

**ANALISIS FENOMENA *JANUARY EFFECT* PADA
SAHAM LQ 45 YANG LISTING DI BEI PERIODE
2009-2013**

Skripsi

*Diajukan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh :

AYU WULANDARI
2009/98684

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2014**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

ANALISIS FENOMENA *JANUARY EFFECT* PADA SAHAM LQ 45 YANG LISTING
DI BEI PERIODE 2009-2013

Nama : Ayu Wulandari
NIM/BP : 98684/ 2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2014

Disetujui Oleh :

Pembimbing I

Nelvirita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19740706 199903 2 002

Pembimbing II

Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19771123 200312 1 003

Mengetahui
Ketua Program Studi Akuntansi

Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

ANALISIS FENOMENA *JANUARY EFFECT* PADA SAHAM LQ 45 YANG LISTING
DI BEI PERIODE 2009-2013

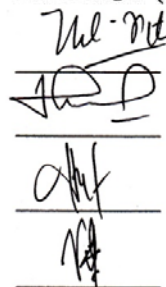
Nama : Ayu Wulandari
NIM/BP : 98684/2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2014

Tim Penguji

	Nama
1. Ketua	: Nelvirita, SE, M.Si, Ak
2. Sekretaris	: Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak
3. Anggota	: Mayar Afriyenti, SE, M.Sc
4. Anggota	: Vita Fitria Sari, SE, M.Si

Tanda Tangan



ABSTRAK

Ayu Wulandari (2009/98684). Analisis Fenomena *January Effect* pada Saham LQ 45 yang Listing di BEI Periode 2009-2013. Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, 2014

Pembimbing I : Nelvirita, SE, M.Si, Ak

II : Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk membuktikan secara empiris apakah terjadi *January Effect* pada saham LQ 45 yang listing di BEI. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk indeks LQ 45 di BEI. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling*. Sampel terdiri dari 21 perusahaan yang secara terus-menerus masuk indeks LQ 45 selama periode 2009-2013. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis yaitu *One Way ANOVA* yang diolah dengan bantuan software SPSS 16. Hasil penelitian menunjukkan bahwa di Bursa Efek Indonesia khususnya indeks LQ 45 pada periode 2009-2013 terjadi fenomena *January Effect*.

Hasil yang diperoleh dari pengujian terhadap beda *abnormal return* saham bulanan perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2013 yang dilakukan dengan *One Way Analysis of Variance* (ANOVA) menunjukkan bahwa beda rata-rata *abnormal return* saham bulanan dalam transaksi perdagangan signifikan pada tingkat $\alpha=5\%$ atau dengan kata lain menerima H_0 . Ini dapat dilihat dari uji F sebesar 0,922 dan P value yang lebih besar dari 5% yaitu 0,520 atau 5,2%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham bulan Januari dengan bulan selain Januari pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Jadi, *January Effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia khususnya pada perusahaan LQ 45. Dengan adanya *January Effect* di Bursa Efek Indonesia, maka Bursa Efek Indonesia khususnya pada indeks LQ 45 untuk periode 2009-2013 tidak efisien dalam bentuk lemah.

Kata kunci : *January Effect*, Bursa Efek Indonesia, *return*.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, karena berkat limpahan rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Analisis Fenomena *January Effect* pada Saham LQ 45 yang Listing di BEI periode 2009-2013”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat dalam menyelesaikan strata satu pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak selaku pembimbing I dan Bapak Henri Agustin SE, M.Sc, Ak selaku pembimbing II, yang telah memberikan pengarahan dan waktu bimbingan dalam mewujudkan skripsi ini. Tidak lupa pula penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi dan Bapak/Ibu Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi.
2. Bapak Ketua Prodi dan Bapak Sekretaris Prodi Akuntansi.
3. Ibu Mayar Afriyenti, SE, M.Sc selaku penguji yang telah meluangkan waktunya untuk menguji penulis.
4. Vita Fitria Sari, SE, M.Si selaku penguji yang telah meluangkan waktunya untuk menguji penulis.
5. Bapak-Bapak dan Ibu-Ibu dosen Fakultas Ekonomi serta karyawan dan karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
6. Ayah dan Mama yang selalu memberikan perhatian, do'a, kasih sayang, dorongan dan pengorbanan yang tidak ada putus-putusnya kepada penulis hingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan studi dan skripsi ini.

7. Kakak, Abang, dan adik yang selalu memberikan motivasi dan pengorbanan baik secara moril maupun materil untuk menyelesaikan studi dan skripsi ini.
8. Teman-teman yang telah memberikan dorongan moril kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
9. Untuk semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu atas dukungan yang diberikan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Dalam rangka penyempurnaan skripsi ini penulis mengharapkan sumbangan pikiran para pembaca berupa kritikan dan saran, semoga skripsi ini dapat dijadikan bahan bacaan bagi rekan-rekan di masa yang akan datang.

Padang, Februari 2014

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR.....	vii
DAFTAR LAMPIRAN.....	viii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	7
C. Rumusan Masalah	7
D. Tujuan Penelitian	7
E. Manfaat Penelitian	8
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori.....	9
1. Konsep Pasar Modal.....	9
2. <i>Return Saham</i>	21
3. <i>January Effect</i>	26
4. Indeks LQ 45	33
B. Penelitian Terdahulu	36
C. Pengembangan Hipotesis	38
D. Kerangka Konseptual	38
E. Hipotesis	40
BAB III METODE PENELITIAN	

A. Jenis Penelitian	41
B. Variabel Penelitian	41
C. Populasi dan Sampel	42
1. Populasi	42
2. Sampel	42
D. Jenis dan Sumber Data	44
E. Teknik Pengumpulan Data	44
F. Teknik Analisis Data	45
1. Menghitung <i>Return Bulanan</i> dan <i>Return Pasar</i>	45
2. Menghitung <i>Abnormal Return</i>	45
3. Menguji Signifikansi	45
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Hasil Penelitian	47
1. Penghitungan <i>Return Saham Bulanan</i> dan <i>Return</i>	47
2. Penghitungan <i>Abnormal Return</i>	48
3. Deskripsi Data	52
4. Tes Homogenitas Varian	53
5. Pengujian Hipotesis	55
B. Pembahasan	57
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	59
B. Keterbatasan Penelitian	60
C. Saran	61
DAFTAR PUSTAKA	62
LAMPIRAN	64

DAFTAR TABEL

Tabel

1. Tabel Ringkasan Anomali Pasar	19
2. Daftar Sampel Perusahaan LQ 45	43
3. Tabel rata-rata <i>abnormal return</i> bulan Januari.....	49
4. Tabel rata-rata <i>abnormal return</i> selain bulan Januari.....	50
5. Deskripsi Data	52
6. Test Homogeneity of Variance	53
7. <i>Analysis of Variance</i>	55

DAFTAR GAMBAR

Gambar

1. Kerangka Konseptual.....	39
-----------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Kriteria pemilihan Sampel	64
2. Penghitungan.....	65
3. Tabel Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	97
4. Hasil output olah data	98
5. Grafik	99

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu wahana yang dapat dimanfaatkan untuk memobilisasi dana, baik dari dalam maupun dari luar negeri. Kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber dana (khususnya dana jangka panjang) bagi perusahaan. Sementara itu bagi investor, pasar modal merupakan wahana untuk menginvestasikan dananya. Dalam pasar modal, banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi dalam perusahaan.

Husnan (1993), menyatakan bahwa pasar modal adalah sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang biasa diperjual belikan, baik dalam hutang maupun modal sendiri. Instrumen keuangan tersebut dapat diterbitkan oleh pemerintah ataupun perusahaan swasta.

Untuk mencermati segala sesuatu yang dapat mempengaruhi penerimaan investor berinvestasi di pasar modal, maka segala informasi yang tersedia hendaklah mampu mencerminkan aktivitas dan pergerakan harga saham serta pergerakan tingkat *return* yang akan diterima oleh investor. Untuk dapat mengambil keputusan yang tepat,

investor perlu menyikapi informasi yang terjadi dengan baik sehingga segala transaksi yang terjadi di pasar baik harga maupun volume perdagangan akan terhindar dari dampak adanya informasi tersebut.

Kondisi dimana informasi menjadi hal yang sangat penting dalam berinvestasi di pasar modal adalah apabila pasar dalam keadaan efisien. Hipotesa pasar efisien yaitu harga saham secara tidak bias mencerminkan informasi publik yang relevan dan tersedia di pasar. Konsep pasar yang efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga saham menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar.

Konsep pasar modal yang efisien menjadi topik yang menarik untuk diteliti secara empiris sejak Fama (1970) menggambarkan teori analitis mengenai efisiensi pasar atau *Efficiency Market Hypothesis* (EMH). Dalam konteks pasar efisien, adanya informasi baru akan segera diantisipasi oleh pelaku di pasar dan sesaat akan menyebabkan adanya perubahan harga sekuritas, apakah lonjakan ke atas atau turun, untuk selanjutnya harga akan kembali stabil. Semakin cepat harga bereaksi terhadap masuknya informasi baru, maka semakin efisien pasar tersebut.

Menurut Foster (1986) dalam Yuliati, Prasetyo, dan Tjiptono (1996), ada beberapa faktor yang diduga mampu mempengaruhi efisiensi pasar modal, yaitu:

- a. Tingkat persaingan antar analisis sekuritas di pasar modal.
- b. Jumlah analisis yang melakukan penilaian terhadap sekuritas-sekuritas di pasar modal.
- c. Kuantitas dan kualitas informasi yang diterbitkan *emiten*.

Menurut Fama (1970) ada tiga bentuk efisiensi pasar, yaitu bentuk lemah (*Weak Form*) adalah hipotesis harga surat berharga saat ini betul-betul menggambarkan seluruh informasi yang terkandung dalam harga-harga surat berharga di masa lalu. Bentuk setengah kuat (*Semi Strong Form*) adalah hipotesis bahwa harga surat berharga betul-betul menggambarkan seluruh informasi yang dipublikasikan. Bentuk kuat (*Strong Form*) adalah hipotesis bahwa harga surat berharga benar-benar menggambarkan seluruh informasi baik yang dipublikasikan maupun tidak.

Dalam bentuk pasar setengah kuat, penyebaran informasi yang tidak simetris di pasar menyebabkan terjadinya *abnormal return* pada keadaan-keadaan seperti pengumuman *deviden*, penerbitan saham baru, *merger/akuisisi*, penerbitan *obligasi*, penerbitan *stock split*. Banyak yang mengaitkan antara anomali dengan pasar efisien bentuk

semi kuat. Perlu diketahui bahwa anomali dapat dieksploitasi untuk mengoptimalkan *abnormal return*.

Implikasi dari konsep pasar efisien adalah harga saham tidak dapat dengan mudah diprediksi. Harga cenderung mengalami perubahan dengan tiba-tiba dan cepat. Jika pasarnya efisien, maka berlaku pernyataan bahwa *individual investor* tidak akan mampu memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan strategi perdagangan. Namun kenyataan yang ada menunjukkan bahwa adanya anomali-anomali (keganjilan) yang secara teori menentang konsep pasar efisien. Salah satu anomali yang terjadi adalah garis nilai investasi (*value line's investment*), dimana *return* yang akan diperoleh berhubungan dengan waktu atau disebut juga dengan efek kalender (*calendar effect*).

Anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak dapat diantisipasi dan yang menawarkan investor berpeluang untuk memperoleh *abnormal return*. Anomali muncul pada semua bentuk efisien pasar baik pada bentuk lemah, semi kuat, maupun kuat. Sedikitnya dikenal 4 macam anomali pasar dalam teori keuangan, salah satunya adalah anomali musiman yang dibedakan menjadi 6 yaitu *Jauary Effect*, *Time of Day Effect*, *End of Month Effect*,

Seasonal Effect, Holidays Effect, Weekend Effect (Gumanti dan Ma'ruf 2004).

Bukti penyimpangan yang berpola musiman banyak terjadi pada saat pergantian tahun (*January effect*). Diantaranya adalah penelitian yang dilakukan Deim (1986), Keim (1983;1986), Jones dan Wilson (1989) dalam Sukamulja (2005) yang menemukan adanya *abnormal return* pada bulan Januari yang membuktikan adanya anomali pasar. Penelitian Rozzef dan Kinney (1976) dalam Sukmawati dan Hermawan (2001) tentang keuntungan bulanan saham pada NYSE menemukan adanya efek musiman, rata-rata tingkat keuntungan pada bulan Januari lebih tinggi dari bulan-bulan yang lainnya. Penelitian diatas kemudian didukung oleh studi Rosalki (1984) dan Keim (1983) yang mengindikasikan lima hari pertama transaksi pada bulan Januari merupakan penyimpangan *abnormal return* saham yang paling tinggi.

Di Indonesia, penelitian yang dilakukan oleh Dida Anida pada perusahaan yang listing di BEJ periode 2003-2005 mengindikasikan adanya *January Effect*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Agus Wahyu Pratomo pada perusahaan yang listing di BEJ periode 1998-2005 mengindikasikan bahwa tidak terdapat *January Effect*.

January Effect merupakan fenomena yang berkaitan dengan adanya perubahan tahun yaitu pada bulan Desember sebagai akhir tahun pajak dan bulan Januari sebagai awal tahun pajak. Meskipun laporan keuangan diterbitkan tidak pada akhir bulan Desember atau awal bulan Januari namun pada akhir tahun biasanya perusahaan melakukan perhitungan pembayaran pajak, sehingga para investor lebih suka melepas sahamnya yang nilainya turun untuk menghindari kerugian pajak. Pada awal tahun investor akan kembali membeli saham yang akan mempengaruhi kenaikan kembali harga saham.

Return saham-saham yang mengalami *January effect* akan mengalami kenaikan yang signifikan dalam transaksi awal tahun. Fenomena ini berulang-ulang sehingga mempengaruhi investor pasar modal, terutama pada saat mengalami pergantian tahun menurut Reganum (1983) dalam Sukmawati dan Hermawan (2001).

Dari uraian di atas, penelitian tentang dampak *January effect* kiranya cukup menarik untuk diteliti di pasar modal Indonesia. Hal ini didasari oleh adanya temuan dari berbagai penemuan terdahulu yang memiliki kesimpulan yang berbeda-beda mengenai terjadinya *January effect* di bursa efek Indonesia. Maka dengan latar belakang tersebut, penelitian ini mengambil judul “ ANALISIS FENOMENA JANUARY

EFFECT PADA SAHAM LQ 45 YANG LISTING DI BEI PERIODE 2009-2013”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka dapat diidentifikasi permasalahan, yaitu adanya indikasi perbedaan *return* saham bulan Januari dengan bulan-bulan lainnya pada saham LQ-45 yang tercatat di BEI.

C. Rumusan Masalah

Keputusan investor melakukan investasi didasarkan pada usaha untuk memperoleh keuntungan (*return* yang diharapkan), dengan mengetahui pola *return* diharapkan dapat diperoleh *return* yang lebih tinggi, maka investor dapat mengambil keputusan kapan sebaiknya membeli dan menjual saham. Berdasarkan latar belakang diatas, maka permasalahan yang akan dianalisis yaitu apakah pola *return* saham bulan Januari berbeda dengan bulan selain Januari?

D. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris apakah terdapat *January Effect* pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak, diantaranya:

1. Untuk penulis, sebagai sarana untuk memperdalam, mengembangkan dan mengaplikasikan teori-teori yang didapatkan selama perkuliahan dan dijadikan acuan untuk menambah pengetahuan mengenai investasi saham dan pasar modal.
2. Untuk investor dan pelaku pasar, menjadi landasan dan acuan dalam menganalisis tingkat laba dan return yang dapat dicapai pada masa yang akan datang.
3. Untuk tujuan akademik, dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Konsep Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2001:13) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas.

Menurut Jogiyanto (2003:11) pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

Dari kedua pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah suatu aktivitas yang dilakukan investor yang memiliki kelebihan dana dengan investor yang membutuhkan dana untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjangnya dengan memperjualbelikan sekuritas.

b. Macam-macam Pasar Modal

Pasar modal dapat dikelompokkan ke dalam beberapa jenis diantaranya adalah sebagai berikut (Tandelilin:14-16) :

1) Pasar Perdana

Di pasar perdana ini perusahaan (emiten) untuk pertama kalinya menjual sekuritasnya yang disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa. Untuk penentuan harga saham di pasar perdana didasarkan pada analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan yang ditentukan oleh penjamin emisi dan emiten.

2) Pasar Sekunder

Setelah sekuritas dijual di pasar perdana, selanjutnya sekuritas tersebut bisa diperjualbelikan antar investor di pasar sekunder. Di pasar sekunder investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk memperoleh keuntungan. Likuiditas pada sekuritas dapat diperoleh investor pada pasar sekunder. Perdagangan di pasar sekunder dapat dilakukan di dua jenis pasar, yaitu:

a) Pasar Lelang

Pasar ini adalah pasar sekuritas yang melibatkan proses pelelangan dalam transaksi yang dilakukan oleh penjual dan pembeli. Proses transaksi pada pasar lelang melibatkan perantara broker yang mewakili masing-masing pihak pembeli

atau penjual. Investor pada pasar ini tidak dapat langsung melakukan transaksi sendiri tetapi harus dilakukan melalui perantara broker tersebut.

b) Pasar Negosiasi

Pada pasar ini, terdiri dari jaringan berbagai dealer yang menciptakan pasar sendiri di luar lantai bursa. Proses transaksi yang terjadi pada pasar ini adalah pembeli dan penjual yang melakukan transaksi dapat berhubungan secara langsung melalui satu jaringan komunikasi, sehingga harga yang terbentuk pada pasar tersebut adalah harga dari hasil negosiasi antara pembeli dan penjual secara langsung.

Dari bentuk pasar modal di atas dapat di simpulkan bahwa menjual saham atau sekuritas lain kepada masyarakat (*go public*) dalam pasar modal di sesuaikan dengan bentuk pasar modal tempat sekuritas tersebut diperjualbelikan.

c. Pasar Modal efisien

Salah satu konsep yang kontroversial di bidang keuangan adalah hipotesis pasar modal yang efisien. Konsep efisiensi pasar modal ini sesuai dengan definisi yang dikemukakan oleh Fama (1970) dimana ia menyatakan bahwa bila suatu pasar terdapat investor yang cerdas dan cepat dalam memperoleh informasi maka harga suatu saham mencerminkan secara penuh semua informasi yang ada saat itu.

Bila suatu pasar efisien maka tidak ada seorang investor pun yang dapat memperoleh *abnormal return*.

Berdasarkan pengertian tersebut dapat diketahui adanya dua unsur pokok yang merupakan ciri pasar modal yang efisien, yaitu tersedianya informasi yang relevan dan harga menyesuaikan secara cepat terhadap informasi baru. Fama (1970) memberikan beberapa syarat yang harus dipenuhi agar kondisi pasar modal yang efisien dapat dicapai, yaitu:

- 1) Tidak ada biaya transaksi dalam perdagangan sekuritas.
- 2) Seluruh informasi yang tersedia dapat diakses oleh semua pelaku pasar secara Cuma-Cuma.
- 3) Semua pelaku pasar sepakat dengan implikasi informasi baru, terhadap harga dan distribusi harga di masa mendatang.

Tandelilin (2001:113) juga memberikan beberapa kondisi yang harus dipenuhi untuk mencapai pasar yang efisien, diantaranya adalah sebagai berikut:

- 1) Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai dan melakukan perdagangan saham. Disamping itu mereka juga

merupakan *price taker* sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.

- 2) Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
- 3) Informasi yang terjadi bersifat random.
- 4) Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Sementara ciri pasar modal menjadi efisien adalah:

- 1) Harga-harga merespon secara otomatis untuk setiap informasi baru.
- 2) Perubahan harga ini tidak berkaitan dengan perubahan harga waktu lalu.
- 3) Tidak mungkin untuk membedakan antara investasi yang menguntungkan dengan investasi yang tidak menguntungkan untuk masa depan berdasarkan cirri investasi saat ini ataupun waktu lalu.
- 4) Jika investor dikelompokkan, yaitu investor yang berpengetahuan dengan investor yang tidak berpengetahuan, akan didapatkan kalau tidak ada perbedaan yang nyata dari segi prestasi investasi.

Salah satu cara untuk mengukur efisiensi pasar modal adalah dengan melihat jenis informasi yang di serap ke dalam harga saham. Fama (1970) telah mengklasifikasikan informasi menjadi 3 tipe yaitu :

- 1) Informasi perubahan harga waktu lalu, berarti informasi tentang harga saham waktu lalu yang relevan dengan penilaian saham saat ini atau akan datang.
- 2) Informasi yang tersedia untuk umum (*public information*), berarti informasi tentang perusahaan, industri, ekonomi dunia yang dapat diperoleh melalui media cetak atau media elektronik.
- 3) Informasi yang tersedia untuk pribadi (*private information*), berarti informasi hanya memiliki segelintir individu khususnya yang berada di perusahaan.

Sementara Husnan (2001) membedakan pasar modal efisien menjadi 2 bentuk, yaitu:

1) *Internal Efficiency*

Internal Efficiency adalah pasar modal yang diorganisir dengan baik, dimana harga-harga sekuritas tidak hanya mencerminkan tingkat harga yang benar, tetapi juga menyediakan berbagai jasa yang diperlukan oleh pembeli dan penjual dengan biaya serendah mungkin.

2) *Eksternal Efficiency*

Eksternal Efficiency adalah pasar modal yang berada dalam keadaan keseimbangan, sehingga keputusan perdagangan saham yang berdasarkan atas informasi yang tersedia di pasar tidak dapat memberikan tingkat *expected return*.

Maka dapat di simpulkan bahwa kunci dari pasar modal yang efisien adalah informasi, konsep ini menekankan sejauh mana harga dari sekuritas-sekuritas tersebut secara penuh dan cepat mampu merefleksikan seluruh jenis informasi yang berbeda-beda yang ada dalam perusahaan. Nyatanya banyak sekali investor mendapatkan informasi yang mungkin relevan dan mungkin saja tidak. Berdasarkan jenis informasi yang di gunakan Fama (1970) mengelompokkan efisiensi pasar modal dalam tiga bentuk, diantaranya adalah sebagai berikut:

a) Efisiensi pasar bentuk lemah

Pasar dikatakan efisiensi bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh informasi masa lalu atau informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*), yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai pasar saham

dimasa yang akan datang. Apabila suatu pasar dikatakan dalam bentuk efisien secara lemah, maka nilai-nilai masa lalu dari sekuritasnya tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga dimasa datang. Oleh karena itu investor tidak dapat memperoleh *return* abnormal berdasarkan informasi masa lalu yang digunakan.

b) Efisiensi bentuk setengah kuat

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semisrong efficiency*), jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan informasi yang dipublikasikan ini misalnya pengumuman pembagian laba, pembagian deviden, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, peraturan pemerintah tentang ketenagakerjaan, regulator pemerintah tentang kebijakan perbankan, dan sebagainya. Jika pasar dalam bentuk efisien setengah kuat, maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang abnormal.

c) Efisiensi bentuk kuat

Efisiensi dalam bentuk kuat menunjukkan suatu keadaan dimana harga-harga saham tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan tetapi juga mencerminkan informasi yang bisa diperoleh dari analisa multinasional mengenai perusahaan dan perekonomian. Jika pasar dalam kondisi efisien, tingkat harga akan selalu wajar dan tidak ada kelompok investor yang mampu

mendapatkan *return* abnormal dengan menggunakan informasi publik yang tersedia. Efisiensi pasar modal bentuk ini merupakan bentuk ideal dari penilaian tingkat efisiensi internasional pasar modal karena telah menggunakan semua *variable* informasi, baik yang dipublikasikan maupun yang tidak. Dalam bentuk efisiensi ini, investor tidak dapat memperoleh tingkat pengembalian abnormal walaupun investor mempunyai informasi privat.

Dalam Tandelilin (2001:115), Fama (1991) mengemukakan penyempurnaan atas klasifikasi efisiensi tersebut. Efisiensi dalam bentuk lemah disempurnakan menjadi suatu klasifikasi yang lebih bersifat umum untuk menguji prediktabilitas *return* (*return predictability*). Pada klasifikasi ini, informasi mengenai pola *return* sekuritas, seperti *return* yang tinggi di bulan Januari dan hari Minggu, tidak dapat digunakan untuk memperoleh *return abnormal*, sedangkan pasar efisien dalam bentuk setengah kuat dan efisiensi bentuk kuat diubah menjadi even studi dan pengujian efisiensi pasar dalam bentuk kuat disebut sebagai bentuk ujian *private information*.

d. Anomali Pasar

Dari beberapa penelitian ternyata menunjukkan adanya suatu ketidakteraturan yang terdeteksi dalam pasar modal yang tidak sesuai dengan apa yang diharapkan dari hipotesis efisiensi pasar modal. Ketidakteraturan ini berlangsung terus menerus dan memiliki dampak

yang cukup luas sehingga disebut sebagai suatu anomaly pasar (*market anomalies*).

Anomali adalah kejadian yang tidak dapat diantisipasi yang menawarkan peluang investor untuk memperoleh *abnormal return*. Anomali muncul pada semua bentuk efisiensi pasar, baik bentuk lemah, semi kuat, maupun bentuk kuat. Tetapi banyak bukti yang mengkaitkan antara anomaly dengan pasar efisien bentuk semi kuat. Dan perlu diketahui bahwa anomaly dapat dieksploitasi untuk menghasilkan *abnormal return*.

Anomali disini adalah suatu bentuk fenomena yang ada di pasar. Pada anomaly 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 dimungkinkan seorang investor memperoleh abnormal return dengan mengandalkan suatu peristiwa tertentu.

Terdapat empat anomaly pasar dalam teori keuangan (Levy, 1996) dalam Tatang dan Ma'ruf (2004), yaitu anomaly perusahaan (*firm anomaly*), anomaly musiman (*seasonal anomaly*), anomaly peristiwa (*event anomaly*), dan anomaly akuntansi (*accounting anomaly*).

Tabel 2.1

Ringkasan Anomali Pasar

No	Kelompok	Jenis Khusus	Keterangan
1	Anomali Pasar	<i>1. Analysts Recommendation</i>	Semakin banyak analis merekomendasi untuk membeli suatu saham, semakin tinggi peluang harga akan turun.
		<i>2. Insider Trading</i>	Semakin banyak saham yang dibeli oleh insiders, semakin tinggi kemungkinan harga akan naik.
		<i>3. Listings</i>	Harga sekuritas cenderung naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan saham di bursa.
		<i>4. Value Line Rating Changes</i>	Harga sekuritas akan terus naik setelah value line menempatkan rating perusahaan pada urutan tinggi.
2	Anomali Musiman	<i>1. January</i>	Harga sekuritas cenderung naik di bulan Januari, khususnya di hari-hari pertama.
		<i>2. Week-end</i>	Harga sekuritas cenderung naik di hari Jumat dan turun di hari Senin.

		3. <i>Time of day</i>	Harga sekuritas cenderung naik di 45 menit pertama dan 15 menit terakhir perdagangan.
		4. <i>End of month</i>	Harga sekuritas cenderung naik di hari-hari akhir tiap bulan.
		5. <i>Seasonal</i>	Saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama musim ramai.
		6. <i>Holidays</i>	Ditemukan return positif pada hari terakhir sebelum liburan.
3	Anomali Perusahaan	1. <i>Size</i>	Return perusahaan kecil cenderung besar walaupun sudah disesuaikan dengan risiko.
		2. <i>Closed end mutual funds</i>	Return pada close-end funds yang dijual dengan potongan cenderung lebih tinggi.
		3. <i>Neglect</i>	Perusahaan yang tidak diikuti oleh banyak analis cenderung menghasilkan return lebih tinggi.
		4. <i>Institutional Holdings</i>	Perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi cenderung memiliki retur lebih tinggi.
4	Anomali	1. <i>P / E</i>	Saham dengan P/E ratio lebih

	Akuntansi		rendah memiliki return yang tinggi.
		2. <i>Earnings surprise</i>	Saham dengan capaian earnings lebih tinggi dari yang diperkirakan cenderung mengalami peningkatan harga.
		3. <i>Price/ sales</i>	Jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik.
		4. <i>Price/ book</i>	Jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik.
		5. <i>Dividend Yield</i>	Jika yield-nya tinggi cenderung berkinerja lebih baik.
		6. <i>Earnings Momentum</i>	Saham perusahaan yang tingkat pertumbuhan earningsnya meningkat cenderung berkinerja lebih baik.

2. Return Saham

1) Pengertian Return

Menurut Tandelilin (2001:47) *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.

Sementara *return* saham menurut Jogyanto (2000:107) merupakan hasil yang diperoleh dari investasi berupa *return* realisasi yang sudah terjadi maupun *return* ekspektasi yang belum terjadi namun diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *return* saham adalah imbalan yang diperoleh oleh investor atas keberaniannya menanggung risiko dari suatu dana atau modal yang ditanamkan pada suatu investasi di pasar modal berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi.

2) Komponen Return

Menurut Tandelilin (2001:48) komponen suatu *return* adalah sebagai berikut:

- a. *Yield* (keuntungan lancar) merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atas pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi.
- b. *Capital gain (loss)* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor, dengan kata lain *capital gain* adalah perubahan dari harga sekuritas.

Secara matematis Tandelilin (2001:48) menuliskan *return* total suatu investasi sebagai berikut:

$$\textbf{Return total} = \textbf{yield} + \textbf{capital gain (loss)}$$

Return dapat diukur dengan melihat kinerja masa lalu dan bisa digunakan untuk merumuskan harapan masa datang, sekalipun kebanyakan orang mengatakan bahwa kinerja masa depan tidak bisa dijamin dengan kinerja masa lalu. Tetapi kebanyakan orang tetap setuju bahwa data masa lalu sering memberikan dasar yang berarti untuk merumuskan masa depan.

Tujuan orang berinvestasi adalah untuk memaksimalkan *return* tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dicapainya. *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual atas keuntungan yang diharapkan di masa datang yang berasal dari investasi berupa saham.

3) Jenis *Return*

Jogiyanto (2003) membedakan *return* menjadi beberapa jenis, sebagai berikut:

a) *Return Realisasi*

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* histori juga berguna sebagai dasar penentu *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa datang.

b) *Return ekspektasi*

Return ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

4) Metode Menghitung *Return*

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi saham yang terdiri dari *capital gain* (loss) dan *yield* (Yogianto,2003:110). Dalam penelitian ini hanya memperhitungkan *return* saham yang berasal dari *capital gain* tanpa memperhitungkan adanya *dividen yield*. Karena pada dasarnya *dividen* yang dibagikan nilainya kecil sehingga tidak terlalu berpengaruh jika tidak ikut diperhitungkan. Selain itu tidak selamanya perusahaan membagikan *dividen* secara *periodic* pemegang sahamnya.

Menghitung rata-rata tingkat pengambilan saham bulan Januari dengan bulan yang lain (Februari – Desember) digunakan rata-rata *return* saham harian perbulan dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto,2003) :

$$R_{it} = \sum_{i=1}^{\alpha} \frac{R_i}{n}$$

Dimana:

R_{it} = *return* saham t pada periode tertentu

R_i = *return* harian saham t

n = jumlah hari pengamatan

Sedangkan *return* saham I dihitung dengan formula (Hartono,2000):

$$R_i = \sum \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

R_i = *return* saham perusahaan i

P_t = harga saham penutupan pada periode t

P_{t-1} = harga saham penutupan pada periode $t-1$.

3. *January Effect*

January Effect merupakan fenomena yang berkaitan dengan adanya perubahan tahun yaitu pada bulan Desember sebagai akhir tahun pajak dan bulan Januari sebagai awal tahun pajak. Meskipun laporan keuangan diterbitkan tidak pada akhir bulan Desember atau awal bulan Januari namun pada akhir tahun biasanya perusahaan melakukan perhitungan pembayaran pajak, sehingga para investor lebih suka melepas sahamnya yang nilainya turun untuk menghindari kerugian pajak. Pada awal tahun investor akan kembali membeli saham yang akan mempengaruhi kenaikan kembali harga saham

January Effect diperkenalkan pertama kali oleh Wachel, tetapi baru mendapat perhatian masyarakat setelah dilakukan penelitian oleh Rozeff dan Kinney (Haugen dan Jorion, 1996). *January Effect* adalah kecenderungan naiknya harga saham antara tanggal 31 Desember sampai dengan akhir minggu pertama pada bulan Januari. Reinganum (1983) dalam Chatterjee (2000) dalam penelitiannya menemukan bahwa *January Effect* terjadi pada 5 hari pertama bulan Januari. Menurut Roll (1983) dalam French dan Trapani (1994) kebanyakan return tertinggi terjadi pada beberapa hari awal Januari.

Pada berbagai penelitian saham yang terjadi di bursa efek Negara-negara yang sudah maju seperti Amerika Serikat, terdapat fenomena *January Effect* yang menemukan bahwa pada bulan Januari terdapat *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya, dan ini biasanya terjadi pada saham yang nilainya kecil (*small stock*).

Dalam Tandelilin (2001), Fama (1971) menemukan bahwa pada periode 1941-1981, *return* di bulan Januari lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya, dan perbedaan yang lebih besar terjadi pada saham yang nilai kapitalisasi pasarnya kecil. Sedangkan untuk periode 1982 sampai dengan Januari 1991, Fama juga menemukan hal yang sama, tetapi perbedaan *return* di bulan Januari untuk *small stock* dan *large stock* tidak terlalu tinggi. Return abnormal di bulan Januari untuk *small stock* umumnya relative tinggi pada hari-hari awal bulan.

Fenomena ini sering disebut dengan *January Effect*. Gultekin dan Gultekin (1983) dalam Tandelilin (2001), mempelajari *January effect* dengan menggunakan data dari 17 negara termasuk Amerika Serikat. Mereka menemukan bahwa di semua Negara tersebut terjadi *return* yang relative lebih tinggi di bulan Januari. Kato dan Shalheim (1985) juga melakukan penelitian mengenai *January effect* dan hubungannya dengan ukuran saham (*size*) di Bursa Saham Tokyo.

Hasil yang diperoleh adalah tidak adanya hubungan *return* saham dengan ukuran saham.

Keim (1989) dalam Tandelilin (2001) mengemukakan bahwa *January Effect* dapat dijelaskan dengan mikrostruktur. Pencatatan *return* umumnya menggunakan harga penutupan setiap bulan atau dengan rata-rata penawaran dan permintaan jika saham tidak aktif diperdagangkan. Keim menemukan bahwa perdagangan terakhir di bulan Januari umumnya berada pada harga penawaran, sehingga *return* di hari-hari awal bulan Januari akan tinggi.

Keim juga menemukan adanya tendensi bahwa saham yang berada pada harga penawaran pada akhir perdagangan bulan Desember, terlihat lebih jelas terjadi pada saham-saham kecil. Selain itu, *small stock* juga mempunyai perbedaan harga penawaran dan permintaan yang besar dan harga saham yang relative lebih rendah. Oleh karena itu, *January Effect* akan lebih jelas terlihat pada *small stock*.

Terjadinya *January Effect* dapat dipahami dengan pemikiran sebagai berikut : pada pertengahan Desember, *Fund manager* mulai libur cuti karena cuti Natal dan Tahun Baru. *Fund manager* baru masuk pada bulan Januari awal, dimana *fund manager* tersebut sudah mendapatkan analisis perusahaan dari berbagai *analist*. Karena hasil analisis dari *analist* sudah memproyeksikan harga saham perusahaan

dan tidak lagi memakai data tahun lalu, maka *fund manager* melakukan pembelian besar-besaran sehingga harga didorong ke atas yang menyebabkan tingkat pengembalian pada bulan Januari lebih tinggi dibandingkan bulan lainnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Lu (2004) mengemukakan bahwa tidak ada hubungan antara *January Effect* dengan ukuran saham (*large stock and small stock*). Selain itu Lu juga menemukan bahwa pengumuman mengenai pendapatan perusahaan yang tinggi pada bulan Januari menyebabkan abnormal return yang tinggi pada bulan Januari. Penelitian yang dilakukan oleh Cooper (2005) menemukan bahwa ada tahun-tahun tertentu dimana pada tahun tersebut akan ditemukan *January Effect* yang bernilai negative, yaitu 1945, 1965, 1985, 1994.

Penelitian yang dilakukan oleh Davidson (2006) pada S&P 500 *index* menemukan bulan Desember diikuti bulan Januari dan November merupakan bulan yang mempunyai *return* bulanan tertinggi dibanding bulan-bulan lainnya. Walaupun didasari pada analisa empiris, dia tidak menemukan alasan lain untuk *January Effect* dimana harga saham lebih tinggi pada bulan Januari dibanding Desember. September merupakan satu-satunya bulan yang mempunyai *return* negatif sehingga pembelian saham pada awal September sebaiknya dihindari. Davidson (2006) juga menemukan pada bulan Desember,

Januari, dan November mempunyai *return* 3,27 dan 2,3 kali lebih tinggi dari pada rata-rata *return* bulan lainnya.

Rozeff dan Kinney (1976) dalam French dan Trapani (1994) mengatakan bahwa rata-rata *return* pada bulan Januari lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. Sedangkan Chatterjee (2000) menemukan adanya Januari efek yang signifikan dari *return* perusahaan kecil dibandingkan dengan perusahaan besar yang terjadi pada beberapa hari pertama di bulan Januari. Ada beberapa penyebab yang memungkinkan terjadinya anomaly perilaku saham pada bulan Januari, seperti yang dikatakan oleh Sharpe (1995), yaitu:

a. Tax Loss Selling

Penjelasan paling populer berkaitan dengan efek Januari adalah hipotesis *tax-loss selling* dimana investor menjual saham yang nilainya turun. Sudah menjadi pendapat umum bila suatu saham perusahaan mempunyai kinerja yang buruk maka akan ada arus yang ingin menjual saham tersebut (tekanan jual), tentunya dengan harga saham yang turun. Pada akhir tahun investor akan mengevaluasi saham-saham dalam portofolionya, yang kecenderungannya adalah menjual saham-saham yang memiliki kinerja yang buruk. Hal ini dimaksudkan untuk menghasilkan *tax loss* sebelum akhir tahun atau mengurangi jumlah pajak yang ditanggungnya. (Chotigeat, T dan I.M. Pandey, 2005). Saham-saham yang mengalami tekanan jual ini akan

mengalami penurunan harga pada bulan Desember, kemudian biasanya di bulan Januari tekanan aksi jual hilang, dan harga saham tersebut naik kembali dari harga akhir tahunnya atau akan meningkat kembali pada bulan Januari (Pearce, Douglas K.,1995).

b. Window Dressing

Window dressing yaitu terjadinya aksi jual pada saham-saham yang memiliki kinerja buruk di akhir tahun. *Window dressing* ini tidak jauh berbeda dengan *tax loss selling*, perbedaannya adalah hal ini dilakukan oleh manajer keuangan dengan tujuan agar laporan kinerja portofolio saham yang dilaporkannya pada akhir tahun akan tampak bagus kinerjanya (Sharpe, 1995).

Investor institusional menjual saham yang dianggap buruk menjelang akhir tahun untuk memperbaiki portofolio akhir tahun mereka kemudian mereka membeli ulang saham-saham tersebut. Aksi jual di akhir tahun ini akan mengakibatkan turunnya harga saham tersebut di akhir tahun dan harga akan berangsur normal kembali di bulan Januari setelah berakhirnya aksi jual tersebut. *Window Dressing* ini terutama dilakukan oleh investor institusional yang mengakibatkan return saham yang tinggi di bulan Januari (Haugen dan Lakonishok, 1988 dalam R.Christie-David dan M. Chaudhry, 2000).

c. Small Stock's Beta

Saham dengan kapitalisasi pasar kecil memiliki resiko yang lebih besarpada bulan Januari daripada pada bulan-bulan lainnya. Bila hal tersebut benar maka saham kapitalisasi kecil tersebut akan memiliki rata-rata return yang relatif lebih tinggi pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya (Rogalsi dan Tinic, 1986). Satu studi yang dilakukan Rogalski dan Tinic (1986) menemukan bahwa beta saham perusahaan kecil cenderung naik di awal tahun. Ritter dan Cophra (1989) juga menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara saham perusahaan kecil dan beta saham tersebut terhadap abnormal return.

Fenomena Efek Januari ini sudah banyak diteliti oleh para peneliti dimana mereka telah mendokumentasikan secara empiris kendala musiman tingkat pengembalian saham di bulan Januari. Rozeff dan Kinney (1976) menemukan bahwa rata-rata return saham di bulan Januari lebih tinggi dibandingkan bulan-bulan lainnya. Penelitian ini menstimulasi penelitian lebih lanjut tentang retun saham pada bulan Januari. Sedangkan Keim (1983) dan Banz (1981) lebih menitikberatkan penelitian tentang efek Januari pada saham-saham perusahaan kecil.

Pengamatan secara Internasional terhadap beberapa bursa di negara maju dilakukan oleh Gultekin dan Gultekin (1983). Mereka

menggunakan data indeks bursa yang berasal dari *Capital International Perspective* (CIP). Untuk meneliti adanya pola musiman pada bursa tersebut digunakan metoda non-parametrik dengan memakai K-W test (Kruskal dan Wallis). Uji K-W ini untuk menentukan apakah rata-rata return setiap bulannya adalah identik atau tidak. Mereka menemukan bukti adanya pola musiman pada sebagian besar bursa dari negaranegara industri tersebut.

4. Indeks LQ 45

LQ45 merupakan suatu forum yang didalamnya berisi perusahaan-perusahaan yang saham-sahamnya memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Tidak sembarang perusahaan yang dapat masuk dalam kriteria LQ45. Perusahaan-perusahaan yang ingin masuk dalam daftar LQ45 harus memiliki berbagai kriteria yang harus dipenuhi, antara lain :

- a. Saham tersebut harus masuk dalam rangking 60 besar dari total transaksi saham di pasar regular (yang dilihat adalah rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
- b. Saham tersebut juga harus masuk ke dalam jajaran teratas dalam peringkat berdasarkan kapitalisasi pasar (yang dilihat adalah rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).

- c. Saham tersebut harus tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama minimal 3 bulan.
- d. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhan dari perusahaan pemilik saham harus baik begitu juga frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi di pasar regulernya juga harus baik.

Duduk di jajaran LQ45 merupakan suatu kehormatan bagi sebuah perusahaan karena itu berarti pelaku pasar modal sudah mengakui dan percaya bahwa tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar dari perusahaan ini baik. Namun bagi yang sudah berada di dalamnya harus tetap bekerja keras untuk mempertahankannya, karena saham-saham ini akan dipantau setiap 6 bulan sekali dan akan diadakan review yang biasanya berlangsung pada awal Februari dan awal Juli.

Saham yang masih berada dalam kriteria akan tetap bertahan dalam jajaran LQ 45 sedangkan yang sudah tidak memenuhi kriteria akan diganti dengan yang lebih memenuhi syarat. Pemilihan saham – saham LQ45 harus wajar, oleh karena itu BEI mempunyai komite penasihat yang terdiri dari para ahli di BAPEPAM, Universitas dan Profesional di bidang pasar modal.

Terdapat pula faktor – faktor yang berperan dalam pergerakan indeks LQ45, yaitu :

- a. Tingkat suku bunga SBI sebagai dasar portofolio investasi di pasar keuangan Indonesia.
- b. Tingkat toleransi investor terhadap resiko.
- c. Saham-saham penggerak indeks yang merupakan saham berkapitalisasi pasar besar di BEI.

Adapula faktor-faktor yang berpengaruh terhadap naiknya indeks LQ45, yaitu :

- a. Penguatan bursa global dan regional menyusul penurunan harga minyak mentah dunia.
- b. Penguatan nilai tukar rupiah yang mampu mengangkat indeks LQ45 ke zona positif.

Tujuan dari indeks LQ45 adalah sebagai pelengkap IHSG dan khususnya untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitori pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan.

B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian tentang *January Effect* diantaranya dilakukan oleh Sharpe, Alexander, dan Bailey (1999) yang mengatakan bahwa *January effect* terjadi karena tax-loss selling. Pada akhir tahun, saham yang harganya lemah akan dan mengalami tekanan menurun sehingga investor melepaskan saham tersebut untuk menghindari pajak. Kemudian awal tahun, harga tersebut akan mengalami koreksi menuju harga 'wajar'. Argumen ini kemudian disangkal karena ternyata *January effect* juga ditemukan pada negara-negara yang tidak menerapkan pajak akhir tahun seperti di Jepang dan Belgia.

Hasil studi Gutekin dan Gutekin (1983) memperlihatkan bahwa *January effect* di Eropa dan Asia jauh lebih tinggi daripada di Amerika. Sedangkan studi Kato dan Shalgeim (1987) mendukung studi Gutekin dengan mengindikasikan *January effect* pada *Tokyo Stock Exchange*. Penelitian yang dilakukan terhadap saham yang listing di BEJ oleh Husnan (1993) menemukan BEJ sebagai pasar bentuk setengah kuat dan lemah. Sedangkan penelitian Prayoga (2000) mengenai *Day of The Week* menemukan tidak adanya *Day of the Week effect* yang berarti BEJ tidak termasuk kedalam pasar bentuk lemah.

Penelitian Rolls (1983) menjelaskan bahwa January effect memang terjadi dan hanya pada hari-hari terakhir bulan Desember dan 4 hari bulan Januari tahun berikutnya. Sedangkan menurut Sukmawati S dan Daniel H yang melakukan penelitian di BEJ meski tidak terjadi January effect selama periode 1996-2000 untuk sektor manufaktur tetapi adanya perbedaan *return* pada bulan Januari dibandingkan bulan lainnya.

Dalam Pratomo, penelitian yang dilakukan Dyl dan Maberly (1991) dengan menggunakan metode uji beda t pada periode November 1966 sampai dengan Februari 1988, dengan menggunakan data yang diperoleh dari harga saham harian S&P pada NYSE menyimpulkan bahwa tingkat penjualan saham lebih tinggi pada akhir tahun dibandingkan dengan bulan Januari, sedangkan tingkat pembelian saham lebih tinggi pada awal tahun dibandingkan dengan bulan Desember.

Penelitian yang dilakukan Pratomo pada Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa rata-rata keseluruhan return bulan Januari bukan merupakan yang tertinggi dibanding dengan 11 bulan lainnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Dida Anida pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta periode 2003-2005 mengindikasikan adanya January Effect. Hal ini terbukti dengan adanya *return* positif

pada bulan Januari dan adanya *abnormal return* tertinggi pada bulan Januari.

C. Pengembangan Hipotesis

Dari hasil penelitian terdahulu, meskipun demikian sampai saat ini masih terdapat pernyataan yang bias dijawab secara memuaskan yaitu mengapa fenomena *January Effect* hanya terjadi di suatu Negara tetapi tidak terjadi di pasar modal Negara lain, penyebabnya adalah kemungkinan terjadi anomaly pada bulan Januari seperti dikatakan Sharpe (1995) dalam Manulu (2005) yaitu *tax loss selling*, *windows processing*, dan *small stock's beta*. Berdasarkan hasil beberapa penelitian sebelumnya, mengindikasikan adanya *January Effect* pada beberapa pasar modal dan juga berdasarkan teori yang ada menyatakan bahwa salah satu anomaly pasar di pasar modal adalah *January Effect*.

D. Kerangka Konseptual

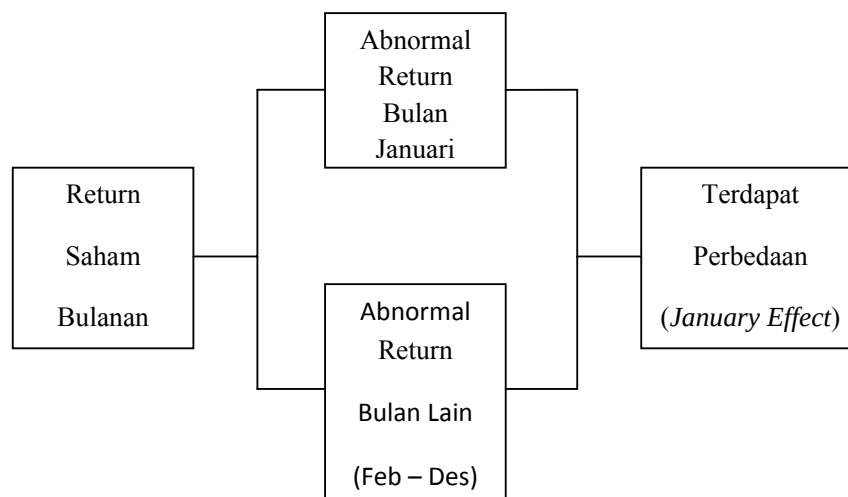
Tujuan investor menginvestasikan dananya di pasar modal adalah untuk mendapatkan keuntungan dari investasi tersebut. Keuntungan ini disebut dengan *return* berupa *capital gain* melalui strategi perdagangannya, yaitu dengan membeli ketika harganya akan naik dan menjual ketika harganya akan turun, tetapi untuk menentukan kapan harga akan naik atau turun bukanlah hal yang mudah. Banyak

penelitian menemukan bahwa pada bulan Januari terdapat *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya.

Fenomena ini disebut dengan *January Effect*. *January Effect* menjelaskan bahwa pada setiap bulan berbeda dan pada bulan Januari terdapat *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. Penelitian *January Effect* ini merupakan penelitian yang mengamati tentang pola pergerakan harga saham bulan Januari dengan bulan lainnya yang menghasilkan *return* positif pada bulan Januari dan signifikan positif dibanding dengan bulan lainnya.

Penelitian ini akan dilaksanakan dan mengacu pada kerangka konseptual sebagai berikut:

Gambar 1



E. Hipotesis

Berdasarkan pada latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ha : Terdapat *January Effect* pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan apakah pada bulan Januari benar-benar terjadi anomaly pasar, dengan menggunakan perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 sebagai sampel penelitian, yang terdiri dari 21 perusahaan dari 70 perusahaan yang termasuk indeks LQ 45 dalam kurun waktu 2009 sampai 2013 maka diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Rata-rata keseluruhan *abnormal return* tertinggi terjadi pada bulan Januari, yaitu sebesar 0.009304 dan rata-rata keseluruhan *abnormal return* terendah terjadi pada bulan Mei, yaitu sebesar -0.019168948.
2. Berdasarkan hasil yang diperoleh dari analisis varian satu arah (*one way ANOVA*), didapatkan nilai signifikan hubungan antara *abnormal return* bulan Januari dengan bulan lainnya (Februari, Maret, April, Mei, Juni, Juli, Agustus, September, Oktober, November, Desember) sebesar 0,520 dengan tingkat signifikansi > 0,05. Hal ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* bulan Januari dengan *abnormal return* selain

bulan Januari. Jadi penelitian ini telah membuktikan secara empiris bahwa terdapat fenomena *January Effect* pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2013.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Penulis kurang memperoleh informasi yang cukup dari hasil penelitian mengenai pola *return* saham di Bursa Efek Indonesia terutama *return* saham LQ 45 karena penelitian tersebut masih sedikit. Akibatnya penulis kurang mampu memberikan argumentasi secara luas, terutama yang berkaitan dengan usaha membandingkan dengan hasil penelitian yang lain.
2. Penelitian ini hanya memasukkan bulan perdagangan dari indeks LQ 45 ke dalam model *One-Way ANOVA*, sehingga mengabaikan faktor-faktor yang kemungkinan juga mempunyai pengaruh terhadap *return* saham seperti besar kecilnya asset perusahaan.
3. Perbedaan waktu penelitian bisa jadi merupakan faktor penyebab ditemukannya *January Effect*. Dalam penelitian ini waktu yang digunakan adalah lima tahun, yaitu awal Januari 2009 sampai akhir Desember 2013, atau selama 60 bulan.
4. Jumlah sampel penelitian yang hanya 21 perusahaan yang masuk dalam kelompok LQ 45 yang aktif diperdagangkan dan memiliki kapitalisasi besar mungkin belum merupakan jaminan

atas tingkat keterwakilan semua saham yang listed di Bursa fek
Indonesia.

C. Saran

1. Untuk lebih menyempurnakan penelitian ini, bagi peneliti lain yang akan melakukan penelitian pada bidang yang sama, disarankan untuk menambah sampel penelitian, seperti seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Pada penelitian yang akan datang disarankan untuk menambah variabel penelitian, seperti melihat hubungan antara *January Effect* dengan ukuran perusahaan.
3. Pada penelitian yang akan datang, hendaknya rentang waktu periode penelitian ditambah lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. 1996. *“Dasar-Dasar Manajemen Investasi.”* Rineka Cipta, Jakarta.
- Andreas. *January Effect pada Perusahaan LQ-45 Bursa Efek Indonesia 2003-2008.*
- Anida, Dida. 2005, *Pengujian January Effect pada Perusahaan yang Listing di BEI 2003-2005.*
- Astute, Dina. *Testing Of January Effect Stock Exchange in Jakarta.*
- Rachmi, Doesti Suryannisa. *Analisa January Effect pada Return Saham*
- Fama, E, F., (1991), “ Efficient Capital Market II”, *Journal of Finance*, vol 46, pp.573-617.iga Emerging Stock Market ASIA Periode 2000-2006.” Sekolah Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Ghozali, Imam., 2006, *Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, D., 2003, *Basic Econometric*, McGraw Hill, New York.
- Husnan, Suad. 2001. “ *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas.*” Edisi 3. UPP-YKPN, Yogyakarta.
- Idris, 2008. *Aplikasi Model Analisis Data Kuantitatif dengan Program SPSS*. Padang: UNP.
- Jogiyanto H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto H.M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 3. BPFE, Yogyakarta.
- Fauzi, Nurul. *Analisis Fenomena Anomali Pasar January Effect dan Korelasi diantara Tiga Emerging Stock Market Asia Periode 2000-2006.*