

ANALISIS FENOMENA APRIL EFEK DI BURSA EFEK INDONESIA

Agus Arman

Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen Nitro Makassar, agus.arman@nitromks.ac.id

ABSTRAK

April effect adalah fenomena efek bulan perdagangan (month effect), yaitu terdapat bulan-bulan tertentu di mana nilai rata-rata return saham pada bulan tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. April effect menggambarkan harga saham yang diperdagangkan di pasar modal rata-rata mengalami kenaikan dibandingkan bulan lainnya, terutama karena tahun pajak di Indonesia bukan terjadi pada akhir tahun, melainkan terjadi pada bulan Maret. Ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepem (sekarang OJK) No. 36/PM/2003, yang menyatakan bahwa laporan tahunan harus disertai dengan laporan akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan tahunan. Selain itu, adanya tax loss selling hypothesis dimana investor yang mengalami kerugian di bulan Maret menjual sahamnya untuk menghilangkan pajak dan melakukan pembelian di bulan April, turut menjadi penjelaras adanya fenomena April Efek. Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti mengenai fenomena April Efek di Bursa Efek Indonesia, dengan menggunakan tahun pengamatan 2011-2015. Uji normalitas menggunakan Kolmogorov-smirnov test untuk memastikan data sampel terdistribusi normal. Selanjutnya dilakukan Analysis of Variance (ANOVA). Pengujian F statistik bertujuan mengetahui ada atau tidaknya perbedaan yang signifikan untuk rata-rata yang lebih dari dua sampel. Hasil penelitian memberikan bukti bahwa rata-rata return saham pada bulan April di Bursa Efek Indonesia mengalami kenaikan namun tidak signifikan secara statistik.

Kata Kunci: April Efek, *Return Saham*

ABSTRACT

April effect is a phenomenon securities trading month (month effect), that there are certain months where the average value of stock returns for the month was higher than in other months. April effect define the price of shares traded on the stock market on average has increased compared to other months, mainly because of the tax year in Indonesia is not happening at the end of the year, but take place in March. The issued is proven by Bapepem (now FSA) No. 36 / PM / 2003, which states that the annual report should be accompanied by an auditor's report with unqualified opinion and submitted no later than the end of the third month after the date of the annual financial report. In addition, the tax loss selling hypothesis which investors who suffered losses in March to sell its shares to eliminate the taxes and make purchases in April, contributed to the explanatory phenomenon Effect April. The purpose of this study was to provide evidence of the phenomenon of April Efek on the Indonesia Stock Exchange, by the year 2011 to 2015 observations. Test for normality using the Kolmogorov-Smirnov test to ensure the sample data are normally distributed. Furthermore, the Analysis of Variance (ANOVA). The test statistic F aims to determine whether there is any significant difference to average more than two samples. The results of the study provide evidence that the average stock returns in April at the Indonesia Stock Exchange has increased but not statistically significant.

Keywords: *April Effect, Stock Return.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Salah satu terobosan penting dalam perkembangan teori keuangan perusahaan, adalah dikedepankannya hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) oleh Fama pada tahun 1970. Sejak saat itu, teori pasar efisien seakan-akan menjadi magnet peneliti keuangan untuk terus diuji keabsahannya. Beberapa ahli manajemen keuangan seperti Miller (1999), dengan tegas mengatakan bahwa salah satu temuan penting dalam sejarah perkembangan teori manajemen keuangan adalah teori pasar efisien. Dari sekian banyak teori keuangan, teori pasar efisien adalah yang paling banyak mendapat perhatian dan diuji secara empiris di hampir semua pasar modal dunia.

Suatu pasar dikatakan efisien (pasar modal dan pasar uang) apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh abnormal return (setelah disesuaikan dengan risiko) dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada (Arman, 2015). Pandangan yang lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien, harga-harga suatu asset atau sekuritas secara tepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tertentu (Miller, 1999).

Keganjilan yang diakibatkan oleh adanya efek kalender dalam pasar modal dalam bentuk anomali, sangat berkaitan erat dengan hipotesis pasar modal yang efisien (Gultekin and Gultekin, 1983). Efek ini akan mengakibatkan efisiensi mengalami gangguan. Anomali akan mengakibatkan terjadinya kesalahan dalam penetapan harga-harga sekuritas. Keadaan ini terjadi sebagai akibat dari adanya kesalahan-kesalahan dan asumsi-asumsi yang digunakan oleh pasar. Dengan demikian, anomali pasar tidak sepenuhnya dapat hilang, dikarenakan faktor-faktor yang mempengaruhinya tetap ada ditambah lagi dengan faktor keperilakuan dari pihak investor dalam menyikapi informasi yang diberikan oleh pasar (Constantinides et al., 2003).

Namun seiring berjalannya waktu, perkembangan ekonomi yang semakin pesat membuat banyaknya ditemukan penelitian baru menyangkut munculnya anomali pasar. Menurut Jones (2000), anomali pasar adalah teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan atau bertentangan dengan konsep pasar modal yang efisien dan penyebab kejadian tersebut tidak dapat dijelaskan dengan mudah. Fenomena anomali pasar ini menyebabkan terjadinya abnormal return. Menurut Sharpe (1995), faktor-faktor penyebab terjadinya anomali pasar adalah karena perusahaan efek ingin mengurangi pajak (*tax-loss selling*), manajer investasi melakukan penjualan saham yang berkinerja buruk (*window dressing*), dan *small stock beta*.

Identifikasi Permasalahan

Penelitian Maliasari (2012:10) menemukan bahwa rata-rata abnormal return tertinggi ditemukan pada bulan April, dengan alasan karena tahun pajak di Indonesia bukan terjadi pada akhir tahun, melainkan terjadi pada bulan Maret. Ketentuan yang ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal No.KEP-36/PM/2003, yang menyatakan bahwa laporan tahunan harus disertai dengan laporan akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada BAPEPAM selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan tahunan.

Penjelasan yang digunakan sehingga fenomena April Effect terjadi yaitu adanya *tax loss selling hypothesis* dimana investor yang mengalami kerugian di bulan

Maret menjual sahamnya untuk menghilangkan pajak dan melakukan pembelian di bulan April. Saham yang mengalami kerugian akan turun harganya di bulan Maret dan akan naik di bulan April. Branch dan Reinganum (1983) dalam Tandelilin (2010:231), menemukan bahwa adanya pengaruh *tax-selling hypothesis* dan penjelasan mikrostruktur secara bersamaan dapat menjelaskan adanya return yang tinggi di bulan setelah bulan terakhir pembayaran pajak.

Tujuan Penelitian

Berbagai hasil studi berhasil membuktikan adanya fenomena April Efek, namun sejumlah hasil penelitian juga berhasil membuktikan hal yang sebaliknya, yakni adanya fenomena seperti Januari Efek dan Desember Efek. Hal ini menjadi motivasi bagi peneliti untuk menguji Apakah fenomena April Efek terjadi di Bursa Efek Indonesia, dengan melakukan pengamatan tahun 2011-2015, dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai proksi. Tujuan penelitian diharapkan akan memberikan bukti mengenai fenomena April Efek di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN LITERATUR

Hipotesis Pasar Efisien

Konsep dasar pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama (1970). Dalam konteks ini yang dimaksud dengan pasar adalah pasar modal (capital market) dan pasar uang. Pasar dikatakan efisien apabila harga sekuritas secara penuh mencerminkan seluruh informasi relevan yang tersedia, baik historis, publik, maupun private. Jadi pasar yang efisien ditunjukkan oleh harga sekuritas yang nilainya sama dengan nilai fundamentalnya.

Mempelajari konsep pasar efisien, perhatian kita akan diarahkan pada sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga sekuritas. Dalam hal ini Haugen (2001) membagi kelompok informasi menjadi tiga, yaitu (1) informasi harga saham masa lalu (*information in past stock prices*), (2) semua informasi yang ada termasuk informasi public (*all public information*), dan (3) semua informasi yang ada termasuk informasi orang dalam (*all available information including inside or private information*). Masing-masing kelompok informasi tersebut mencerminkan sejauh mana tingkat efisiensi suatu pasar.

Jones (2000) menyebutkan bahwa harga sekarang suatu saham (sekuritas) mencerminkan dua jenis informasi, yaitu informasi yang sudah diketahui meliputi informasi masa lalu (misalnya laba tahun atau kuartal yang lalu) dan informasi saat ini (*current information*), selain juga kejadian atau peristiwa yang telah diumumkan tetapi masih akan terjadi (misalnya rencana pemisahan saham). Contoh untuk informasi yang masih membutuhkan dugaan adalah jika banyak investor percaya bahwa jika suku bunga akan segera turun, harga-harga akan mencerminkan kepercayaan ini sebelum penurunan sebenarnya terjadi.

Anomali Pasar (Market Anomaly)

Pada pembahasan pengujian pasar efisien, maka harus juga membahas tentang adanya ketidak-teraturan (anomali) yang ada, terkait dengan hipotesis pasar efisien. Anomali merupakan bentuk dari fenomena yang ada di pasar. Pada anomali, ditemukan hal-hal yang seharusnya tidak ada, bilamana dianggap bahwa pasar efisien benar-benar

ada. Artinya, suatu peristiwa dapat dimanfaatkan untuk memperoleh abnormal return. Dengan kata lain seorang investor dimungkinkan untuk memperoleh abnormal return dengan mengandalkan suatu peristiwa tertentu. Anomali yang ada, tidak hanya ditemukan pada satu jenis bentuk pasar efisien saja, tetapi ditemukan pada bentuk pasar efisien yang lain, khususnya pada bentuk efisien semi kuat (semi strong).

Pada kajian teori keuangan (*theory of finance*), dikenal sedikitnya empat macam anomali pasar. Keempat anomali tersebut adalah anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Berbagai bentuk anomali yang terjadi di pasar modal, dijelaskan dengan baik oleh Schwert (2003) dan Constantinides et. al (2003). Anomali tersebut antara lain: *size effect*, *turn of the year effect*, *the weekend effect*, *the value effect*, dan *the momentum effect*. Dijelaskan pula bahwa anomali tersebut cenderung menghilang atau melemah.

Anomali tentang pasar efisien juga dapat dijelaskan dari sudut pandang perilaku keuangan (*behavioral finance*), sebagaimana yang dilakukan oleh Shefrin (2007) yang membagi anomali tersebut kedalam tiga kelompok, yaitu :

1. *Long-term reversal : winner-loser effect*. Istilah ini berdasarkan hasil penelitian De Bondt and Thaler (2003), bahwa secara historis saham yang memiliki kinerja terburuk selama periode 1 tahun, memiliki kecenderungan untuk out perform terhadap pasar pada periode 5 tahun berikutnya sebesar 30 persen. Sebaliknya, saham yang return-nya memiliki kinerja terbaik selama 3 (tiga) tahun terakhir cenderung under perform terhadap pasar pada 5 (lima) tahun berikutnya sebesar 10 persen. Keadaan ini disebut sebagai winner-loser effect.
2. Momentum: *short-term continuation*, di mana dalam jangka pendek, return menunjukkan momentum (bukan reversal). Secara historis, portfolio yang dibentuk dengan cara menahan winner dan menjual saham loser yang diperoleh dari periode 6 (enam) bulan yang lalu akan memberikan hasil lebih dari 10 persen per tahun. Pola ini terutama terjadi pada saham-saham yang berkapitalisasi kecil. Jadi dalam jangka pendek, saham losers cenderung untuk under perform pada periode berikutnya dan saham winners cenderung out perform terhadap pasar pada periode berikutnya.
3. *Post-earning announcement drift*, di mana saham-saham perusahaan yang memberikan peningkatan earning surprise yang positif akan menunjukkan kinerja positif setelah pengumuman laba, sedangkan saham-saham yang memberikan peningkatan earning surprise negatif akan menunjukkan kinerja negatif setelah pengumuman laba.

Pengaruh Musiman

Teori yang dibangun untuk menjelaskan pengaruh musiman return harian (*day of the week effect*) dijelaskan oleh Gultekin and Gultekin (1983) dan Raj and Kumari (2006). Pengaruh musiman terhadap return harian dijelaskan melalui empat tahapan, yaitu :

1. *Settlement period hypothesis*, yaitu harga cenderung meningkat pada hari pembayaran (tanggal) pengumuman settlement.
2. *Calendar time/trading time hypothesis*, yaitu menjelaskan bahwa return hari Senin merupakan akumulasi dari return hari libur Sabtu dan Minggu. Disini return hari Senin diduga akan lebih besar dibandingkan dengan return hari lainnya.
3. *Information flow hypothesis*, yaitu perusahaan cenderung akan menahan informasi yang negatif sampai akhir pekan (biasanya hari Jum'at sore) dan memberi waktu

kepada investor untuk menyerap informasi negatif tersebut selama 2 (dua) hari. Selanjutnya pada hari Senin, investor baru bereaksi atas informasi tersebut, hasilnya adalah return pada hari Senin cenderung akan negatif.

4. *Retail investor trading hypothesis*, yaitu terjadinya aktivitas perdagangan yang tinggi untuk small size trade pada hari Senin, sedangkan untuk large size trade, aktivitasnya rendah.

Sedangkan untuk menjelaskan adanya *Mont of the year effect*, Raj dan Kumari (2006) membangun 2 (dua) hipotesis, yaitu :

1. *Tax-loss selling hypothesis*, yaitu adanya return yang negatif pada bulan Desember berkaitan dengan penyusunan laporan keuangan, dan return akan positif pada bulan Januari.
2. *Portfolio rebalancing*, yaitu pada bulan Januari investor institusional memperbaiki portfolionya. Hal tersebut dikenal dengan fenomena behavioral finance irrational exuberance.

April Efek

April Efek adalah fenomena efek bulan perdagangan (*Month Effect*), yaitu terdapat bulan-bulan tertentu dimana nilai rata-rata return pada bulan tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya (pembanding bulan sebelumnya). April Efek menggambarkan bahwa pada bulan April saham-saham yang diperdagangkan di pasar modal rata-rata mengalami kenaikan dibandingkan bulan lainnya. Hal ini dikarenakan investor berpikir bahwa dibandingkan akhir tahun masehi, ternyata investor lebih tertarik dengan akhir tahun pembayaran pajak, dimana tahun pembayaran pajak di Indonesia yaitu akhir Maret.

Sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) Nomor 80/PM/1996, menyatakan bahwa laporan tahunan harus disertai dengan laporan akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada BAPEPAM paling lambat 120 hari setelah tanggal tahun tutup buku bagi perusahaan. Hal ini berarti bahwa laporan keuangan maksimum disampaikan pada bulan April (Hendi dan Darmadji, 2001). Oleh karena itu, sebelum bulan April dan pada awal bulan April banyak perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan tahunan. Dengan adanya praktik manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan terhadap laporan keuangannya menyebabkan sentimen positif bagi perusahaan, karena pasar menganggap kinerja perusahaan dalam keadaan yang cukup baik dan memiliki prospek yang baik untuk masa depan, sehingga return pada bulan April lebih tinggi dari bulan-bulan lainnya.

Pengembangan Hipotesis

Terjadinya kenaikan kenaikan rata-rata harga saham pada bulan April (April Efek) di Bursa Efek Indonesia diduga karena adanya *tax loss selling hypothesis* di mana investor yang mengalami kerugian di bulan Maret menjual sahamnya untuk menghilangkan pajak dan melakukan pembelian di bulan April. Saham yang mengalami kerugian akan turun harganya di bulan Maret dan akan naik di bulan April. Branch dan Reinganum (1983) dalam Tandelilin (2010:231), menemukan bahwa adanya pengaruh tax-selling hypothesis dan penjelasan mikrostruktur secara bersamaan dapat menjelaskan adanya return yang tinggi di bulan setelah bulan terakhir pembayaran pajak.

Penjelasan yang paling umum mengenai April Efek adalah para *trader* besar melakukan penjualan besar-besaran terhadap saham-saham mereka yang mengalami penurunan pada akhir tahun pajak sebagai upaya untuk mendapatkan pengampunan pajak (*tax writeoff*). Investor ini kemudian melakukan pembelian kembali pada bulan berikutnya yang menimbulkan efek bulan April. Sejumlah fund manager juga diindikasikan melakukan hal yang sama dalam upaya untuk memperbaiki laporan keuangan triwulan pertama mereka.

Selain itu, hasil penelitian Maliasari (2012), yang meneliti tentang fenomena January Efek di Bursa Efek Indonesia menemukan rata-rata abnormal return tertinggi justru terjadi pada bulan April, dengan alasan karena tahun pajak di Indonesia bukan terjadi pada akhir tahun, melainkan terjadi pada bulan Maret, memperkuat bukti adanya April Efek. Berdasarkan kajian tersebut, maka dikembangkan hipotesis : Fenomena April Efek terjadi di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, berupa data-data yang telah terpublikasi oleh pihak Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa IDX 2011-2015 dan Laporan Tahunan PT BEI 2011-2015, serta data perdagangan dari PT. Indo Premier Securities Online Trading (IPOT) yang dapat di akses secara on line. Data harga saham di proksikan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mencerminkan kinerja saham keseluruhan emiten yang listing di Bursa Efek Indonesia, yang selanjutnya dihitung untuk mendapatkan data rata-rata return saham berdasarkan bulan.

Definisi Operasional

1. April Efek adalah fenomena terjadinya rata-rata kenaikan return saham sebagai akibat kenaikan harga-harga saham pada bulan April dibandingkan bulan sebelumnya. Dalam penelitian ini, April effect dinyatakan terbukti apabila rata-rata return saham harian pada bulan April lebih tinggi dibandingkan dengan bulan sebelumnya.
2. Return Saham adalah perkembangan harga saham atau imbal hasil dari perkembangan harga yang saham yang diukur dengan $(r_0 - r_{-1}) / r_{-1}$. Dalam penelitian ini, digunakan perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mewakili seluruh kinerja saham emiten yang listing di Bursa Efek Indonesia sebagai proksi.

Alat Analisis dan Pengujian

Uji normalitas data bertujuan untuk mengetahui apakah data terdistribusi secara normal atau tidak serta untuk menentukan metode pengujian selanjutnya akan menggunakan metode statistik parametrik atau metode statistik non parametrik. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kolmogorov-smirnov Test. Jika nilai sign $> 0,05$, maka artinya sampel terdistribusi normal. Sebaliknya jika nilai sign $< 0,05$, maka artinya sampel tidak terdistribusi normal. Jika data return saham terdistribusi secara normal maka pengujian akan menggunakan uji Analysis of Variance (ANOVA), sedangkan jika data tidak terdistribusi secara normal maka pengujian akan dilakukan dengan menggunakan uji Kruskal Wallis Test. Jika Sign > 0.05 maka tidak ada

perbedaan saham yang signifikan, sedangkan jika $Sign < 0.05$ maka yang terjadi adalah sebaliknya.

Menurut Djarwanto dan Subagyo (1998), Uji F atau ANOVA digunakan untuk pengujian lebih dari 2 sampel. Karena penelitian ini mengambil perdagangan saham bulanan, maka sampel yang perlu diuji dengan ANOVA. Pengujian F statistik bertujuan mengetahui ada atau tidaknya perbedaan yang signifikan untuk rata-rata yang lebih dari dua sampel. Uji F digunakan untuk menentukan apakah rata-rata return saham bulan April berbeda secara signifikan terhadap rata-rata return saham bulan lainnya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas Data

Tabel 1. Hasil Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Juni	July	Agts	Sept	Okto	Nop	Des	
N	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.006	.0364	.0338	-.007	-.007	-.013	-.017	-.046	-.012	.0358	-.017	.0179
	Std. Deviation	.049	.0262	.0170	.0433	.0433	.0394	.047	.0403	.0557	.0306	.0256	.0121
Most Extreme Differences	Absolute	.350	.190	.291	.405	.405	.220	.308	.242	.221	.218	.249	.217
	Positive	.282	.190	.291	.226	.226	.220	.200	.242	.221	.146	.140	.195
	Negative	-.350	-.167	-.217	-.405	-.405	-.200	-.308	-.144	-.187	-.218	-.249	-.217
Kolmogorov-Smirnov Z	.782	.425	.650	.915	.906	.493	.688	.542	.495	.488	.556	.486	
Asymp. Sig. (2-tailed)	.573	.994	.791	.372	.384	.968	.731	.931	.967	.971	.916	.972	

Sumber : Output SPSS.

Berdasarkan data pada Tabel 1, hasil dari uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 yang berarti seluruh data berdistribusi normal. Karena data return saham terdistribusi secara normal, maka pengujian berikutnya menggunakan uji Analysis of Variance (ANOVA), sebagaimana pada Tabel 2.

Berdasarkan data pada Tabel 2, perbedaan (kenaikan) rata-rata return saham bulanan yang signifikan terjadi pada bulan Februari, Maret, dan Desember. Kenaikan rata-rata return saham juga terjadi pada bulan Januari, April, Juli, dan Oktober, namun tidak signifikan secara statistik. Sementara rata-rata penurunan return saham terjadi pada bulan Juni, Agustus, September, dan November, meskipun penurunan tersebut secara statistik tidak signifikan.

Tabel 2. Pengujian Signifikansi dengan ANOVA

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Januari	.269	4	.801	.0058400	-.054411	.066091
Februari	3.105	4	.036	.0363400	.003841	.068839
Maret	4.446	4	.011	.0338000	.012694	.054906
April	.081	4	.939	.0016600	-.055148	.058468
Mei	-.363	4	.735	-.0070400	-.060862	.046782
Juni	-.744	4	.498	-.0131200	-.062071	.035831
Juli	.832	4	.452	.0174600	-.040784	.075704
Agustus	-2.568	4	.062	-.0463000	-.096357	.003757
September	-.488	4	.651	-.0121600	-.081298	.056978
Oktober	2.617	4	.059	.0358600	-.002187	.073907
November	-1.459	4	.218	-.0167000	-.048485	.015085
Desember	3.316	4	.029	.0178800	.002909	.032851

Sumber : Output SPSS

Pengujian Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah “Fenomena April Efek terjadi di Bursa Efek Indonesia”. Hipotesis tersebut dikembangkan berdasarkan dugaan adanya tax loss selling hypothesis, di mana investor yang mengalami kerugian di bulan Maret menjual sahamnya untuk menghilangkan pajak dan melakukan pembelian di bulan April. Saham yang mengalami kerugian akan turun harganya di bulan Maret dan akan naik di bulan April. Demikian juga dengan temuan Branch dan Reinganum (1983) dalam Tandelilin (2010:231), menemukan bahwa adanya pengaruh tax-selling hypothesis dan penjelasan mikrostruktur secara bersamaan dapat menjelaskan adanya return yang tinggi di bulan April.

Temuan dalam penelitian ini sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 2, dimana rata-rata return saham pada bulan April mengalami kenaikan sebesar 0,081 namun tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa fenomena April Efek terjadi di Bursa Efek Indonesia dinyatakan ditolak dan dapat dibuktikan kebenarannya.

Diskusi

April Efek adalah fenomena efek bulan perdagangan (month effect), yaitu terdapat bulan-bulan tertentu dimana nilai rata-rata return pada bulan tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. April Efek menggambarkan bahwa pada bulan April saham-saham yang diperdagangkan di pasar modal rata-rata mengalami kenaikan dibandingkan bulan lainnya. Hal ini dikarenakan investor berpikir bahwa dibandingkan akhir tahun masehi, ternyata investor lebih tertarik dengan akhir tahun pembayaran pajak, dimana tahun pembayaran pajak di Indonesia yaitu akhir maret, sehingga sebelum bulan April dan banyak perusahaan yang menyampaikan laporan

keuangan tahunan. Pada akhir tahun pembayaran pajak, banyak perusahaan yang memikirkan bagaimana memperbaiki laporan keuangannya yang telah tutup buku, supaya laporan tahunan mereka tampak baik di mata investor, dengan harapan akan mendapatkan sentimen positif dari investor di pasar modal.

Argumentasi yang mendukung temuan pada penelitian ini antara lain; Pertama adanya antisipasi oleh para pelaku pasar modal untuk memanfaatkan peristiwa pembayaran pajak demi memperoleh abnormal return, sehingga memberikan bobot berlebihan untuk informasi terkini dalam memprediksi harga saham. Jika investor memberikan bobot yang berlebihan untuk sebuah informasi, maka investor akan bereaksi secara berlebihan terhadap informasi. Akibatnya pergerakan harga yang terbentuk akan mengikuti informasi yang sesuai dengan persepsi pelaku pasar dan kemudian akan menentukan arah bagi pasar. Hal ini tampak pada melemahnya April Efek dan justru harga saham yang lebih tinggi terbentuk pada bulan sebelumnya, yaitu pada bulan Maret.

Kedua, secara teori pergerakan harga saham pada sebuah pasar modal tidak terlepas dari pengaruh kondisi ekonomi global, yang tercermin pada indeks harga saham bursa saham utama dunia. Berbagai gejala ekonomi yang terjadi dalam periode penelitian (2011-2015) di Amerika Serikat seperti keputusan the Fed Bank untuk menurunkan suku bunga acuan, data tingkat pengangguran yang masih tinggi, dan indeks kepercayaan konsumen yang stagnan menjadikan indeks saham di AS mengalami tekanan yang efeknya juga terjadi di BEI. Demikian juga dengan data-data ekonomi di Eropa seperti Inggris dan Negara Eropa lainnya yang menjadikan indeks harga saham di Eropa turut anjlok yang berdampak terhadap bursa saham Negara lain. Sementara dari Tiongkok, pelemahan yuan dan kekhawatiran terjadinya perang mata uang (currency war), ditambah data manufaktur yang memburuk, plus segera berakhirnya periode larangan penjualan kepemilikan oleh para pemegang saham di atas 5 persen. Semua fakta tersebut telah turut mempengaruhi psikologi investor, termasuk di Indonesia untuk tidak menahan saham dalam waktu yang lama.

Ketiga, investor tidak bisa berharap akan selalu ada rally pada bulan April. Mungkin saja di masa lalu terjadi kenaikan pada bulan tersebut karena berbagai faktor, namun hal itu tidak mengindikasikan hal yang bakal terjadi secara terus menerus. Tentu saja, investasi tidak dapat diprediksi sesederhana itu. Seperti juga halnya fenomena anomaly pasar lainnya seperti Window dressing, January Effect, dan December Effect yang berdasarkan berbagai penelitian sebagai sesuatu yang wajib terjadi.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian memberikan bukti bahwa fenomena April Efek tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2011-2015. Hal tersebut dibuktikan dengan terjadinya kenaikan rata-rata return saham pada bulan April namun tidak signifikan secara statistik.

Implikasi

Implikasi hasil penelitian ini kepada investor di pasar modal, kiranya tidak bisa berharap akan selalu ada kenaikan rata-rata return pada bulan April. Mungkin saja di masa lalu terjadi kenaikan pada bulan tersebut karena berbagai faktor, namun hal

tersebut tidak mengindikasikan akan terjadi secara terus menerus. Tentu saja, investasi tidak dapat diprediksi sesederhana itu.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian antara lain; (1) periode penelitian yang hanya didasarkan pada data tahun 2011-2015, dan (2) data kinerja saham (return) saham yang digunakan sebagai proksi adalah perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sebagaimana diketahui IHSG menggambarkan kinerja seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, termasuk saham-saham yang tidak likuid atau saham-saham tidur.

Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang disebutkan, maka untuk penelitian sejenis selanjutnya disarankan untuk mengambil periode penelitian terbaru atau periode yang lebih panjang untuk memberikan gambaran yang lebih utuh mengenai fenomena April Efek di Indonesia. Selanjutnya, kinerja saham dapat dibandingkan berdasarkan tingkat likuiditas, nilai kapitalisasi, dan sektor industri.

DAFTAR PUSTAKA

- Arman, Agus, (2015), Apakah Desember Efek Terjadi di Bursa Efek Indonesia`, *Proceeding*, Konferensi Nasional Riset Manajemen. PPM School of Management dan Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Brawijaya, Malang-Indonesia 2015.
- Constantinides GM, Hariis M, and Stulz R, (2003). *Anomalies and Market Efficiency. Handbook of the Economics of Finance*. Elseiver Science BV.
- De Bonth, Warner FM, and Thaler H Richard, (2003). Does the Stock Market Overact? *Journal of Finance*, pp.793-805.
- Djarwanto dan Pangestu Subagyo, (2006). *Statistik Induktif*, Yogyakarta, BPFE-UGM
- Fama E, (1970). Efficient capital market; A review of theory and empirical work. *Jurnal of Finance*, 25, pp.383-417.
- Gultekin MN and Gultekin NB, (1983). Stock market seasonality: international evidance. *Journal of finance economics*, 12, pp.469-481.
- Gumanti, Tatang Ary, dan Utami, Elok Sri, (2002). Bentuk pasar efisien dan pengujiannya, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.4, No.1, Mei 2002, hal.54-68.
- Haugen, A. Robert. (2001). *Modern Investment Theory*. Fourth Ed. USA Prentice Hall, International, Inc.
- Hendi M. Fakhruddin dan Darmadji Tjiptono, (2001). *Pasar Modal di Indonesia*, Pendekatan Tanya Jawab. Edisi Pertama, Jakarta Salemba Empat.
- Jones, P. Charles. (2000). *Investment, Analysis and Management*. 7th New York, USA. John Wiley & Sonc, Inc.
- Maliasari, Karina, (2009). "Pengaruh January Effect Dan Rogalski Effect Terhadap Abnormal Return Saham Dan Trading Volume Activity (Studi Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)", *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya*.

- Miller, Merton, (1999). The History of Finance. *Journal of Portfolio Management*, 25 (4): 95-101.
- Raj Mahendra and Kumari Damini, (2006). Day of the week and other market anomalies in the Indian Stock Market. *International Journal of Emerging Markets*. Vol.1, No.3, pp.235-246.
- Schwert GW, (2003). Anomalies and Market Efficiency. *Working paper*, No. FR 02-13.
- Shefrin Hers, (2007). *Behavior Corporate Finance: Decision created value*, NY: Mcgraw Hill.
- Sharpe F. William (1995). Mutual Fund Ferformance, *The Journal of Business*, January 1996, page 119-134.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasinya*. Yogyakarta: Kansius.

BIODATA

Nama Lengkap Penulis : DR. Agus Arman, SE.,M.Si
Tempat/Tanggal Lahir : Bone, Sulawesi Selatan/16 Agustus 1972
Alamat : Perumahan Graha Lestasi A3/12.A
Jln. Hertasning Baru, Makassar
Institusi : Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen Nitro Makassar
Alamat Institusi : Jln. Racing Centre No. 101 Makassar
Riwayat Pendidikan : S1, Universitas Hasanuddin
S2, Universitas Hasanuddin
S3, Universitas Airlangga
Organisasi Profesi : - Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia Sulawesi Selatan
- Asosiasi Dosen Manajemen Keuangan Indonesia