

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

A. TINJAUAN PUSTAKA

Pada tinjauan pustaka peneliti akan memaparkan penelitian-penelitian terdahulu. Adapun hasil penelitian yang didapat oleh peneliti terdahulu memiliki hubungan dengan penelitian yang akan dilakukan saat ini diantaranya adalah :

1. Eleftherios Giovanis (2009) dalam *Global journal of finance and management* Vol. 1 No. 2 dengan judul “*Calendar Effect in Fifty-five Stock Market Indices*” dengan 55 indeks pasar modal dari 51 negara. *Calendar effect* yang diuji adalah *turn of the month effect*, *day of the week effect*, *month of the year effect* dan *semi-month effect*. Dengan uji hipotesis melalui simulasi bootstrap t-statistik, penelitian ini memperoleh hasil bahwa pada 55 indeks pasar tidak terdapat *calendar effect* kecuali pada 36 indeks saham terjadi *turn of the month effect*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah objek penelitian dan model pengujian yaitu menggunakan reksadana syariah saham periode 2013 sampai 2017 dengan pengujian penelitian dengan model GARCH.
2. Rufus Ayodeji Olowe (2012) dalam *JSTOR African Review of Money Finance and Banking* dengan Judul “*Stock Return Volatility, Global Financial Crisis and The Monthly Seasonal Effect on The Nigerian Stock Exchange*”. Dengan menggunakan model GARCH-in-mean (GARCH-M)

pada pasar modal Nigeria atau *Nigerian Stock Exchange* menunjukkan hasil bahwa terdapat *august* dan *july effect* terhadap volatilitas saham pada *Nigerian Stock Exchange* (NSE). Adapun perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah berupa objek penelitian dan model penelitian yang digunakan. Pada penelitian yang akan dilakukan menggunakan objek reksadana syariah saham periode 2013 sampai 2017 dan menggunakan model GARCH.

3. Sulaiman Zakaria dan Sulaiman Abdalla (2012) dalam *Middle East Finance and Economics Euro Journal* dengan judul "*Day of The Week Effect on Return and Conditional Volatility :Empirical Evidence From Sudanese Stock Market*". Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji anomali pasar berupa efek mingguan atau *day of the week effect* dengan objek penelitian yang digunakan berupa indeks pasar modal Sudan, yaitu *Khartoum Stock Exchange* (KSE) pada periode Januari 2006 sampai dengan oktober 2011. Dengan menggunakan metode analisis *Ordinary Least Square (OLS)* dan *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH)* menunjukkan hasil bahwa secara umum *day of the week effect* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* dan volatilitas pasar pada *Khartoum Stock Exchange* (KSE). Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah berupa objek penelitian dan metode penelitian yaitu reksadana syariah saham periode 2013 sampai 2017 dan metode pada penelitian yang akan dilakukan hanya menggunakan model GARCH.

4. Swati Singhal, H K Porwal dan Rohini Singh (2012) dalam *International Journal of Management, IT and Engineering (IJMRA)* dengan judul "*Month of The Year Effect in The Indian Stock Market : An Analysis of The Impact of Market Indusy and Size of The Firm*". Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *month of the year effect* di bursa efek India atau *Indian Stock Market*. Objek pada penelitian ini berupa 12 indeks saham nasional pada periode Januari 2002 sampai Desember 2011. Dengan metode analisis regresi data panel, menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh *month of the year effect* yang signifikan pada bulan Januari, Oktober dan Desember. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah pada objek dan metode penelitiannya. Objek pada penelitian yang akan dilakukan berupa reksadana syariah saham periode 2013-2017 dengan metode analisis *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH)*.
5. Andy Sanjoko (2013) dalam *Jurnal FINESTA* Vol 1, No.1 dengan judul "*Analisa Monthly Effect dan Pengaruh Krisis Tahun 1997-1998 Terhadap Monthly Effect di Indonesia*". Tujuan penelitian ini adalah sebagai analisa keberadaan efek bulanan yang signifikan dalam pasar modal Indonesia dan untuk mengetahui pengaruh signifikan dari krisis tahun 1997-1998 terhadap efek bulanan tersebut. Penelitian ini menggunakan model GARCH dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat *monthly effect* yang signifikan pada pasar modal Indonesia. Pada periode pra-krisis terdapat *February effect*, sedang pada masa krisis tidak ditemukan adanya

monthly effect dan pada masa pasca-krisis ditemukan adanya *monthly effect* pada bulan Mei. Selanjutnya hasil penelitian menyatakan bahwa adanya suatu perubahan yang signifikan terhadap *monthly effect* (pra-krisis dan pasca-krisis 1997-1998) di Indonesia. Adapun yang membedakan penelitian ini dengan penelitian yang adakan dilakukan adalah objek penelitiannya yang menggunakan reksadana syariah saham pada periode 2013 sampai 2017.

6. Aditya Prabowo dan Sukrino (2014) dalam *Jurnal Nominal* Vol. 3 No. 2 dengan judul "*Day of The Week dan Month of The Year Effect Terhadap Return Indeks Pasar*". Sampel penelitiannya adalah berupa data harian IHSG periode tahun 2010-2012 berupa harga pembukaan dan harga penutupan. Dengan pengujian asumsi klasik yaitu uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, heterokedastisitas dan uji linear. Adapun teknik analisisnya menggunakan analisis *ANOVA*, regresi variable *dummy* dan juga uji beda rata-rata (*t test*). Dengan hasil penelitian sebagai berikut : (1) terdapat fenomena *day of the week effect* pada BEI pada periode 2010-2012 dengan hasil hari Kamis berpengaruh terhadap *return* indeks pasar secara parsial (2) ditemukan *trading return* hari Senin yang dipengaruhi oleh *non trading return* di hari jumat pada minggu sebelumnya dan *return* negatif yang terjadi pada saat *trading* yaitu pembukaan sampai dengan penutupan hari senin. (3) terdapat fenomena *month of the year effect* yang terjadi pada bulan Januari, Maret, Mei dan Agustus yang berpengaruh terhadap *return* indeks pasar pada BEI periode 2010-2012. Perbedaan

jurnal ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah terletak pada objek penelitian. Objek penelitian penulis adalah reksadana syariah saham pada periode 2013 sampai 2017.

7. Robiyanto (2015) dalam *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 5 No. 2 dengan judul "Month Of The Year Effect Pada Beberapa Pasar Modal di Asia Tenggara Dan Pasar Komoditas". Dengan objek yang digunakan berupa data penutupan pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta (BEJ), data *Strait Time Index (STI)* di *Singapore Stock Exchange*, data *KLSE Composite (KLSE)* dari *Kuala Lumpur Stock Exchange* dan data indeks (*SET*) dari *Stock Exchange Thailand*. Selanjutnya adalah data pasar komoditas untuk produk emas, perak, platinum dan palladium serta minyak *West Texas Intermediate (WTI)*. Dengan menggunakan analisis GARCH dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa ditemukan *month of the year effect* pada pasar modal Indonesia, Singapura, Thailand, Malaysia dan Filipina. Bahkan *month of the year effect* terjadi pada pasar komoditas untuk produk emas, perak, platinum dan paladium. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah terletak pada objek penelitiannya yaitu reksadana syariah saham periode 2013 sampai 2017.
8. Nida Shah, M. Nadeem.Q dan Yasra Aslam (2015) dalam *International Journal of economics and finance* Vol. 9 No.6 dengan judul "An Empirical Investigation Islamic Calendar Effect in Global Islamic Equity Indices". Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui efek kalender Islam, khususnya

pada bulan Ramadhan dan Dzulhijjah terhadap *return* dan volatilitas pada *Islamic Global Equity Indicates*, diantaranya adalah Dow Jones Islamic Market World Index, MSCI ACWI Islamic Indeks dan S&P Global BMI Shariah Indeks dengan periode Januari 2011 sampai dengan November 2015. Dengan pengujian menggunakan metode OLS dan GARCH menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh yang negatif dan signifikan dari bulan Dzulhijjah dan tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari bulan Ramadhan terhadap *return* dan volatilitas saham. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah pada objek penelitian yang menggunakan reksadana syariah saham pada periode 2013 sampai 2017.

9. Tajinder Jassal dan Nanli Dhiman (2015) jurnal *International of Applied Business And Economic Research (IJABER)* dengan judul "*Heterogeneous Evidence : An Analysis of Monthly Anomaly*". Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji *month of the year effect* terhadap pola *return* dalam setiap bulan dalam periode penelitian yaitu pada periode 2006 sampai dengan 2013. Objek penelitian ini yaitu BSE Sensex atau disebut sebagai BSE 30 yang merupakan indeks pasar saham Mumbai India untuk 30 perusahaan mapan. Dengan metode *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH) (1,1)* menunjukkan hasil positif signifikan pada bulan September dan april di BSE Sensex baik pada BSE Mid-Cap (perusahaan berukuran sedang) maupun BSE Small-cap (perusahaan berukuran kecil), namun ditemukan bahwa tingkat *return* pada

bulan Februari memiliki pengaruh yang negative signifikan. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan berupa objek penelitian yaitu reksadana syariah saham pada periode 2013-2017.

10. Setia Mulyawan (2016) dalam Jurnal Ijtihad Wacana Hukum Islam dan Kemanusiaan Vol. 16, No. 2 dengan judul "*Kinerja Reksadana Syariah dan Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya : Studi di Pasar Modal Indonesia 2010-2013*" dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh karakteristik terhadap kinerja reksadana syariah di Indonesia. Objek penelitian yang digunakan pada penelitian ini berupa data 27 reksadana syariah yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia selama periode Januari 2010 sampai Desember 2013. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan berupa metode penelitian yang digunakan yaitu dengan metode *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH)*.

B. LANDASAN TEORI

1. Reksadana Syariah

a. Pengertian Reksadana Syariah

Jika ditinjau secara bahasa, reksadana terdiri dari dua kata, yaitu “reksa” artinya adalah “jaga” atau “pelihara”, dan “dana” yang artinya “(himpunan) uang”, sehingga secara bahasa bila masing-masing kata dan artinya digabungkan memiliki arti sebagai “pemeliharaan himpunan uang”. Adapun definisi secara umum yang digunakan untuk reksadana adalah salah satu bentuk investasi yang dalam bahasa asalnya adalah *mutual-funds* dimana investor-investor secara bersama-sama menginvestasikan dana mereka dalam suatu himpunan dana kemudian himpunan dana tersebut diinvestasikan kedalam berbagai bentuk investasi seperti obligasi, saham maupun melalui tabungan atau sertifikat deposito di bank-bank. (Sitompul, 2000:2)

Dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan definisi reksadana sebagai berikut :

“Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya di-investasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi”.

Dengan begitu, suatu reksadana adalah gambaran trilateral karena mengaitkan beberapa pihak dalam suatu kontrak secara legal. Diantaranya yaitu pemilik modal, manajer investasi, dan bank kustodian.

Reksadana terdiri dalam berbagai macam efek yang dimiliki oleh sebuah perusahaan pengelola atau disebut manajer investasi. Efek tersebut terdiri dari saham, surat berharga, surat pengakuan utang, obligasi, surat berharga komersial, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivative dari efek. Jenis efek tersebut akan berbeda bentuknya satu sama lain sesuai dengan jenis reksadananya.

Reksadana Syariah (*Sharia Mutual Funds*) dalam hal ini dapat memiliki pengertian yang sama dengan reksadana konvensional, adapun letak perbedaannya terdapat pada macam pengelolaan dan prosedur investasinya yang wajib didasarkan pada aturan yang terdapat di dalam Islam, baik itu dari segi akad, proses investasi, ataupun dari segi pembagian imbal hasil (*return*). Salah satu tujuan dari reksadana syariah adalah sebagai alternatif untuk memenuhi kebutuhan investor yang menginginkan untuk memperoleh *return* investasi dengan cara yang bersih dan dapat dipertanggungjawabkan secara agama, yang tentunya sesuai syariat Islam (Ghufron, 2005 : 16). Adapun menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 20/DSN-MUI/IV/2001, reksadana syariah adalah sebagai berikut :

“Reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (shahibul maal/rabb al-maal) dengan manajer investasi sebagai wakil shahibul maal, maupun antara manajer investasi sebagai wakil shahibul maal dengan pengguna investasi”

Dengan demikian dari beberapa penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa reksadana syariah merupakan suatu wadah yang dapat digunakan oleh masyarakat untuk kegiatan investasi secara kolektif oleh manajer investasi, di mana pengelolaan, akad, pelaksanaan investasi, kebijakan investasinya maupun pembagian *return* investasi dijalankan sesuai dengan prinsip syariah.

b. Jenis-Jenis Reksadana Syariah

Pada buku yang dituliskan oleh Huda dan Nasution (2008:112-113) membagi reksadana berdasarkan jenis investasinya dibagi menjadi empat jenis, diantaranya :

1) Reksadana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Fund*)

Yang dimaksud dengan reksadana pendapatan Tetap merupakan reksadana yang melakukan investasi minimal 80% dari portofolio yang dijalankannya berupa efek yang mempunyai sifat hutang yang pada umumnya efek bersifat hutang tersebut dapat menimbulkan hasil dalam bentuk bagi hasil, seperti halnya deposito, obligasi syariah, SWBI, dan perangkat lainnya. Salah satu keuntungan yang didapatkan dari reksadana jenis ini merupakan *return* investasi yang lebih besar dari pada reksadana syariah pasar uang, namun diikuti juga dengan tingkat risiko yang lebih besar.

2) Reksadana Campuran (*Mixed Fund/Balanced Fund*)

Reksadana campuran merupakan salah satu jenis reksadana yang fleksibel. Artinya reksadana campuran dapat melakukan kegiatan

investasinya dalam bentuk efek hutang maupun ekuitas dengan alokasi yang lebih fleksibel berupa (obligasi, saham, deposito atau efek lainnya). Adapun fleksibilitas pengelolaan investasi tersebut digunakan untuk alokasi investasi yang disesuaikan dengan kondisi pasar dan usaha *market timing*.

3) Reksadana Pasar Uang (*Money Market Funds*)

Definisi dari Reksadana pasar uang adalah reksadana yang menginvestasikan 100 persen pada efek pasar uang. Efek pasar uang merupakan efek hutang-hutang yang berjangka kurang dari satu tahun berupa deposito, SBI, obligasi dan efek hutang lainnya yang berjangka kurang dari satu tahun. Pada reksadana pasar uang memiliki tingkat *return* yang paling rendah jika dibandingkan dengan jenis lainnya. Namun diikuti juga dengan risiko kerugian yang kecil yang bertujuan untuk perlindungan modal dan penyediaan likuiditas yang tinggi sehingga jika dibutuhkan dapat dicairkan setiap hari kerja oleh investor.

4) Reksa dana Saham (*Equity Fund*)

Reksadana saham merupakan reksadana yang menginvestasikan sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelola pada efek bersifat ekuitas (saham). Reksadana merupakan salah satu jenis reksadana memberikan *return* yang cukup tinggi. Jenis reksadana ini banyak diminati oleh investor yang mengerti potensi investasi pada saham dalam jangka panjang karena investasi reksadana saham

merupakan alternatif yang tepat bagi investor yang tidak berani melakukan investasi di saham secara langsung. Hal ini disebabkan oleh kemampuan yang terbatas dalam menganalisa dan memilih saham secara langsung serta terbatasnya dana dan waktu untuk memonitoring saham.

Pada tahun Oktober 2006. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) mengeluarkan aturan baru yang berkaitan tentang jenis-jenis reksadana dalam Huda dan Nasution (2008: 113-114). Yaitu diantaranya adalah :

1) Reksadana terproteksi(*Capital Protected Fund*)

Reksadana terproteksi memiliki konsep yang sama dengan reksadana pendapatan tetap, namun terdapat perlindungan yang diberikan oleh manajer investasi pada awal investasi sehingga nilainya tidak berkurang pada saat jatuh tempo. Adapun efek yang dipilih pada reksadana ini adalah efek bersifat utang dengan sebagian besar dananya diinvestasikan pada efek tersebut pada saat jatuh tempo. Sisanya diinvestasikan pada efek lain. Sehingga investor berpeluang untuk mendapatkan peningkatan NAB (Nilai Aktiva Bersih).

2) Reksadana dengan Penjaminan (*Guarnted Fund*)

Reksadana dengan penjaminan merupakan reksadana yang menjamin bahwa investor akan mendapatkan nilai investasi

yang sama dengan nilai awal pada saat jatuh tempo. Penjaminan tersebut diberikan kepada investor oleh lembaga penjamin berdasarkan kontraknya dengan manajer investasi dan bank kustodian. Reksadana ini sekurang-kurangnya wajib menginvestasikan 80% pada efek yang bersifat utang.

3) Reksadana indeks

Reksadana indeks merupakan reksadana yang menginvestasikan minimal 80% dari NAB pada efek yang menjadi bagian dari indeks acuan. Adapun portofolio reksadana ini terdiri dari efek-efek yang merupakan bagian dari indeks acuan.

Selanjutnya pada tahun 2015, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 19/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Reksadana Syariah, menerbitkan dua jenis reksadana syariah, yaitu diantaranya :

1) Reksadana Berbasis Sukuk

Reksadana Syariah berbasis sukuk merupakan reksadana yang melakukan investasi dengan komposisi paling sedikit 85% dari nilai aktiva bersih reksadana syariah pada satu atau lebih sukuk. Kemudian dana yang diinvestasikan pada sukuk ditawarkan melalui Penawaran Umum, Surat Berharga Syariah Negara, dan Surat Berharga Komersial Syariah yang layak investasi *grade investment*

dengan jatuh tempo selama satu tahun atau lebih. Selanjutnya dilakukan penitipan kolektif pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian oleh Penerbit Surat Berharga Komersial Syariah.

2) Reksadana Berbasis Efek Syariah Luar Negeri

Merupakan Reksadana Syariah yang menginvestasikan nilai aktiva bersihnya minimal 51 % pada efek syariah luar negeri yang terdapat pada Daftar Efek Syariah oleh Pihak Penerbit Daftar Efek Syariah.

Berdasarkan penjelasan diatas, diketahui bahwa terdapat sembilan jenis reksadana syariah di Indonesia. Selanjutnya dari sembilan jenis tersebut, penelitian ini akan meneliti jenis reksadana syariah saham.

c. Landasan Hukum Reksadana Syariah

1) Q.S Al-Maidah (5): 1

Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor : 20/DSNMUI/IV/2001 Allah SWT berfirman kepada orang-orang yang beriman untuk memenuhi akad dari setiap transaksi yang dilakukan. sebagaimana Firman Allah :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَىٰ
عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُجَلِّي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ (١)

Artinya :*“Wahai kaum mukmin, penuhilah semua janji (akad-akad) kalian. Dihalalkan bagi kalian hewan ternak kecuali yang telah ditetapkan haramnya bagi kalian. Hewan yang dihalalkan bukan hewan yang kalian buru saat kalian haji atau umrah. Allah menetapkan syari’at-Nya sesuai dengan kehendak-Nya.*

Menurut Tasir Jalalayn, ayat diatas menjelaskan tentang seorang mukmin harus menepati janji-janji (akad) yang telah dibuat. Pemenuhan janji atau akad tersebut dilakukan baik dengan Allah sang Khaliq maupun manusia sebagai makhluk-Nya. Sehingga dalam bermuamalah hendaknya kita menepati janji (akad) dan tidak belaku dzalim dan menipu.

Dalam reksadana konvensional berisi akad muamalah yang dibolehkan dalam Islam, yaitu jual beli dan bagi hasil (*mudharabah/musyarakah*). Dan di sana terdapat banyak masalah, seperti memajukan perekonomian, saling memberi keuntungan diantara pihak, meminimalkan risiko dalam pasar modal, dan sebagainya.

Prinsip dalam berakad juga harus mengikuti hukum yang telah digariskan oleh Allah SWT. Sebagaimana ayat dibawah ini.

2) Q.S A-Nisa (4): 29

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبُطْلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجْرَةً عَنْ تَرَاضٍ

مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ حَٰئِمًا ۚ ٢٩

Artinya : *“Wahai kaum mukmin, janganlah kalian mengambil harta milik sesame kalian dengan cara-cara haram. Akan tetapi dihalalkan mendapatkan harta milik sesame kalian dengan carajual beli secara sukarela. Janganlah kalian merusak diri kalian sendiri dengan cara melanggar hak orang lain. Allah Maha Penyayang kepada kalian.*

2. Teori Pasar Efisien

a. Definisi Pasar Efisien

Suatu pasar dikatakan sebagai pasar efisien jika informasi-informasi dapat diperoleh secara mudah dan murah oleh pemakai modal dan jika suatu harga saham dapat menyesuaikan informasi baru secara cepat, sehingga semua informasi yang mencerminkan harga sekuritas tersaji secara relevan dan terpercaya. Fama (1970) mendefinikan bahwa suatu pasar dapat dikatakan efisien jika harga saham “mencerminkan secara penuh” pada informasi yang tersedia. Dengan pengertian tersebut harga saham dapat menunjukkan hal-hal berikut :

- 1) Harga saham dapat menunjukkan semua informasi masa lampau, masa kini serta fenomena-fenomena yang telah disampaikan.
- 2) Harga memuat informasi lainnya yang dapat dianggap mempunyai alasan yang kuat untuk disimpulkan. Contohnya apabila sebuah informasi tentang kenaikan tingkat bunga dalam waktu dekat tersebar maka harga saham akan memberikan cerminan bahwa investor akan percaya pada kabar tersebut walaupun informasi tersebut belum benar-benar akan terjadi terjadi.

b. Hipotesis Pasar Efisien

Dalam penelitian Fama (1970) mengklasifikasikan bentuk pasar efisien dalam tiga bentuk *Efficient Market Hypothesis* (EMH) berdasarkan pada tingkat penyerapan informasinya, yaitu

1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*weak form efficiency*)

Pada pasar dengan efisiensi bentuk lemah informasi-informasi pada masa lalu mampu dicerminkan oleh harga saham secara penuh. Adapun harga saham akan menurut *random walk*, sehingga yang terjadi adalah harga saham atau sekuritas dimasa lampau tersebut tidak mampu untuk memprediksi harga saham saat ini. Akibatnya strategi perdagangan berupa peramalan dengan harga saham secara historis tidak dapat dimanfaatkan oleh investor untuk mendapatkan *abnormal return*. karena harga saham mampu mencerminkan semua informasi.

2. Efisiensi Pasar Bentuk Semi Kuat (*semi strong form efficiency*)

Pada pasar dengan efisien bentuk semi-kuat terdapat kondisi bahwa harga saham yang berlaku dapat mencerminkan informasi masa lampau dan seluruh informasi publik yang tersedia. Informasi publik tersebut merupakan semua informasi dipasar yang ditambah dengan informasi-informasi yang diketahui oleh publik, diantaranya adalah pengumuman laba-rugi, pembagian deviden, *stock split*, berita ekonomi dan lain sebagainya. Jika seorang investor mendasarkan keputusannya pada

suatu informasi yang telah dipublikasikan, maka investor tersebut tidak akan mendapatkan *abnormal return*.

3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*strong form efficiency*)

Pada pasar dengan efisiensi bentuk kuat harga saham mampu mencerminkan segala informasi yang tersedia, baik yang bersifat publik maupun privasi. Dalam kata lain pada efisiensi pasar bentuk kuat harga saham mampu mewakili segala informasi yaitu, harga saham mencerminkan harga di masa lalu, informasi publik, bahkan *private and insider information*.

Pada pasar dengan efisiensi bentuk kuat terdapat investor yang menjalankan strategi perdagangan aktif guna mendapatkan *return* yang timbul lebih tinggi atau *abnormal return* dibandingkan dengan investor yang lainnya meskipun dapat dikatakan pada pasar efisien seorang investor tidak mampu mendapatkan *abnormal return*. Dengan melakukan analisis teknikal, fundamental dan gabungan antara kedua analisis tersebut. Para investor mempunyai kepercayaan bahwa pola dan perilaku pasar di masa yang akan datang dapat diketahui.

Strategi yang tepat pada proses investasi menurut Indriasari (2014: 3) merupakan strategi pemilihan saham, rotasi sektor dan mengenali *market timing*. Berikut penjelasannya :

- 1) Seorang investor melakukan seleksi terhadap saham terbaik berdasarkan analisis fundamental merupakan bentuk dari strategi

pemilihan saham. Strategi pemilihan saham merupakan strategi yang paling populer dan rasional.

- 2) Strategi lainnya, yaitu melakukan investasi pada beberapa sektor guna mengantisipasi pergerakan siklus ekonomi dimasa yang datang dan melakukan modifikasi bobot portofolio saham-saham pada sektor berbeda yang disebut dengan strategi rotasi sektor.
- 3) Strategi ketiga adalah strategi *market timing*. Dengan strategi *market timing* ini investor melakukan pengamatan secara aktif untuk bisa memastikan waktu yang cocok dalam membuat keputusan guna masuk dan keluar dari pasar untuk memperoleh *return* yang lebih baik dan tidak mendapatkan kerugian.

Efisiensi pasar memang mampu untuk mempercepat reaksi pasar terhadap informasi baru sehingga akan mempercepat tercapainya suatu harga keseimbangan dan akan menutup kemungkinan investor mendapatkan *abnormal return*. Namun pada kenyataannya, pada pasar saham muncul suatu fenomena yang menunjukkan penyimpangan yang bertentangan dengan teori efisiensi pasar. Penyimpangan ini kemudian disebut dengan anomali pasar. Hal ini sejalan dengan penelitian Karz dalam Sanjoko (2013:72) yang mengatakan bahwa suatu anomali pasar merupakan suatu penyimpangan harga maupun imbal hasil (*return*) dari yang semestinya dan selanjutnya terlihat bertentangan dengan teori efisiensi pasar.

3. Anomali Pasar Efisien

a. Pengertian Anomali Pasar

Pada pelaksanaan perdagangan pasar saham, hasil dari beberapa penelitian didapatkan fenomena yang menunjukkan adanya penyimpangan yang bertentangan dengan konsep pasar yang efisien, yang disebut sebagai anomali pasar. Anomali pasar terjadi dengan penyebab yang sulit untuk digambarkan secara pas, bahkan dalam beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan. Dalam fenomena anomali pasar didapatkan suatu penyimpangan berupa hal-hal yang semestinya tidak terjadi jika pasar efisien dianggap tepat keberadaanya. Berarti anomali pasar merupakan suatu peristiwa (*event*) yang terjadi dan besar kemungkinan dapat dimanfaatkan oleh investor untuk mendapatkan *abnormal return*.

Dalam penelitian Gumanti dan Ma'ruf (2004) anomali pasar merupakan suatu kejadian maupun fenomena yang tidak dapat diprediksi serta diantisipasi kehadirannya serta menawarkan kesempatan guna mendapatkan *abnormal return* kepada investor. Anomali pasar terjadi di segala model efisiensi baik yang model lemah, semi kuat maupun model kuat. Adapun anomali pasar kebanyakan ditemukan pada pasar efisien model semi kuat.

b. Macam-macam Anomali Pasar

Dalam teori keuangan, sedikitnya dikenal bahwa terdapat empat macam anomali pasar. Adapun keempat anomali tersebut adalah anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*),

anomali berupa kejadian atau peristiwa (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Pada tabel 2 menyajikan rangkuman tentang berbagai macam anomali pasar yang ditemukan pada pasar saham dalam Hartono (2005). Berikut adalah :

Tabel 2.1
Rangkuman Anomali Pasar

No	Kategori	Jenis Khusus	Keterangan
1	Anomali Perusahaan	<i>Size effect</i>	Suatu anomali perusahaan yang menunjukkan bahwa <i>return</i> yang diperoleh dari perusahaan berukuran kecil lebih tinggi dibandingkan perusahaan berukuran besar
		<i>Closed-end mutual fund</i>	<i>Return</i> pada <i>close-end funds</i> yang dijual akan berpotensi lebih tinggi.
		<i>Neglect</i>	Suatu anomali perusahaan yang menyatakan bahwa suatu perusahaan yang tidak diikuti dengan banyak analis akan berpotensi menghasilkan <i>return</i> yang lebih tinggi.
		<i>Institutional holdings</i>	Jumlah institusi yang sedikit dalam suatu perusahaan akan cenderung menghasilkan <i>return</i> yang lebih tinggi.
2	Anomali musiman	<i>January effect</i>	<i>Return</i> saham berpotensi mengalami kenaikan pada bulan Januari, Khususnya pada perusahaan kecil yang terjadi di lima hari pertama di awal bulan
		<i>Holiday effect</i>	kecondongan <i>return</i> lebih tinggi pada hari terakhir sebelum masa liburan
		<i>Day of the week effect</i>	Anomali perbedaan hari perdagangan yang berpengaruh terhadap pola

			<i>return</i> saham dalam satu minggu.
		<i>Turn of the month effect</i>	Tingkat <i>return</i> suatu saham cenderung lebih tinggi atau positif di awal bulan
		<i>Calendar effect</i>	Menunjukkan adanya perubahan fluktuasi indeks harga rata-rata pada hari, bulan atau tahun tertentu.
3	Anomali peristiwa	<i>Analysts recommendation anomaly</i>	Kuantitas jumlah analis yang merekomendasikan untuk membeli suatu saham, maka harga berpotensi tinggi akan turun.
		<i>Listing anomaly</i>	Harga suatu saham akan berpotensi mengalami kenaikan setelah perusahaan mengumumkan pencatatan saham dalam bursa.
		<i>Value line anomaly</i>	Harga suatu saham akan mengalami kenaikan setelah <i>value line</i> menduduki rating perusahaan tertinggi.
4	Anomali Akuntansi	<i>P/E ratio</i>	Suatu saham yang memiliki <i>P/E</i> dalam rasio rendah maka cenderung menghasilkan <i>return</i> yang tinggi.
		<i>Earning surprise</i>	Peningkatan harga suatu saham dapat dilihat dari capaian <i>earnings</i> pada suatu sekuritas.
		<i>Price to book</i>	Rasio yang lebih rendah yang dimiliki suatu saham akan cenderung memiliki kinerja yang lebih baik
		<i>Dividend yield</i>	Tingkat rasio <i>yield</i> yang dimiliki suatu saham rendah, maka cenderung berkinerja lebih baik
		<i>Earnings momentum</i>	Suatu kinerja saham dapat dilihat dari tingkat pertumbuhan <i>earningnya</i> .

Sumber : (Hartono, 2005:33)

4. *Month Of The Year Effect*

Monthly effect adalah salah satu bagian dari bentuk *calendar anomaly* yang terjadi akibat terjadinya tingkat *return* yang lebih tinggi pada satu bulan atau beberapa bulan dibandingkan pada bulan-bulan lainnya. Kemudian Siswanto (2001:15) menyatakan bahwa kebutuhan investor akan tingkat likuiditas pada suatu saham bisa berubah dari bulan ke bulan di satu tahun. Hal ini dapat diartikan bahwa ketertarikan investor dalam kegiatan jual beli saham mengalami perubahan pada setiap bulannya. apabila kebutuhan likuiditas suatu saham mulai tinggi maka investor akan membelinya dan begitu pula sebaliknya, perubahan keinginan dan kebutuhan seorang investor mengakibatkan pasar mengalami perubahan baik dari segi harga maupun kuantitas saham. Kembali pada teori dasar ekonomi yang menyatakan bahwa pasar dapat berubah sesuai permintaan dan penawaran dalam hal ini adalah pasar saham. Dengan begitu, maka dalam suatu harga saham bisa terdapat perubahan baik berupa kenaikan harga maupun penurunan harga dari setiap bulannya di satu tahun perdagangan pada pasar saham. Sifat ini sering disebut dengan istilah *month of the yeareffect* (Siswanto, 2001:15).

Menurut Sanjoko (2013 :72) menyatakan bahwa di Amerika dan beberapa Negara lain, terjadi fenomena *the year-end month* pada bulan Desember yang disebut sebagai *the tax month*, karena pada bulan Desember investor cenderung menjual sebagian besar sahamnya untuk mengurangi pajak yang dibebankan kepadanya dengan konsekuensi investor tersebut akan menekan harga saham dan mengurangi tingkat *return* saham. Kemudian pada awal tahun, investor

mulai membeli kembali saham dengan harga saham yang cenderung meningkat. Hal ini yang menjadikan *return* lebih tinggi pada bulan Januari atau disebut *January effect*. *January effect* lebih sering terjadi pada perusahaan yang berukuran kecil atau *small firm* yang harga sahamnya rendah. Menurut Ang dalam Sanjoko (2013:73) Fenomena *January effect* terjadi akibat peningkatan permintaan investor akan suatu saham oleh *fund manager* yang berperan membelanjakan bonus dari prestasi mereka pada tahun sebelumnya. Selain *January* dan *December effect*, ternyata ditemukan juga *February effect* sebagai akibat dari *Chinese New Year* oleh Wong *et al* (1990) yang menyatakan bahwa terdapat *return* yang lebih tinggi akibat *chinene new year* di beberapa Negara Asia yang terjadi pada bulan Januari atau Februari.

Fenomena *month of the year effect* pernah juga diteliti oleh Siswanto (2001), yang mengemukakan bahwa terdapat pengaruh bulan perdagangan terhadap *return* saham, yaitu pada bulan Januari dan November memiliki pengaruh yang terlihat signifikan dengan hasil analisis menggunakan metode analisis ARIMA. Pada penelitiannya peneliti mengikhtisarkan bahwa pada bulan Januari para investor melaksanakan pembelian saham-saham yang telah dilepas pada bulan Desember, sedangkan pada bulan November memiliki pengaruh yang signifikan karena investor condong mengantisipasi munculnya *January effect* dengan melakukan pembelian saham.

Berdasarkan hasil dari beberapa penelitian terdahulu. Pada penelitian ini akan dilakukan pengamatan dan analisis untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh *month of the year effect* terhadap tingkat *return* reksadana syariah

saham khususnya pada periode penelitian yang akan dilakukan yaitu Februari 2013 hingga Agustus 2017.

5. *Return*

a. Pengertian *Return*

Menurut (Jogiyanto: 2009 :558) menyatakan bahwa seorang investor akan mengharapkan adanya *return* atau keuntungan dalam kegiatan investasinya. *Return* saham merupakan besaran keuntungan yang diberikan kepada investor atas suatu investasi yang telah dilaksanakan. Dalam teori pasar modal, tingkat imbal hasil yang diberikan kepada pemodal dari saham yang diperdagangkan di pasar modal (saham perusahaan *go public*) dapat disebut sebagai *return*. Pada kenyataannya pasar saham belum tentu menjanjikan suatu *return* yang positif kepada seorang investor, tetapi terdapat beberapa bagian *return* saham yang mengizinkan investor untuk mendapatkan keuntungan yaitu deviden, saham bonus, dan *capital gain*.

b. Komponen *Return*

Komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu diantaranya :

- 1) *Current income* yang merupakan keuntungan yang diberikan kepada investor secara periodik misalnya pembayaran bunga obligasi, bunga deposito, *dividend* dan sebagainya. *Current income* disebut sebagai pendapatan lancar karena keuntungan yang diterima investor berbentuk kas atau setara kas, sehingga dapat dengan cepat untuk diuangkan.

2) *Capital gain* merupakan keuntungan yang diberikan kepada investor karena adanya selisih harga jual dengan harga beli suatu instrumen investasi. Adapun *capital gain* maupun *capital loss* tidak dihasilkan oleh semua instrumen investasi karena hal tersebut tergantung pada kegiatan perdagangan di pasar. Investasi yang bisa memberikan *capital gain* seperti obligasi dan saham namun hal ini tidak terjadi pada sertifikat deposito dan tabungan

Tingkat *return* dari suatu investasi merupakan suatu daya tarik tersendiri dalam kegiatan investasi. Apabila suatu investasi tidak menghasilkan *return* maka tentunya investor tersebut tidak akan melakukan investasi baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

Adapun *return* pada reksadana syariah saham dapat terlihat dari nilai aktiva bersih (NAB) atau *net asset value* (NAV), nilai ini dijadikan sebagai tolak ukur seorang investor pada hasil portofolio suatu reksadana syariah. Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan nilai total dari suatu investasi dan kas setelah dikurangi biaya operasional. Selanjutnya NAB tersebut dihitung setiap harinya oleh Bank Kustodian melalui data yang diperoleh dari manajer investasi. Adapun perhitungan *return* realisasi reksadana syariah saham dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto: 2009 :558) :

$$R_{i,t} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = Tingkat *return* realisasi reksadana syariah saham pada periode ke- t

NAB_t = Nilai aktiva bersih reksadana syariah saham pada periode ke-t (sekarang)

NAB_{t-1} = Nilai aktiva bersih reksadana syariah saham pada periode sebelum

Suatu *return* reksadana syariah saham terbagi menjadi dua berupa *return* realisasi maupun *return* ekspektasi. Dimana *return* realisasi merupakan suatu imbal hasil atau keuntungan yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis, selanjutnya *return* realisasi dijadikan sebagai salah satu tolak ukur kinerja suatu perusahaan untuk dapat memprediksikan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa yang akan datang.

6. *Expected Return*

Menurut Brown dan Warner (1985) menyatakan bahwa *expected return* adalah tingkat *return* yang diharapkan dari investor dalam kegiatan investasinya. Jogiyanto (2009:557-569) mengungkapkan bahwa ada beberapa cara untuk menghitung *expected return* yaitu dengan model estimasi sebagai berikut:

- a. Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*). Yang menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yaitu sama dengan nilai rata-rata

return realisasi selama periode estimasi. Adapun cara perhitungan *expected return* pada model ini adalah :

$$E(R_{it}) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{it}}{T}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$ = *Expected return* reksadana i pada periode ke- t

R_{it} = *Return* reksadana syariah saham i pada periode ke- t

T = Periode estimasi atau jumlah data.

- b. Model pasar (*market model*) merupakan model estimasi dengan perhitungan *return* ekspektasi dengan menggunakan teknik regresi OLS (*ordinary least square*) dengan persamaan :

$$E(R_{it}) = a_i + \beta R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$ = *Expected return* reksadana i pada periode ke- t

a_i = *intercept, independen* terhadap *return* pasar

β = *Slope, risiko sistematis, dependent* terhadap *return* pasar

ε_{it} = *variabel residual*

R_{mt} = *Return* pasar

- c. Model sesuaian pasar (*market-adjusted model*). mengasumsikan bahwa estimator atau penduga terbaik dalam mengestimasi *return* pada suatu saham adalah *return* indeks pasar pada periode tersebut. Pada model ini tidak memerlukan periode estimasi untuk membentuk model estimasi

karena *return* saham yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar (Jogiyanto, 2009:558).

7. *Abnormal Return*

Terjadinya selisih antara *return* yang diharapkan (*expected return*) dengan *return* yang didapatkan (*realized return*) merupakan suatu *abnormal return*. Dimana *return* yang didapatkan oleh investor tidak sesuai dengan harapannya. Selisih *return* tersebut akan positif jika *return* yang didapatkan (*realized return*) lebih besar daripada *return* yang diharapkan (*expected return*). Demikian pula sebaliknya.

Abnormal return terjadi karena terdapatnya suatu fenomena atau peristiwa tertentu, contohnya hari libur nasional, krisis ekonomi, awal bulan, awal tahun maupun akhir tahun, kejadian-kejadian luar biasa, stock split, kebijakan pemerintah, penawaran perdana sahan (IPO), dan lain-lain (Prasetyo, 2006:14). Untuk mengetahui *abnormal return* dari suatu saham dapat menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$AR_t = R_t - E [R_t]$$

Keterangan :

AR_t = *Abnormal return* reksadana syariah saham pada periode ke t

R_t = *Return* reksadana syariah saham periode ke t

$E[R_t]$ = *Expected return* / indeks reksadana syariah saham pada periode ke t

Realized return merupakan *return* yang terjadi pada periode ke-t yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya, sedangkan *return* ekspektasi (*expected return*) merupakan keuntungan yang diharapkan (diestimasi) dengan menggunakan persamaan *expected return*.

C. HIPOTESIS

Hipotesis penelitian merupakan pernyataan yang merupakan dugaan mengenai apa saja yang sedang diamati dalam usaha untuk memahaminya. Adapun hipotesis dalam penelitian ini yaitu :

a. Hipotesis pertama

H_{01} : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *month of the year effect* terhadap *return* reksadana syariah saham periode 2013-2017.

H_{11} : Terdapat pengaruh yang signifikan dari *month of the year effect* terhadap *return* reksadana syariah saham periode 2013-2017.

b. Hipotesis kedua

H_{02} : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *month of the year effect* terhadap *abnormal return* reksadana syariah saham periode 2013-2017.

H_{12} : Terdapat pengaruh yang signifikan dari *month of the year effect* terhadap *abnormal return* reksadana syariah saham periode 2013-2017.