

ANALISIS ANOMALI PASAR DAN PASAR MODAL PADA BURSA EFEK, BAGI PARA INVESTASI DI LINGKUNGAN PASAR KEUANGAN

Selvita Oktryani¹, Zaria Desma², Bayu Trian Sandi Putra³, Mutiara Alfia⁴

^{1,2,3,4}Universitas Muhammadiyah Bengkulu

selvitaoktryani@gmail.com, zariadesma21@gmail.com, bayutriansandi@gmail.com,
mutiaraalfia@gmail.com

Received: 08-07-2024

Revised: 19-07-2024

Approved: 10-09-2024

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis anomali pasar yang terjadi di pasar saham, pasar modal, dan pasar efek serta dampaknya terhadap keputusan investasi investor di pasar keuangan. Anomali pasar, yang merupakan pola tidak normal dan tidak dapat dijelaskan oleh teori pasar efisien, diteliti melalui berbagai jenis seperti efek tanggal perdagangan, efek ukuran perusahaan, dan anomali momentum. Penelitian ini menggunakan tinjauan literatur dan analisis data empiris, dengan fokus pada pasar modal Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa anomali pasar sering terjadi, memengaruhi pergerakan harga saham, dan memberikan peluang bagi investor untuk mendapatkan keuntungan abnormal. Namun, hal ini juga menambah risiko akibat meningkatnya ketidakpastian dan volatilitas. Penelitian lebih lanjut terhadap fenomena *January effect* di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa sektor Barang Konsumsi terpengaruh oleh efek musiman ini, mengindikasikan bahwa pasar saham Indonesia tidak efisien dalam bentuk lemah. Kesimpulannya, return saham dapat diprediksi berdasarkan kalender tertentu, khususnya di sektor-sektor tertentu yang dipengaruhi oleh anomali pasar.

Kata Kunci: Anomali Pasar, Efisiensi Pasar, Teori Prospek

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah sebuah sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana guna membiayai segala kegiatan operasionalnya (Hendy M. Fakhruddin, 2008). Di dalam pasar modal terdapat berbagai jenis surat 2 berharga seperti saham, obligasi, reksa dana dan lain-lain yang diterbitkan oleh perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana guna memenuhi berbagai tujuan perusahaan. Di dalam pasar modal terdapat berbagai jenis surat berharga seperti saham, obligasi, reksa dana dan lain-lain yang diterbitkan oleh perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana guna memenuhi berbagai tujuan perusahaan. Pasar modal juga berperan sebagai media fasilitator bagi para inverteor sebagai pihak penyedia dana yang akan menginvestasikan dananya untuk memperoleh keuntungan. Sebagai pihak penyedia dana yang menginginkan keuntungan, investor perlu memperhatikan risk dan return sebelum melakukan investasi Caliskan (2016)

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. Anomali pasar menunjukkan suatu fenomena yang terjadi berulang-ulang dan secara konsisten menyimpang dari kondisi pasar yang efisien secara informasi (Jogiyanto, 2005). Adanya Anomali pasar ini menimbulkan terjadinya Abnormal Return saham Unique (2016). Pasar efisien adalah sebuah pasar dimana ada sejumlah besar orang-orang rasional pemaksimal keuntungan yang

bersaing secara aktif, mereka masing-masing mencoba memprediksi nilai pasar masa depan dari sebuah sekuritas, dan dimana informasi masa kini yang penting hampir semuanya tersedia secara gratis bagi semua peserta (Malkiel et al., 1970). Dalam penelitian Tatang Ary Gumanti & Elok Sri Utami (2002) Smith (1990) menyatakan bahwa teori pasar efisien merupakan tonggak penting dalam perkembangan teori keuangan dan menyebutnya sebagai salah satu kerangka bangun dasar (fundamental building block) keuangan. Jadi, teori pasar efisien merupakan bagian penting dalam kita membahas teori keuangan perusahaan. Unique (2016)

KAJIAN TEORI

Perilaku Keuangan (*Financial Behavior*)

Financial Behavior adalah suatu perilaku yang berkaitan dengan aplikasi keuangan. Menurut Ricciardi (2000) dalam Arianti (2018) mengungkapkan bahwa financial behavior adalah suatu disiplin ilmu yang di dalamnya melekat interaksi berbagai disiplin ilmu dan secara terus menerus berintegrasi sehingga pembahasannya tidak dilakukan isolasi.

Perilaku keuangan (Financial Behavior) merupakan isu yang banyak dibahas saat ini. Mereka cenderung berpikir jangka pendek dan identik dengan praktik belanja impulsif sehingga seringkali individu dengan pendapatan yang cukup masih mengalami masalah finansial karena perilaku keuangan yang kurang bertanggung jawab. Financial Behavior adalah kemampuan seseorang dalam mengatur (perencanaan, penganggaran, pemeriksaan, pengelolaan, pengendalian, pencarian dan penyimpanan) dana keuangan sehari-hari. Perilaku manajemen keuangan dapat juga diartikan sebagai proses pengambilan keputusan keuangan, harmonisasi motif individu dan tujuan perusahaan. Perilaku manajemen keuangan berkaitan dengan efektivitas manajemen dana, dimana arus dana harus diarahkan sesuai dengan rencana yang telah ditetapkan. Adapun indikator dalam variabel ini, yaitu jenis-jenis perencanaan dan anggaran keuangan yang dimiliki, teknik dalam menyusun perencanaan keuangan, kegiatan menabung, kegiatan asuransi, pensiun dan pengeluaran tidak terduga, kegiatan investasi, kredit/hutang, dan tagihan, monitoring pengelolaan keuangan, dan evaluasi pengelolaan keuangan (Humaira dan Sagoro, 2018). Nababan (2012) dalam Anita Sari (2015) mengemukakan indikator financial behaviour atau perilaku keuangan adalah a) Membayar tagihan tepat waktu., b) Membuat anggaran pengeluaran dan belanja, c) Mencatat pengeluaran dan belanja (harian, bulanan, dan lain-lain), c) Menyediakan dana untuk pengeluaran tidak terduga, d) Menabung secara periodic, e) Membandingkan harga antar toko atau swalayan atau supermarket sebelum memutuskan untuk melakukan pembelian.

Anomali Pasar (*Anomaly Market*)

Anomali adalah istilah yang merujuk keadaan yang menyimpang atau keanehan yang terjadi, baik di pasar modal maupun pasar efek atau di suatu perusahaan. Istilah anomali juga di sampaikan oleh beberapa ahli, Menurut Tendelilin (2010) (Wiarta et al., 2020) anomali adalah kejadian atau peristiwa menyimpang yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh abnormal return. Cederburga dan O'Doherty (2015) (Wiarta et al., 2020) menyatakan di dalam penelitiannya bahwa anomali adalah pola pengembalian saham yang rata-rata tidak konsisten dengan model perilaku harga aset yang berlaku. Sedangkan menurut Trisnadi dan Sedana (2016)

(Wiartha et al., 2020) anomali pasar (market anomaly) adalah teknik dan strategi yang tampaknya berlawanan dengan konsep teori pasar efisien. Anomali pasar ini selalu dikaitkan dengan konsep atau teori pasar modal yang efisien. Adanya anomali (ketidakteraturan) pasar kemudian membentuk salah satu fenomena yang mengganggu teori hipotesis pasar modal efisien. Saraswati dkk (2015) (Setyawan et al., 2021) menyatakan bahwa pasar tidak dapat benar-benar dikatakan efisien, karena adanya anomali (ketidakteraturan) pasar yang selalu dikaitkan sebagai salah satu bentuk dari fenomena yang mengganggu teori hipotesis pasar modal efisien.

Efisiensi Pasar (*Efficient Market*)

Pasar efisien adalah suatu kondisi di pasar keuangan di mana harga aset atau sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara publik. Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama (1970) dalam penelitian Tatang Ary Gumanti & Elok Sri Utami (2002) yang dimaksud dengan pasar adalah pasar modal (capital market) dan pasar uang. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh return tidak normal (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 atau “stock prices reflect all available information”. Ekspresi yang lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien harga-harga aset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut. Menurut Fama (1970) dalam Tatang Ary Gumanti & Elok Sri Utami (2002) bentuk efisien pasar ada tiga pembagian kelompok, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (efficient market hypothesis). Ketiga bentuk efisien pasar dimaksud adalah (1) hipotesis pasar efisien bentuk lemah (weak form of the efficient market hypothesis), (2) hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (semi- strong form of the efficient market hypothesis), dan hipotesis pasar efisien bentuk kuat (strong form of the efficient market hypothesis). Masing-masing bentuk pasar efisien tersebut terkait erat dengan sejauh mana penyerapan informasi terjadi di pasar.

Teori Prospek (*Prospect Theory*)

Teori prospek adalah teori yang menggambarkan cara orang membuat keputusan dalam situasi ketidakpastian atau risiko. Menurut penelitian Addinpujoartanto & Darmawan (2020) Teori ini diperkenalkan oleh Kahneman dan Tversky pada tahun 1979 melalui paper yang berjudul “Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk” dan dikembangkan kembali pada tahun 1992. Pada teori ini menjelaskan dan memperkenalkan dasar kognitif dari 176 kesalahan atau bias yang dilakukan oleh manusia (Kahneman dan Tversky, 1979). Teori ini muncul untuk menentang expected utility theory (EUT) dalam menentukan deskriptif model pada pengambilan keputusan yang Berisiko, dan mengembangkan model alternatif. Teori prospek hampir sama dengan EUT. Hal yang membedakan adalah pada Teori Prospek memiliki sudut pandang, yaitu reference point. Teori prospek mengasumsikan bahwa investor berperilaku tidak rasional sehingga mereka lebih mengutamakan reference point dibandingkan manfaatnya.

Pasar Modal

Menurut penelitian Sujana (2017) Pasar modal secara formal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, public authority, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian, pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit, dari pasar keuangan (financial market). Dalam financial market, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang, baik negotiable ataupun tidak (Kasmir, 1998).

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam artikel ini adalah SLR (Systematic Literature Review). Metode penelitian SLR merupakan kegiatan seperti metode pengumpulan data kepustakaan, metode membaca dan mencatat, serta metode pengelolaan bahan penelitian yang bertujuan untuk memecahkan masalah dengan cara mencari kajian jurnal yang telah dilakukan. Penelitian SLR dilakukan untuk melakukan identifikasi, evaluasi, dan interpretasi terhadap semua hasil penelitian yang relevan terkait pertanyaan penelitian tertentu, topik tertentu, atau fenomena yang menjadi perhatian (Kitchenham et al., 2009). Penggunaan tinjauan pustaka sistematis atas SLR ini adalah metode dengan melakukan identifikasi, penelitian, evaluasi, dan interpretasi seluruh penemuan hasil penelitian sebelumnya, langkah SLR adalah dengan mengklasifikasikan, mengumpulkan dan menganalisis temuan penelitian tentang anomaly pasar pada pasar modal dalam bursa efek.

Metode SLR (*System literature review*) yang bersumber dari berbagai aplikasi online google scholar, mendeley dan aplikasi online lainnya. Penelitian ini dilaksanakan dari 25 Juni 2024 sampai 16 Juli 2024. Setelah melakukan penelusuran literatur dengan menggunakan protokol SLR, sejumlah artikel yang relevan ditemukan dan dianalisis. Hasil dari analisis ini mengidentifikasi beberapa anomali pasar yang sering terjadi seperti efek Januari, momentum, dan overreaction. Dampak dari anomali ini terhadap keputusan investasi dan efisiensi pasar juga dibahas. Penelitian ini menyimpulkan bahwa anomali pasar memiliki dampak signifikan terhadap keputusan investasi dan dapat mempengaruhi efisiensi pasar. Temuan ini memberikan wawasan berharga bagi investor dan pembuat kebijakan dalam memahami dinamika pasar modal dan merancang strategi investasi yang lebih efektif. Metode SLR ini membantu dalam memastikan bahwa penelitian dilakukan secara sistematis dan komprehensif, serta hasil yang didapatkan dapat dipercaya dan diandalkan.

HASIL PENELITIAN

Tabel 1.
Hasil Riview Artikel Tentang Anomaly Pasar
Dan Pasar Modal Pada Bursa Efek

No	Judul	Metode	Hasil
1	Anomaly Pasar Pada Bursa Efek Indonesia (Iskamto, 2016)	Metode penelitian yang digunakan adalah riset konklusif yang bersifat eksperimental. Konklusif	Hasil penemuan penelitian ini berarti bahwa efek kalender tidak terjadi di Bursa Efek

No	Judul	Metode	Hasil
		berarti spesifik, sempit dan mendalam dengan hasil-hasil yang bersifat nyata.	Indonesia. Secara umum penjelasan yang mungkin adalah arus informasi yang masuk ke pasar modal cukup mudah diserap sempurna secara merata sehingga tidak memungkinkan investor tertentu yang mempunyai perencanaan strategis dan kemampuan yang baik menganalisa suatu informasi untuk memperoleh abnormal return.
2	Perubahan Musiman (Seasonality) Pasar Modal Dan Efek Kontagion Di Negara-Negara Asean(Harjito, n.d.)	Metode pengambilan data Metode analisis data	Hasil ini menyimpang dari kinerja pasar secara umum sehubungan dengan hubungan pemimpin-pengikut, namun hal ini memberikan dukungan kuat terhadap pandangan bahwa efek musiman
3	Pengaruh Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Barus, 2014)	Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.	Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa abnormal return dan Volume Perdagangan Saham secara simultan mempengaruhi harga saham..
4	MENGENAL PASAR MODAL (Instrumen Pokok Dan Proses Go Public) (Mar'ati, 2018)		Pasar modal sering diartikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan (surat berharga) jangka panjang (usia jatuh temponya lebih dari 1 tahun). Pasar modal juga sering diartikan sebagai tempat transaksi pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) dan pihak yang kelebihan dana (pemodal).
5	PENGARUH INDEKS BURSA GLOBAL TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG)	Metode sample sederhana yang dipakai dengan mengumpulkan data selama 36 bulan dari tahun	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh ketujuh indeks bursa saham global

No	Judul	Metode	Hasil
	PADA BURSA EFEK JAKARTA (BEJ) PERIODE TAHUN 2000-2002(Mansur, 2015)	2000 sampai tahun 2002. Penelitian dilakukan menggunakan Path Analysis sebagai satu model analisis. Model analisis tersebut menganalisis besarnya pengaruh ketujuh indeks bursa saham global baik secara simultan maupun secara individual terhadap IHSG BEJ.	secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan tetapi secara individual hanya indeks bursa KOSPI, Nikkei 225, TAIEX, dan ASX saja yang mempengaruhi IHSG BEJ.
6	Penggolongan Saham Blue Chip Berdasarkan Kapitalisasi Pasar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020(Hendarsih & Sri, 2020)	Penulis melakukan penelitian ini menggunakan model kualitatif, merupakan data sekunder purposive sampling karena sampel yang diambil disesuaikan dengan kebutuhan penelitian dengan melihat dan mengkaji data- data yang telah dipublikasikan yaitu besarnya saham blue chip yang terjual di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.	Investasi merupakan setiap penggunaan uang dengan maksud untuk memperoleh penghasilan, atau pengeluaran modal dimasa seka- rang dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Dibursa efek ada katagori Saham Blue Chip adalah merupakan saham unggulan di bursa. Kategori Saham blue chip menurut (Zulbiadi.analis.co.id)
7	Analisis Hubungan Pasar Modal Asean Dengan Pasar Modal Indonesia Di Bursa Efek Indonesia(Waworundeng & Rate, 2018)	Penelitian menggunakan metode kuantitatif yaitu model Bivariate Correlation Pearson.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara pasar modal Indonesia dengan Singapura, Thailand dan Filipina. Sedangkan untuk pasar modal Malaysia, tidak terdapat hubungan. Saran bagi para investor bisa lebih cocok untuk berinvestasi atau membeli saham apabila bursa Singapura sedang dalam tren naik sehingga otomatis Indeks bursa Indonesia juga akan naik, dan menghindari bursa Filipina karena terdapat hubungan 2 arah antara bursa Filipina dan Indonesia.

No	Judul	Metode	Hasil
8	Status Yuridis Bursa Efek Sebagai Pengatur Kegiatan Perdagangan Pasar Modal(Hartarto, 2021)	Metode yang digunakan dalam penulisan ini adalah penelitian normatif dengan tinjauan kepustakaan.	Penulisan ini menghasilkan kesimpulan bahwa Bursa Efek memiliki kejelasan status yuridis dalam perannya sebagai regulator kegiatan perdagangan efek di pasar modal. Kata
9	Fenomena Anomali Pasar Di Bursa Efek Indonesia Dan Bursa Efek Singapura(Khoidah & Wijayanto, 2017)	Metode analisisnya menggunakan model ANOVA dan analisis regresi linear.	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pada uji hipotesis pertama dan kedua terjadi kesamaan hasil pengujian, yaitu ditemukan fenomena Monday Effect pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Singapura. Uji hipotesis ketiga dan keempat juga terdapat kesamaan hasil, yaitu tidak ditemukan fenomena Weekend Effect pada kedua bursa. Uji hipotesis ke- lima dan keenam ditemukan perbedaan hasil pengujian fenomena Month of The Year Effect, dalam hal ini Bursa Efek Indonesia terjadi pada bulan Februari sedangkan di Bursa Efek Singapura pada bulan Januari & Agustus. Berdasarkan hasil penelitian, penulis menyarankan agar peneliti selanjutnya dapat menggunakan teknik analisis yang berbeda dan investor dapat memperhatikan hari maupun bulan perdagangan sebelum mengambil keputusan investasi. Abstract

No	Judul	Metode	Hasil
10	Kointegrasi Bursa Efek Indonesia Dengan Bursa Efek Amerika Serikat, Jepang, Hongkong, Dan Malaysia (Setyawan et al., 2021)	Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan desain penelitian kausal. Bentuk data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data time series atau data runtun waktu. Sesuai dengan metode dan desain penelitian maka peneliti ingin memberikan gambaran hubungan-hubungan yang terjadi antara variabel independen dan variabel dependen, dan juga menjawab hipotesis penelitian yang telah disusun.	Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan yang saling mempengaruhi antar bursa efek di negara Amerika Serikat, Jepang, Hongkong, Malaysia, dan Indonesia. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Ikrima & Muharam (2015) dimana hasil penelitian menemukan bahwa saat krisis di negara Yunani terdapat kointegrasi antara pasar modal di negara Amerika Serikat, Malaysia, Indonesia, dan Eropa. Namun tidak berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham Syariah di Amerika Serikat, Malaysia, Indonesia, dan Eropa.

PEMBAHASAN

Anomali Pasar (*Market Anomalies*)

Anomali Pasar adalah sebuah kondisi yang tidak teratur, tidak sesuai atau menyimpang dari hipotesis pasar yang efisien. Anomali disini merupakan salah satu bentuk fenomena yang ada di pasar, di mana ditemukan hal-hal yang seharusnya tidak ada bilamana dianggap bahwa pasar efisien benar-benar ada. Investor dapat memanfaatkan kondisi pada saat terjadi anomali pasar ini untuk memperoleh abnormal return dari investasi yang dilakukannya. Menurut Levy (1996), di dalam teori keuangan dikenal setidaknya empat macam anomali pasar. Keempat anomali tersebut antara lain, Anomali Perusahaan (*Firm Anomalies*), Anomali Musiman (*Seasonal Anomalies*), Anomali Peristiwa atau Kejadian (*Event Anomalies*), dan Anomali Akuntansi (*Accounting Anomalies*). Dimana dari keempat jenis anomali tersebut, fenomena anomali yang akan diuji dalam penelitian ini termasuk dalam jenis *Seasonal Anomalies*.

Efisiensi Pasar (*Efficient Market*)

Pasar efisien terjadi jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Perdebatan tentang pasar yang efisien masih sering terjadi sampai saat ini. Disatu sisi terdapat banyak penelitian memberikan bukti empiris yang mendukung konsep pasar yang efisien. Namun disisi lain muncul sejumlah penelitian yang menyatakan adanya anomali pasar yang merupakan penyimpangan yang terjadi terhadap hipotesis pasar yang efisien yang dapat mempengaruhi harga saham.

The day of the week effect merupakan perbedaan return antara hari Senin dengan hari-hari lainnya dalam seminggu secara signifikan. Week-four Effect mengungkapkan bahwa Monday Effect hanya terjadi pada minggu keempat untuk setiap bulannya sedangkan return hari Senin pada minggu pertama sampai minggu ketiga dianggap tidak signifikan negatif atau sama dengan nol. Rogalski Effect diartikan sebagai suatu fenomena dimana return negatif yang biasa terjadi pada hari Senin (Monday Effect) menghilang pada bulan tertentu. Hal ini disebabkan adanya kecenderungan return yang lebih tinggi pada bulan tersebut dibandingkan dengan bulan-bulan yang lainnya. January Effect menunjukkan terdapat kecenderungan bahwa keuntungan saham akan menurun pada bulan Desember dan kemudian akan menarik pada awal Januari. Mengingat belum konsistennya bukti yang mendukung atau menolak hipotesis pasar efisien, maka dapat dilakukan penelitian lanjutan sehingga dapat diperoleh konfirmasi lebih mendalam. Pengujian tentang anomali pasar tetap menjadi acuan yang menarik bagi peneliti keuangan dan akuntansi untuk melihat sejauh mana kecepatan perubahan harga atas masuknya informasi baru ke pasar.

Pasar modal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities, maupun perusahaan swasta. Dengan adanya pasar modal, para pemodal dimungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan risiko yang mereka bersedia tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan. Dalam keadaan pasar modal yang efisien, hubungan yang positif antara resiko dan keuntungan yang diharapkan akan terjadi. Pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Syarat-syarat yang harus dipenuhi untuk pasar modal yang efisien adalah : (1) diselousure; (2) pasar dalam keadaan seimbang; dan (3) kondisi pasar berlangsung secara bebas. Bentuk-bentuk pasar modal yang efisien meliputi : (1) efisiensi bentuk lemah; (2) efisiensi bentuk setengah kuat; dan (3) efisiensi bentuk kuat. Pengujian pasar modal yang efisien adalah : (1) efisiensi bentuk lemah dengan pengujian koefisien korelasi perubahan harga saham untuk time lag tertentu; (2) efisiensi bentuk setengah kuat dengan pengujian market model (single index model) dan Capital Assets Pricing Model (CAPM); dan (3) efisiensi bentuk kuat dengan pengujian Capital Assets Pricing Model (CAPM) juga yaitu dengan cara menganalisa prestasi berbagai portofolio yang dikelola secara profesional seperti mutual funds.

Pasar modal memiliki peran yang sangat penting dalam pembangunan nasional. Salah satu peran pasar modal adalah sebagai lembaga yang dapat melakukan pengumpulan modal dan mobilisasi dana secara produktif. Pasar modal akan berfungsi seperti apa yang diharapkan apabila pasar modal itu efisien, sebab dengan adanya pasar modal yang efisien dapat mendorong terjadinya alokasi dana dari sektor yang kurang produktif ke sektor yang lebih produktif. Selain itu, dalam pasar modal yang efisien para pelaku pasar modal akan lebih mudah melakukan kebijakan dan pengambilan keputusan yang tepat. Pada hakikatnya, pasar modal memp unyai empat fungsi. Pertama, pasar modal berfungsi sebagai sarana investasi bagi investor. Kedua, tujuan utama perusahaan yang mencatatkan dirinya di bursa adalah untuk fund raising, yaitu proses pengumpulan dana dari masyarakat sebagai pembiayaan jangka panjang bagi program kerja perusahaan ke depan. Ketiga, pasar modal juga berfungsi untuk

pembentukan harga (price discovery), dimana permintaan dan penawaran berjumpa sehingga ditemukan harga wajar dari sebuah saham.

Teori prospek (*Prospect Theory*)

"Teori prospek" atau "Prospect Theory" adalah teori dalam psikologi dan ekonomi yang menjelaskan bagaimana orang membuat keputusan dalam kondisi ketidakpastian. Teori ini dikembangkan oleh Daniel Kahneman dan Amos Tversky pada tahun 1979.

Berikut adalah beberapa poin utama dari teori prospek:

- 1) Evaluasi Relatif terhadap Titik Referensi: Orang cenderung mengevaluasi hasil sebagai keuntungan atau kerugian relatif terhadap titik referensi tertentu, bukan berdasarkan nilai absolut.
- 2) Efek Kerugian Lebih Besar dari Keuntungan: Orang cenderung lebih takut terhadap kerugian daripada tertarik pada keuntungan dengan jumlah yang sama. Ini disebut "loss aversion" atau aversi kerugian.
- 3) Fungsi Nilai Non-Linear: Fungsi nilai dalam teori prospek tidak linear. Ini berarti bahwa orang cenderung mengabaikan perbedaan kecil dalam keuntungan atau kerugian ketika nilainya besar, tetapi sangat sensitif terhadap perbedaan kecil ketika nilainya kecil.
- 4) Efek Probabilitas Non-Linear: Orang cenderung memberikan bobot lebih besar pada probabilitas kecil dan bobot lebih kecil pada probabilitas besar daripada yang ditunjukkan oleh probabilitas objektif.

Teori ini sangat berpengaruh dalam bidang ekonomi perilaku dan telah digunakan untuk menjelaskan berbagai fenomena dalam pengambilan keputusan, termasuk investasi, perjudian, dan asuransi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil review yang menggunakan metode SLR (System Literature Riview) menyimpulkan 30 artikel yang di riview bahwa terdapat tiga variable yaitu pasar modal, pasar anomali dan bursa efek. Anomali Pasar Pada Bursa Efek Indonesia untuk menyelidiki musiman return saham mingguan dan bulanan di pasar saham negara berkembang di Indonesia. Analisis anomali pasar efisien pada bursa efek Indonesia untuk mengetahui bentuk efisiensi pasar modal, pengaruh hari perdagangan, pengaruh bulan perdagangan, serta pengaruh Rogalski terhadap imbal hasil saham di pasar modal syari'ah Indonesia. Penelitian ini menggunakan data harga pembukaan dan penutupan saham harian yang didapat dari Pusat Referensi Pasar Modal Indonesia. Analisis fenomena january effect terhadap return pasar di bursa efek Indonesia menunjukkan bahwa terdapat satu sektor yang menunjukkan adanya efek Januari, yaitu sektor Barang Konsumsi. Kesimpulan utama dari tulisan ini menunjukkan bahwa pasar saham Indonesia tidak efisien dalam bentuk lemah, salah satu indikatornya adalah fenomena January effect yang terjadi di Bursa Efek Indonesia dimana return saham dapat diprediksi berdasarkan efek kalender tertentu.

DAFTAR PUSTAKA

Addinpujoartanto, N. A., & Darmawan, S. (2020). Pengaruh Overconfidence, Regret Aversion, Loss Aversion, Dan Herding Bias Terhadap Keputusan Investasi Di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 13(3), 175. <https://doi.org/10.26623/jreb.v13i3.2863>

- Barus, A. C. C. (2014). Perusahaan Yang Terdaftar Di. *Pengaruh Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, 4(April), 41–50. <https://media.neliti.com/media/publications/24378-ID-pengaruh-reaksi-pasar-terhadap-harga-saham-perusahaan-yang-terdaftar-di-bursa-ef.pdf>
- Caliskan, Y. (2016). '국회선진화법' 에 관한 토론 No Title'. *입법학연구*, 제13집 1호(May), 31–48.
- Harjito, D. A. (n.d.). *Perubahan Musiman (Seasonality) Pasar Modal*. 1–18.
- Hartarto, G. J. T. (2021). Status Yuridis Bursa Efek Sebagai Pengatur Kegiatan Perdagangan Pasar Modal. *Masalah-Masalah Hukum*, 50(2), 143–150. <https://doi.org/10.14710/mmh.50.2.2021.143-150>
- Hendarsih, I., & Sri, H. (2020). *1030-1-1723-1-10-20200504*. 5, 115–133.
- Iskamto, D. (2016). Anomaly Pasar Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 7(3), 388. <https://ejournal.unri.ac.id/index.php/JTMB/article/view/3013/2945>
- Khoidah, I., & Wijayanto, A. (2017). Fenomena Anomali Pasar Di Bursa Efek Indonesia Dan Bursa Efek Singapura. *Management Analysis Journal*, 6(1), 112–122. <http://maj.unnes.ac.id>
- Kitchenham, B., Pearl Brereton, O., Budgen, D., Turner, M., Bailey, J., & Linkman, S. (2009). Systematic literature reviews in software engineering - A systematic literature review. *Information and Software Technology*, 51(1), 7–15. <https://doi.org/10.1016/j.infsof.2008.09.009>
- Mansur, M. (2015). Metadata, citation and similar papers at core.ac.uk 4. *ДОННУ*, 5(December), 118–138.
- Mar'ati, F. S. (2018). MENGENAL PASAR MODAL (INSTRUMEN POKOK DAN PROSES GO PUBLIK). *Analytical Biochemistry*, 11(1), 1–5. <http://link.springer.com/10.1007/978-3-319-59379-1%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/B978-0-12-420070-8.00002-7%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.ab.2015.03.024%0Ahttps://doi.org/10.1080/07352689.2018.1441103%0Ahttp://www.chile.bmw-motorrad.cl/sync/showroom/lam/es/>
- Setyawan, I. R., Rorlen, & Ekadjaja, M. (2021). Kointegrasi Bursa Efek Indonesia Dengan Bursa Efek. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 5(2), 335–347.
- Sujana, I. N. (2017). Pasar Modal yang Efisien. *Ekuitas: Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 5(2), 33–40. <https://doi.org/10.23887/ekuitas.v5i2.12753>
- Tatang Ary Gumanti, & Elok Sri Utami. (2002). Bentuk Pasar Efisiensi Dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4, 54–68.
- Unique, A. (2016). 濟無 No Title No Title No Title. 0, 1–23.
- Waworundeng, J. H., & Rate, P. Van. (2018). Analisis Hubungan Pasar Modal Asean Dengan Pasar Modal Indonesia Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(1), 271–280.
- Wiartha, I., Daniyanti, D., & Etriya, E. (2020). Anomali Return Pada Pasar Modal Indonesia (Studi Pada Bank BUMN di Bursa Efek Indonesia). *Journal Development*, 8(2), 152–157. <https://doi.org/10.53978/jd.v8i2.158>
- Widiastuti, E., & Jaryono. (2011). Short Contrarian Investment Strategy : Pengujian Winner-Loser Anomaly pada Saham-Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Performance*, 14(2), 49–63.
- Yoga. (2010). Analisis Fenomena January Effect Terhadap Return Pasar Di Bursa Efek

- Indonesia. In *Riset Manajemen dan Akuntansi STIE Atma Bhakti* (Vol. 1, Issue 1).
- Yulianti, E., & Komara, E. F. (2020). *Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah Pada Periode Bullish Dan Bearish Di Bursa Efek Indonesia*. 163–173.
- Yunita, N. K. E., & Rahyuda, H. (2019). Pengujian Anomali Pasar (January Effect) Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5571. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i09.p11>