjadi di pasar modal Singapura/Malaysia. Temuan ini memberi dukungan pada temuan-temuan sebelumnya seperti temuan Lewis (1989) di pasar modal Inggris (UK), Tinic, Barone-Adesi and West (1990) di pasar modal Kanada dan Aggarwal, Rao and Hiraki (1990) di pasar modal Jepang.

Sedangkan temuan-temuan di pasar modal kategori *emerging market* ditemukan dalam penelitian Bepari dan Mollik (2009) di pasar modal Bangladesh menemukan bahwa anomali *return* negatif terjadi pada bulan April. Situasi tersebut tidak memberi dukungan atas riset-riset di negara maju yang menunjukkan terjadinya *return* positif yang besar pada bulan Januari dibanding dengan bulan-bulan lainnya. Alagidede (2008) dalam penelitiannya untuk pasar modal Afrika yaitu pasar modal Nigeria dan pasar modal Zimbabwe menunjukkan terjadinya anomali *return* positif pada bulan Januari. Keadaan ini menunjukkan fenomena yang sama dengan yang terjadi pada pasar modal di negara maju. C. Ambar Pujiharjanto (2010) di pasar modal Indonesia dalam risetnya menggunakan data IHSG antara tahun 2005-2007 menunjukkan bahwa terjadi anomali IHSG pada bulan-bulan Juli, Agustus, September, Oktober, Nopember dan Desember. Anomali *return* terbesar terjadi pada bulan Oktober, Nopember dan Desember, hal ini kemungkinan besar disebabkan oleh berhimpitnya Hari Raya Idul Fitri dengan Hari Raya Natal dan Tahun Baru yang terjadi pada periode penelitian.

METODE PENELITIAN

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini berupa data sekunder yaitu data indek harga saham gabungan (IHSG) harian selama periode penelitian. Data IHSG tersebut dihimpun melalui pendokumentasian data yang diperoleh dari BEI. penelitian ini adalah keseluruhan waktu yang menunjukkan hari perdagangan di BEI antara bulan Januari tahun 2000 sampai dengan bulan Oktober tahun 2010.

Model Analisis

Untuk menguji efek kalender digunakan model regresi berganda dengan menggunakan variabel dummy untuk bulan dalam tahun. Dengan demikian dalam model ini kita akan memberi notasi angka 1 untuk bulan Januari dan memberi angka 0 untuk bulan-bulan di luar bulan Januari, dan selanjutnya kita akan memberi angka 1 untuk Bulan Pebruari dan memberi angka 0 untuk bulan-bulan lainnya, demikian dan seterusnya. Maka model untuk menguji efek kalender dapat dideskripsikan sebagai berikut:

$$R_{mt} = \alpha + \alpha_1 Jan + \alpha_2 Feb + \alpha_3 Mar + \alpha_4 Apr + \alpha_5 May + \alpha_6 Jun + \alpha_7 Jul + \alpha_8 Aug + \alpha_9 Sep + \alpha_{10} Oct + \alpha_{11} Nov + \alpha_{12} Dec + \epsilon_t$$

Di mana:

- R_{mt} : Return pasar pada periode t
- A : Konstanta
- α, dst : Koefisien Regresi
- Jan, dst : adalah variabel independen yang berupa variabel dummy
- ϵ_t : error term

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

Sebagaimana disebutkan di atas, untuk menguji apakah efek kalender benar-benar terjadi di BEI, digunakan model regresi berganda dengan variabel dummy bulan dalam tahun. Hasil perhitungan dengan menggunakan program statistik SPSS.19 dapat dideskripsikan pada Tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Hasil analisis regresi linier berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Koefisien Beta	Nilai t	Signifikansi
Constant	0,001		1,278	0,201
Januari	-0,001	-0,012	-0,438	0,661
Februari	-0,001	-0,025	-0,950	0,342
Maret	-0,001	-0,018	-0,662	0,508
April	0,001	0,013	0,484	0,629
Mei	0,000	-0,008	-0,276	0,782
Juni	0,000	-0,003	-0,106	0,916
Juli	Excluded Variable	Excluded Variable	-	-
Agustus	-0,003	-0,050	-1,818	0,069
September	-0,001	-0,023	-0,834	0,404
Oktober	-0,003	-0,053	-1,949	0,051
November	0,001	0,009	0,342	0,732
Desember	0,001	0,024	0,912	0,362
R-square = 0,007			Adjusted R-square = 0,002	

Berdasarkan pada tabel di atas, secara terperinci hasil pengujian hipotesis tersebut dapat ditunjukkan berikut ini:

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa koefisien regresi yang paling besar berada pada bulan Agustus dan Oktober dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya meskipun menunjukkan angka yang negatif. Keadaan ini menunjukkan pada bulan-bulan tersebut terjadi anomali negatif IHSG yang berarti atau dengan kata lain terjadi gerakan negatif atau terdapat menurunnya investor untuk melakukan investasi pada bulan Bulan Agustus dan Bulan Oktober.

B. Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian bahwa pada hipotesis 1 (pertama) Terjadi efek kalender yang positif pada *return* saham khususnya Bulan Januari di Bursa Efek Indonesia, tidak terbukti. Hal ini terbukti bahwa temuan ini tidak mampu membuktikan hipotesis 1 (pertama), dengan demikian penelitian ini berbeda dengan pasar modal di negara maju yang menunjukkan fenomena *return* pasar positif yang besar di Bulan Januari atau disebut *January Effect*.

Demikian juga untuk fenomena *return* positif pada Bulan Januari pada pasar modal di negara maju disebabkan oleh bergairahnya transaksi kembali setelah para investor melakukan liburan akhir tahun. Kenyataan ini juga tidak ditemukan di Bursa Efek Indonesia.

Namun berdasarkan hasil penelitian ini bahwa ditemukannya hasil negatif adanya awal yang kurang menggembirakan pada awal Tahun 2002, dimana pada awal perdagangan indeks harga saham gabungan BEI harga saham-saham unggulan (*blue chip*) tergelincir. Anjloknya harga saham-saham ini dikarenakan aksi ambil untung (*profit taking*) yang dilakukan investor. Kemudian pada tahun 2004 indeks harga saham gabungan mengalami fluktuasi cukup signifikan dengan ditandai adanya sensitivitas pasar terhadap memanasnya suhu politik nasional menghadapi pemilu. Selain itu pada tahun 2006 merupakan periode *recovery* sesudah adanya dampak kenaikan BBM periode sebelumnya. Disamping faktor di atas adanya liburan akhir tahun dan tahun baru mengakibatkan belum adanya *recovery* untuk investor mengalokasikan dananya untuk melakukan investasi.

Namun hipotesis 1 (pertama) ini mempunyai kesamaan dengan hasil temuannya penelitian yang dilakukan oleh Bhepari dan Mholik (2009) untuk pasar modal Bangladesh yang juga tidak menemukan fenomena *January effect*.

Demikian juga temuan berikutnya tidak mampu membuktikan hipotesis 2 (dua) adanya *return* negatif yang besar pada bulan Desember, juga menunjukkan kenyataan bahwa selama periode penelitian di Bursa Efek Indonesia, ditemukan kenyataan yang berbeda dengan pasar modal di negara-negara maju yang meskipun bervariasi, tetapi cenderung mempunyai kesimpulan yang sama, yaitu terdapat *return pasar* negatif yang besar di Bulan Desember. Kenyataan ini sekaligus memberi konfirmasi bahwa di Bursa Efek Indonesia fenomena *return* negatif pada Bulan Desember di Bursa Efek Indonesia tidak terjadi. Namun demikian temuan penelitian ini juga mempunyai kesamaan dengan temuan Bhepari dan Mholik (2009) di Bangladesh. Hal ini dimungkinkan dapat terjadi karena baik Bursa Efek Indonesia dan *Dhaka Stock Exchange*, keduanya termasuk dalam pasar modal kategori *emerging market*.

Return negatif pada bulan Desember di dalam negara dikaitkan dengan pembayaran pajak yang dilakukan oleh para investor, sehingga mereka banyak melepas saham yang dimilikinya karena harus membayar pajak pada bulan September, sehingga alokasi dana para investor tidak untuk investasi di pasar modal. Kenyataan ini tidak ditemukan meskipun pembayaran pajak di Indonesia mempunyai karakteristik yang sama.

Selain itu *return* negatif pada bulan Desember dikaitkan dengan liburan akhir tahun. Para investor banyak melepas sebagian bentuk investasi untuk persiapan liburan akhir tahun. Disamping itu adanya terhimpitnya liburan pada hari raya dan hari natal sehingga banyak investor tidak melakukan investasi yangt besar. Demikian juga untuk fenomena *return* positif pada Bulan Januari pada pasar modal di negara maju disebabkan oleh bergairahnya transaksi kembali setelah para investor melakukan liburan akhir tahun. Kenyataan ini ternyata juga tidak ditemukan di Bursa Efek Indonesia.

Sementara itu untuk hipotesis 3 (ketiga) yang menyatakan terjadi pola *the month of the year effect* adanya anomali *return* saham pada bulan-bulan tertentu di Bursa Efek Indonesia, ternyata dapat dibuktikan yaitu terjadi *return* pasar negatif yang besar dan berbeda jauh dibandingkan dengan *return* pasar pada bulan-bulan yang lain, yaitu terjadi pada Bulan Agustus dan Bulan Oktober. Temuan ini juga menunjukkan bahwa selama periode penelitian pada Bulan Agustus dan Bulan Oktober terjadi *return pasar* negatif, juga mempunyai kesamaan dengan temuan Bhepari dan Mholik (2009) yaitu terdapat anomali *return pasar* bulan tertentu dalam tahun, yakni *return* positif yang sangat besar terjadi pada Bulan April. Perbedaannya adalah temuan dalam penelitian ini menunjukkan *return pasar* negatif pada Bulan Agustus dan Oktober, tetapi temuan Bhepari dan Mholik

(2009) *return pasar* positif pada Bulan April. Perbedaan ini dimungkinkan disebabkan oleh situasi pasar modal yang berbeda, seperti misalnya pada Bulan Agustus dan Bulan Oktober Bursa Efek Indonesia sedang mengalami penurunan, yang diakibatkan oleh memburuknya kondisi makro ekonomi yang bertepatan dengan Bulan Agustus dan Bulan Oktober. Sebaliknya situasi di Dhaka Stock Exchange menunjukkan situasi yang sebaliknya.

Sementara itu temuan yang membuktikan hipotesis yang ketiga, yang menunjukkan terdapat anomali *return* pada bulan-bulan tertentu sepanjang tahun, terjadi pada Bulan Agustus dan Bulan Oktober. Apabila dilihat dari tabel statistik deskriptif ternyata pada Bulan Oktober mempunyai sebaran data yang cukup besar yaitu *return pasar* minimum mencapai nilai negatif (10,37%) dan nilai *return* positif terbesar yaitu sebesar 7,64%, dan pada Bulan Agustus mempunyai *return* minimum yang cukup besar yaitu (6,96%) dan *return* maksimum sebesar 7,05%. Kenyataan pola *return* negatif yang besar pada kedua bulan tersebut, disebabkan oleh menurunnya transaksi pada kedua bulan tersebut.

Ketiga temuan di atas, juga menunjukkan perbedaan maupun kesamaan dengan temuan Alagidede (2008) untuk beberapa pasar modal di Afrika. Temuan ini berbeda dengan temuan Alagidede untuk pasar modal Nigeria dan Zimbabwe yang menunjukkan fenomena *January Effect*, tetapi situasi yang sama dengan temuan ini diperlihatkan pada pasar modal Kenya, Maroko, Nigeria, Afrika Selatan dan Zimbabwe. Kenyataan persamaan dan perbedaan temuan ini dengan beberapa pasar modal di Afrika, bisa jadi disebabkan oleh persamaan maupun perbedaan situasi pasar modal dalam hal ini Bursa Efek Indonesia dengan beberapa pasar modal di Afrika. Selain itu perbedaan dengan beberapa pasar modal di Afrika maupun di Bangladesh, dapat disebabkan cara pandang investor dalam menghadapi situasi dan kondisi pasar tersebut. Misalnya seperti di Bursa Efek Indonesia yang masih didomi nasi oleh investor asing, maka perilaku investor domestik sangat dipengaruhi oleh perilaku investor asing.

Selanjutnya temuan hasil penelitian ini juga mempunyai implikasi praktis maupun implikasi teoritis. Implikasi praksis dari temuan yang menunjukkan adanya *return pasar* negatif yang besar pada Bulan Agustus dan Bulan Oktober, adalah adanya semacam rujukan yang dapat memberi keyakinan kepada investor ternyata ada semacam situasi-situasi waktu ataupun semacam pola yang dapat dijadikan sebagai tambahan informasi dalam menempatkan dananya. Namun demikian karena temuan menunjukkan *return pasar* negatif pada Bulan Agustus dan Bulan Oktober, maka temuan ini juga

menganjurkan bahwa terdapat informasi yang lebih berharga, seperti informasi fundamental perusahaan berupa laporan keuangan perusahaan diantaranya neraca, laporan rugi laba, arus kas dan beberapa analisis rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas. Hal tersebut dapat menjadi acuan utama dalam menempatkan dananya maupun informasi fundamental-fundamental ekonomi diantaranya adanya inflasi, tingkat suku bunga, kenaikan Tarif Dasar listrik dan kebijakan pemerintah di bidang pajak. Hal tersebut dimungkinkan menjadi penyebab terjadinya *return* pasar negatif tersebut.

Tetapi kenyataan *return* negatif pada Bulan Agustus dan Bulan Oktober, memang menunjukkan temuan terjadinya anomali *return* pasar pada bulan-bulan tertentu meskipun menunjukkan nilai negatif. Kenyataan ini dapat terjadi akibat menurunnya transaksi perdagangan yang terakumulasi pada kedua bulan tersebut. Menurunnya transaksi, jika dirunut lebih lanjut bisa disebabkan oleh menurunnya fundamental ekonomi Indonesia seperti adanya inflasi, tingkat suku bunga, kenaikan Tarif Dasar listrik dan kebijakan pemerintah di bidang pajak

Menurunnya indeks harga saham gabungan pada Bulan Agustus 2010, adanya krisis global yang melanda Eropa dan Amerika, tingkat pengangguran yang tinggi, pengeluaran kebijakan non pajak, adanya tumpahan minyak di Teluk Mexico, penyebab tersebut berdampak pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI. Kemudian kinerja 100 hari Presiden juga mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan di BEI.

Kemudian krisis global yang melanda dunia pada tahun 2008 Bulan Oktober. Pada bulan Oktober 2008 Indeks Harga Saham Gabungan turun dipicu oleh bursa regional yang mendapat sentimen negatif. Kemudian pasca lebaran tanggal 30 September – 3 Oktober 2008 telah memicu penurunan Indeks Harga Saham Gabungan di BEI, penurunan ini dipicu oleh faktor eksternal seperti akumulasi penurunan bursa-bursa global selama masa liburan, turunnya harga minyak. Pada Bulan Oktober 2008 pelaku pasar masih sensitif terhadap isu-isu negatif sehingga mudah melakukan panic selling (menjual karena panik). Disaat yang bersamaan BPS (*Biro Pusat Statistik*) mengumumkan data inflasi untuk Bulan September dan merupakan laju inflasi tertinggi pada 3 tahun terakhir dari Bulan Agustus 2008.

Sementara Pada Bulan Oktober 2007 anjloknya Indeks Harga Saham Gabungan pada bulan ini lebih disebabkan oleh aksi ambil untung (*profit taking*) oleh pelaku pasar setelah sebelumnya mengalami kenaikan cukup tinggi dan harga minyak dunia serta bahkan situasi politik Indonesia.

Pada Bulan Agustus dan Bulan Oktober 2005 aksi pembelian properti besar besaran oleh perusahaan Mandov, sehingga menyebabkan inflasi di Amerika, dan berimbas pada Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia

Kasus Bom di Kedutaan Australia pada Bulan September memberikan dampak pada penurunan indeks harga saham gabungan di BEI sampai Bulan Oktober 2004. Kemudian pada Bulan Agustus 2003 tragedi bom Kuningan ternyata memberikan dampak terhadap turunnya Indeks Harga Saham Gabungan di BEI

Sementara pada Bulan Oktober 2002 kembali indeks harga saham gabungan kembali mengalami penurunan terendah yang diakibatkan oleh tragedi Bali yaitu peledakan dua bom Kuta Bali. Tragedi Bali mengakibatkan sentimen negatif berupa aksi jual oleh para pelaku pasar terjadi saat perdagangan saham. Kemudian pada Bulan Agustus 2002 Indeks Harga Saham Gabungan juga mengalami penurunan dengan adanya beberapa saham unggulan atau *blue chip* mengalami *stagnan*, meskipun indeks di bursa dunia dan regional seperti Singapura, Malaysia dan Australia mengalami kenaikan.

Kemudian pada Bulan Oktober 2001 terjadi aksi profit taking yang membuat Indeks Harga Saham Gabungan mengalami penurunan. Diikuti pada Bulan Agustus 2001 bahwa pola transaksi jangka pendek dan penurunan saham rokok menyebabkan Indeks Harga Saham Gabungan juga mengalami penurunan pada bulan tersebut.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui efek kalender terhadap perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan analisis hasil penelitian dan pembuktian hipotesis dapat disimpulkan:

1. Tidak terjadi efek kalender yang positif pada *return* saham khususnya bulan Januari di Bursa Efek Indonesia.
2. Tidak terjadi efek kalender yang negatif pada *return saham* khususnya bulan Desember di Bursa Efek Indonesia
3. Terjadi pola *the month of the year effect* adanya anomali *return* saham pada bulan-bulan tertentu di Bursa Efek Indonesia, yaitu efek negatif pada bulan Agustus dan Oktober.

SARAN

1. Temuan hasil penelitian yang menunjukkan tidak terjadinya *return* positif yang berlebihan pada bulan Januari dan *return* negatif yang berlebihan, dapat memberikan

- konfirmasi kepada para akademisi ataupun para peneliti bahwa karakteristik pasar sangat menentukan hasil penelitian.
2. Temuan hasil penelitian yang menunjukkan terjadinya return negatif yang berlebihan pada bulan Agustus dan Oktober, menegaskan kembali bahwa karakteristik pasar, karakteristik perusahaan, situasi ekonomi, periode penelitian dan perilaku investor dalam mensikapi kejadian di pasar sangat dimungkinkan terhadap hasil penelitian.
 3. Selanjutnya bagi calon investor/para pemodal dan pelaku pasar, sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi maka temuan ini juga menganjurkan bahwa terdapat informasi yang kemungkinan lebih berharga dari pada sekedar melihat informasi yang berkait dengan return pasar, seperti informasi fundamental perusahaan yang harus menjadi acuan utama dalam menempatkan dananya maupun informasi fundamental-fundamental ekonomi yang mungkin menjadi penyebab terjadinya return pasar negatif tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal,R., Ramesh P.Rao and Takto Hiraki, Regularities in Tokyo Stock Exchange Security Returns: P/E, Size and Seasonal Influences, *Journal of Financial Research*, vol. 13, (Fall 1990), 249-263.
- Ainun Na'im, 2002, *Peran Pasar modal Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia*, Bunga Rampai Kajian Teori Keuangan, Jogjakarta : BPFE, Universitas Gajah Mada.
- Alagidede, Paul, Month-of-the-year and pre-holiday seasonality in African stock Markets, *Stirling Economics Discussion Paper* 2008-23, November 2008
- Antariksa Budilesmana, Fenomena The Monday Effect di Bursa Effect Jakarta, *Jurnal SNA VIII* 15-16 September 2005
- Ariel, Robert A., A Monthly Effect in Stock Returns, *Journal of Financial Economics*, Vol.18, (March 1987), 161-174.
- Beaver, W.H, *Financing Reporting : An Accounting Revolution*, Englewood Cliffs : New York : Prentice Hall, Second Edition, 1989
- Bepari and Mollik, Seasonalities in the Monthly Stock Returns: Evidence from Bangladesh Dhaka Stock Exchange (DSE), *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 24 (2009), 167-176.
- Boudreaux, Denis O., "he Monthly Effect in International Stock Markets: Evidence and Implications, *Journal of Financial and Strategic Decisions*, Vol. 8, No. 1, (1995), 15-20. Paper Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=876551>
- Darmadji, Tjiptono, *Pasar modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi Pertama, Jakarta : Salemba Empat 2001

- C.Ambar Pujiharjanto, Anomali Efek Kalender di BEI: Bukti dan Implikasi *Proceeding, Simposium Riset Pendidikan dan Call for Paper UPN Jatim*, Surabaya 29 April 2010.
- Fama, Eugene F., The Behavior of Stock Market Prices, *Journal of Business*, Vol. 38, (January 1965), 34-105.
- Fama, Eugene F., Efficient Capital Markets: A Review of Theory & Empirical Work, *Journal of Finance*, 1970, pp. 383-417.
- Jogiyanto H.M, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2, BPFE UGM, Yogyakarta, tahun 2000.
- Keim, Donald R. Size Related Anomalies and Stock Return Seasonality: Further Empirical Evidence, *Journal of Financial Economics*, Vol. 12, 1983, pp. 13-32.
- Lewis, Mario, Stock Market Anomalies: A Re-Assessment Based on the U.K. Evidence, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 13, (1989), 675-696.
- Martin, John D., Samuel H Cox, Jr., and Richard D. Mac Minn, *The Theory of Finance: Evidence and Application*, Orlando-Florida, The Dryden Press, 1988.
- Nachrowi, D Nachrowi, 2006, *Ekonometrika : Untuk analisis ekonomi dan keuangan*
- Rozeff, M.S., and Kinney, W.R.(1976), Capital Market Seasonality: The Case of Stock Returns, *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 379-402.
- Sharpe, William F, 1997. *Investasi jilid 1*, Jakarta : Prehallindo, 1997
- Singgih Santosa, 2004, *Mengolah data statistik secara Profesional*, Jakarta: Alex Media Komputindo
- Suad Husnan, 2002, *Investasi di pasar Modal Indonesia : Perkembangan, kecenderungan, kebutuhan dan proyek*, Bunga Rampai Kajian Teori Keuangan, Jogjakarta : BPFE Universitas Gadjah Mada.
- Suad Husnan, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Smirlock, Michael, and Laura Starks, "Day of the Week and Intraday Effects in Stock Returns," *Journal of Financial Economics*, Vol. 17, 1986, pp. 197-210.
- Tinic, Seha M., Giovanni Barone-Adesi and Richard R. West, "Seasonality in Canadian Stock Prices: A Test of the 'Tax-Loss Selling' Hypothesis," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 22, 1987, pp. 51-64.