



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

FENOMENA JANUARY EFFECT DAN PENGARUHNYA TERHADAP RETURN BULANAN SAHAM LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

SKRIPSI



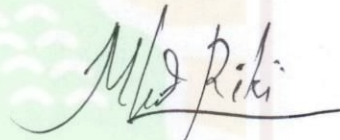
**MUHAMMAD RIKI
0910535195**

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG 2012**

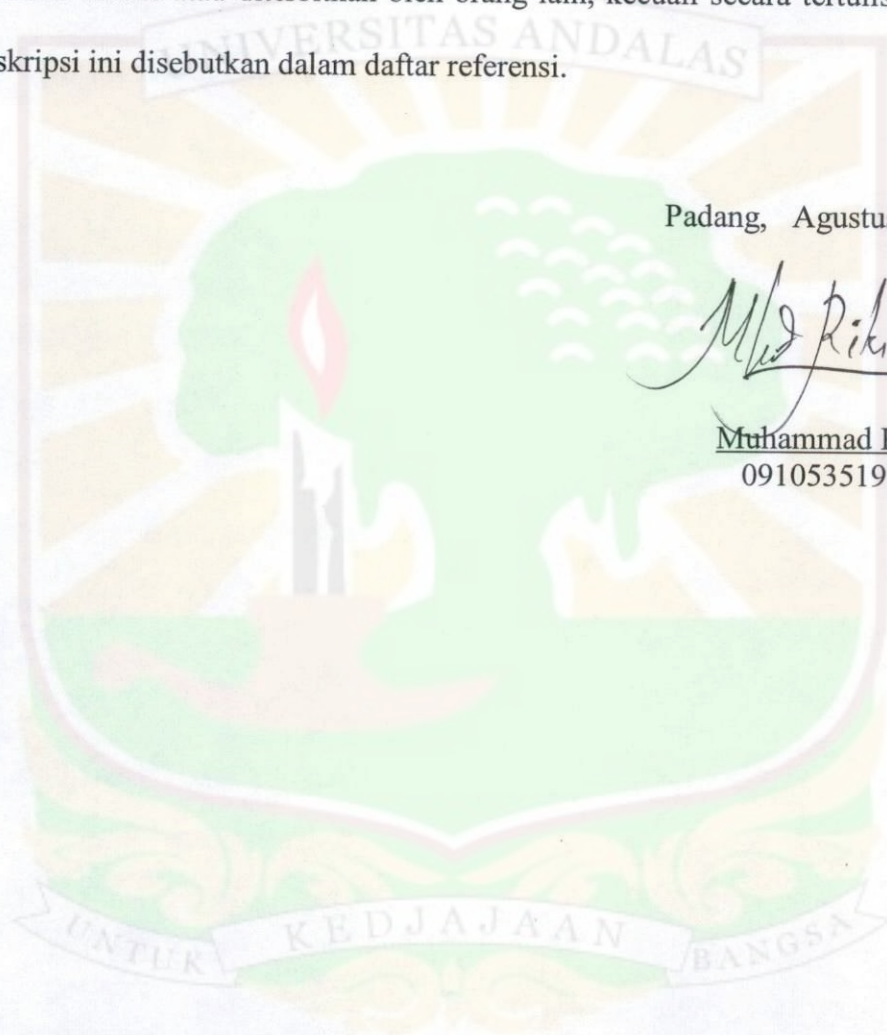
PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam skripsi ini disebutkan dalam daftar referensi.

Padang, Agustus 2012



Muhammad Riki
0910535195





No Alumni Universitas

MUHAMMAD RIKI

No Alumni Fakultas

BIODATA

a). Tempat / Tgl Lahir : Sibolga / 9 Februari 1987 b). Nama Orang Tua : Muslim Mandailing c). Fakultas : Ekonomi d). Jurusan : Akuntansi e). No.Bp : 0910535195 f). Tanggal Lulus : 28 Juli 2012 g). Predikat lulus : Sangat Memuaskan h). IPK : 3,06 i). Lama Studi : 2 tahun 11 bulan j). Alamat Orang Tua : Jln. Cendrawasih No. 96 Sibolga

**FENOMENA JANUARY EFFECT DAN PENGARUHNYA
TERHADAP RETURN BULANAN SAHAM LQ-45
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

Skripsi S-1 Oleh Muhammad Riki, Pembimbing : **Dra. Raudhatul Hidayah, M.E, Ak**

ABSTRAK

Fenomena January effect merupakan suatu kondisi dimana return bulanan saham pada bulan Januari lebih tinggi dibandingkan 11 bulan lainnya. Fenomena ini merupakan anomali atau penyimpangan dari Hipotesis Pasar Efisien yang memungkinkan investor dapat memperoleh abnormal return. Fenomena January effect awalnya terjadi di negara-negara Eropa, Amerika, dan mulai merambah ke Asia seiring terbukanya persaingan di pasar modal. penelitian ini bertujuan untuk memastikan ada tidaknya fenomena January effect di Indonesia khususnya pada saham LQ-45 dan untuk mengetahui bagaimana pengaruhnya terhadap return bulanan saham. Penelitian ini dilakukan dalam kurun waktu Januari 2007 - Desember 2011 pada 14 perusahaan yang sahamnya terus menerus termasuk ke dalam daftar LQ-45 selama periode penelitian. Dari penelitian ini diperoleh kesimpulan tidak terdapat fenomena January effect di Indonesia khususnya pada saham LQ-45 dan fenomena ini tidak berpengaruh signifikan terhadap return bulanan saham.

Kata Kunci : Fenomena January Effect, Anomali Pasar, Indeks LQ-45, dan Return Saham


Skripsi telah dipertahankan di depan sidang penguji dan dinyatakan lulus pada tanggal 28 Juli 2012, dengan penguji :

Tanda Tangan	1.	2.	3.
Nama Terang	Drs. Rinaldi Munaf, M.M, CPA, Ak	Dra. Riza Reni Yanti, M.Si, Ak	Dra. Nini Syofriyeni, M.Si, Ak

Mengetahui,

Ketua Jurusan Akuntansi

DR. Yuskar, SE, MA, Ak
NIP. 196009111986031001


Tanda tangan

Alumnus telah mendaftar ke fakultas dan telah mendapat Nomor Alumnus:

	Petugas Fakultas / Universitas Andalas	
No Alumni Fakultas	Nama:	Tanda tangan:
No Alumni Universitas	Nama:	Tanda tangan:

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur yang tak terhingga penulis ucapkan kehadirat Allah SWT, Yang Maha Agung, Mahakuasa atas segala sesuatu, Maha Memberi pertolongan yang tiada henti melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“FENOMENA JANUARY EFFECT DAN PENGARUHNYA TERHADAP RETURN BULANAN SAHAM LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)”**.

Tujuan utama dari penyusunan skripsi ini adalah untuk memenuhi sebagian dari syarat-syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas. Oleh karena itu penulis mengharapkan sekali saran dan kritikan yang berguna bagi penulis dan untuk dapat memperoleh kemajuan lebih lanjut.

Selama penyusunan skripsi ini penulis begitu banyak dibantu oleh berbagai pihak, baik bantuan moril maupun materil. Dengan segenap ketulusan dan kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih dan penghargaan yang sebesar-besarnya kepada :

1. Semua keluarga yang selalu memberikan dukungan moril dan materil, buat Ayahanda H. Muslim Mandailing dan Ibunda Hj. Marnida Chaniago tercinta yang tiada henti mencurahkan kasih sayang dan yang selalu mendoakan penulis, Teta, Bang Ardi dan Ayang, Ogek dan Kak Sri, Kak Fitri dan Bang Syafril, Bang Pendi dan Kak Ida, Kak Omas dan adikku Yusuf, serta seluruh keluarga besar yang tidak bisa disebutkan satu per satu, tak lupa juga buat keponakan-keponakanku tersayang.

2. Bapak Dr. H. Yuskar, SE., MA., Ak selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
3. Ibu Dra. Sri Dewi Edmawati, M.Si., Ak selaku Kepala Program Studi Akuntansi Reguler Mandiri Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
4. Bapak Drs. Riwayadi, MBA, Ak selaku pembimbing akademik penulis.
5. Ibu Dra. Raudhatul Hidayah, M.E., Ak selaku pembimbing yang berperan besar dalam penyelesaian skripsi ini.
6. Bapak Drs. Rinaldi Munaf, M.M., CPA, Ak, Ibu Dra. Riza Reni Yanti, M.Si., Ak, dan Ibu Dra. Nini Syofriyeni, M.Si., Ak selaku penguji kompre yang membuat suasana ujian terasa nyaman karena diajak berdiskusi dan diarahkan.
7. Seluruh staf pegawai biro Jurusan Akuntansi Reguler Mandiri Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
8. Adikku terkasih Rezki Ledy, A.Md yang selalu ada di samping penulis dan terus memberikan doa dan supportnya.
9. Teman-teman Akt '09 sekaligus teman Fighter (Ben, Bowo, Fandri, Yondri, Hilda, Arumi, Mida, Uul, dan Wira Lim) yang telah memberikan dukungan kepada penulis dan atas kebersamaannya yang indah.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, untuk itu penulis harapkan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis dan bagi kita semua. Amiin.

Padang, Agustus 2012

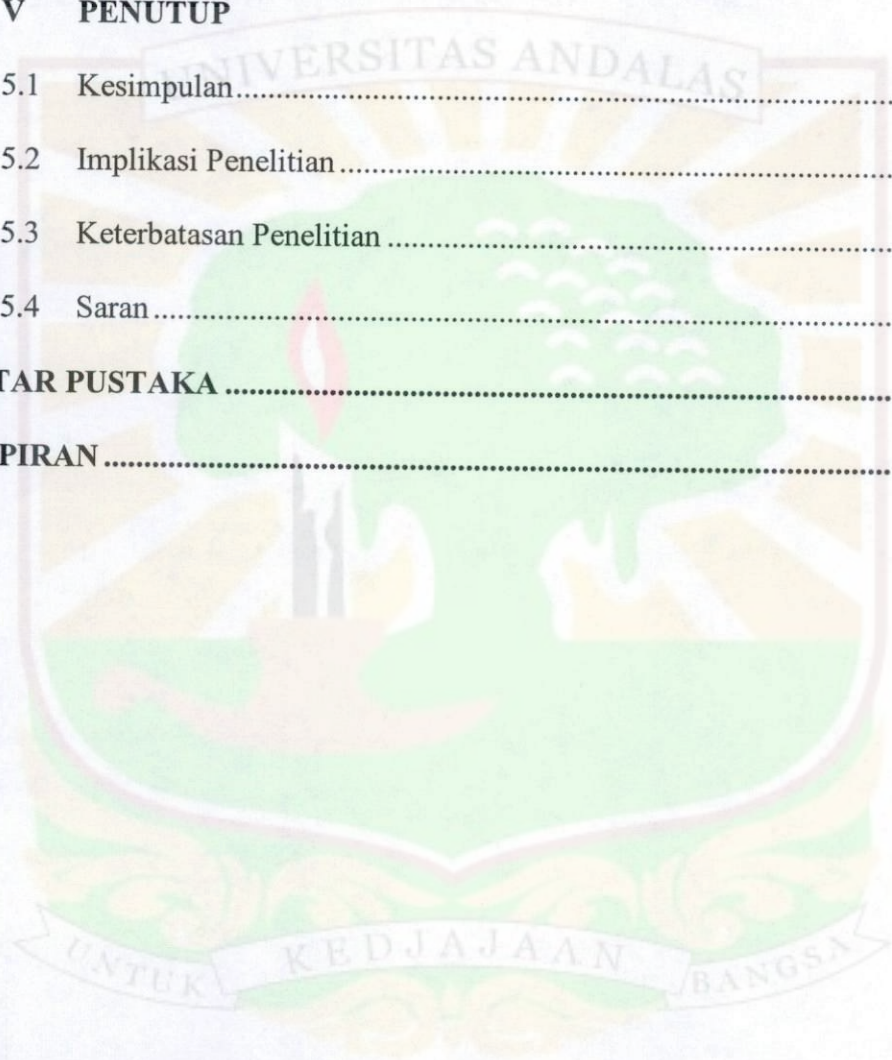
Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI.....	i
LEMBAR PERSEMBAHAN	ii
LEMBAR PERNYATAAN	iii
ABSTRAK.....	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	6
1.4 Batasan Penelitian	7
1.5 Sistematika Penulisan.....	7
BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	
2.1 Saham	9
2.1.1 Definisi dan Jenis Saham.....	9
2.1.2 Nilai Saham	13
2.1.3 Indeks Harga Saham.....	14
2.1.4 Risiko Saham.....	19
2.1.5 Return Saham	22

2.1.6	Strategi Perdagangan Saham	24
2.2	Efficient Market Hypothesis.....	25
2.2.1	Konsep Pasar Modal yang Efisien.....	25
2.2.2	Pembentukan Hipotesis Pasar Efisien	27
2.2.3	Pengujian Pasar yang Efisien	29
2.2.4	Implikasi Pasar Modal yang Efisien.....	30
2.3	Anomali Pasar	32
2.4	Studi Mengenai Fenomena January Effect.....	35
2.5	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	40
2.6	Pengembangan Hipotesis.....	43
BAB III METODE PENELITIAN		
3.1	Objek Penelitian	44
3.2	Variabel Penelitian dan Pengukuran	44
3.3	Operasional Variabel	45
3.4	Populasi dan Sampling	46
3.5	Jenis dan Sumber Data	47
3.6	Teknik Pengumpulan Data	47
3.7	Metode Analisis Data	48
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN		
4.1	Gambaran Umum Perusahaan Sampel	53
4.2	Analisis Data	54
4.2.1	Uji Asumsi Analisis Regresi Linier.....	55
4.2.1.1	Uji Normalitas	55

4.2.1.2 Uji Heteroskedastisitas.....	57
4.2.1.3 Uji Multikolinieritas.....	59
4.2.1.4 Uji Autokorelasi.....	61
4.3 Analisis Hipotesis.....	62
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan.....	70
5.2 Implikasi Penelitian.....	71
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	72
5.4 Saran.....	73
DAFTAR PUSTAKA.....	xii
LAMPIRAN.....	74

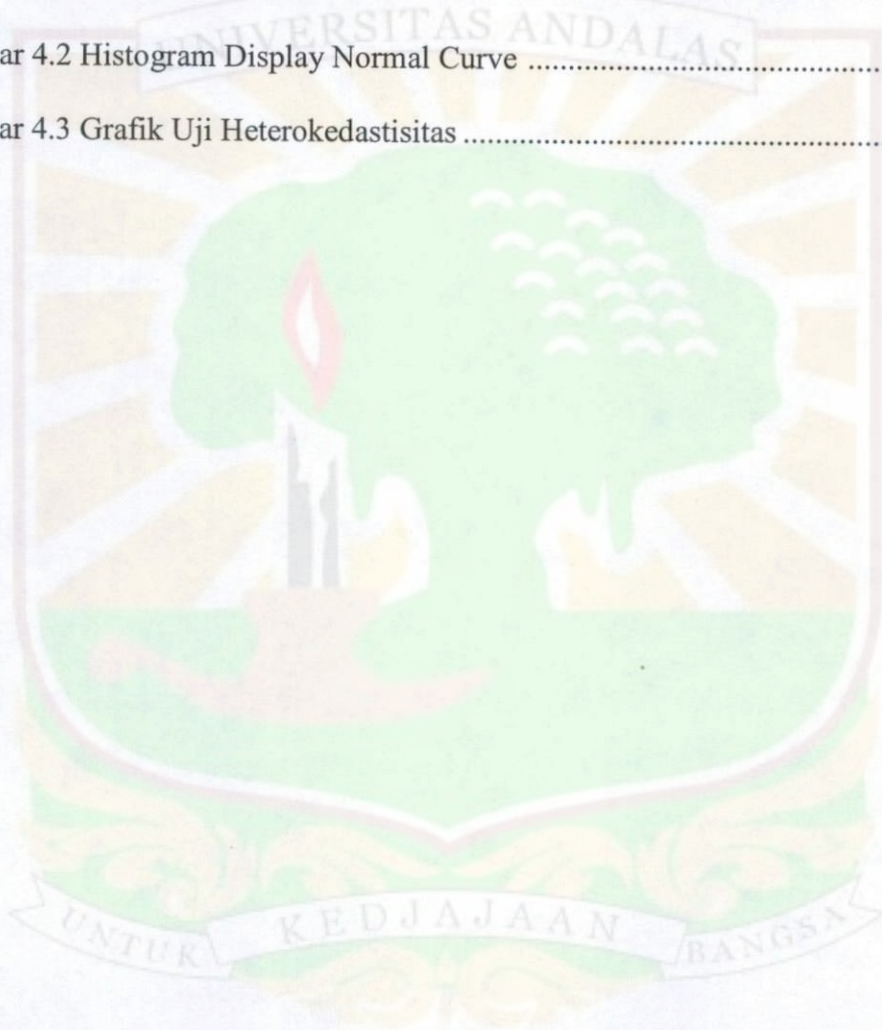


DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan Anomali Pasar	33
Tabel 2.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	39
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	45
Tabel 4.1 Perusahaan-perusahaan yang terus menerus terdaftar ke dalam LQ-45	53
Tabel 4.2 Jenis Industri Perusahaan Sampel	54
Tabel 4.3 Coefficients(a).....	60
Tabel 4.4 Model Summary(b)	63
Tabel 4.5 ANOVA(b).....	63
Tabel 4.6 Estimasi Regresi.....	64
Tabel 4.7 Rata-rata Return Bulanan Saham Tahun 2007-2011.....	68

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	41
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis Secara Ringkas.....	42
Gambar 4.1 Grafik Uji Normalitas P-P Plots.....	56
Gambar 4.2 Histogram Display Normal Curve.....	57
Gambar 4.3 Grafik Uji Heterokedastisitas.....	59



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan serta kemajuan yang sangat pesat sejak tahun 1989 setelah pemerintah mengambil keputusan dalam bidang keuangan akhir tahun 1988. Keputusan pemerintah akhir tahun 1988 dalam bidang keuangan telah mengizinkan pemodal asing untuk membeli saham-saham yang diperjualbelikan di pasar modal Indonesia yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) yang sebelumnya dikenal dengan Bursa Efek Jakarta (BEJ), dan hal tersebut berdampak positif terhadap aktivitas perdagangan saham yang semakin meningkat.

Pasar modal secara formal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah (public authorities), maupun perusahaan swasta. Alasan perusahaan mengikuti perdagangan saham pada umumnya karena kesulitan masalah keuangan. Perusahaan yang struktur modalnya sebagian besar terdiri dari hutang dibandingkan dengan modal sendiri, maka pada suatu saat akan perlu mengadakan restrukturisasi struktur modalnya. Hal ini disebabkan sumber dana dari hutang (pinjaman) memiliki konsekuensi berupa kewajiban membayar beban tetap berupa bunga, sedangkan sumber dana yang berasal dari modal sendiri (saham) tidak mempunyai beban tetap seperti hutang. Salah satu cara yang

dapat ditempuh dalam restrukturisasi modal adalah dengan menjual saham ke masyarakat.

Para investor sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual saham, mereka tentunya sangat memerlukan tersedianya informasi yang diperlukan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang akan memberikan tingkat keuntungan tertinggi dengan tingkat resiko tertentu. Kesalahan dalam pemilihan saham akan berpengaruh terhadap return, sehingga *return* yang diperoleh dari portofolio tidak sesuai dengan apa yang diharapkan.

Kondisi dimana informasi menjadi hal yang sangat penting dalam berinvestasi di pasar modal adalah apabila pasar dalam keadaan efisien. Hipotesis pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi relevan yang tersedia, baik masa lalu, saat ini maupun informasi yang rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (Tandellin, 2001).

Hipotesis pasar yang efisien pertama kali dikemukakan oleh Fama (1970) yang mengklasifikasikan efisiensi pasar atau Efficiency Market Hypothesis (EMH) dalam tiga bentuk yaitu bentuk lemah (*weakform*), bentuk setengah kuat (*semistrong form*), dan bentuk kuat (*strong form*). Implikasi dari konsep pasar efisien adalah harga saham tidak dapat dengan mudah diprediksi. Harga cenderung mengalami perubahan dengan tiba-tiba dan cepat akibat masuknya informasi-informasi baru terkait sekuritas. Perdebatan tentang pasar yang efisien masih terus terjadi. Di sisi lain muncul sejumlah penelitian yang mengemukakan

adanya analisa pasar yang merupakan penyimpangan terhadap hipotesis pasar yang efisien, anomali pasar tersebut antara lain January effect, size effect, low P/E ratio, winner loser anomaly dan day of the week pattern.

Bukti penyimpangan yang berpola musiman banyak terjadi pada saat pergantian tahun (January effect) hal ini sebagai hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Keim (1983), serta Haugen dan Jorion (1996). Penelitian Rozeff dan Kinney (1976) terhadap rata-rata tingkat keuntungan bulanan saham pada NYSE (New York Stock Exchange) menemukan adanya efek musiman, rata-rata tingkat keuntungan pada bulan Januari lebih tinggi daripada bulan-bulan lainnya. Rata-rata tingkat keuntungan pada bulan Januari hampir 3% lebih tinggi daripada bulan Februari-Desember.

Dalam Wibowo (2004), pola return musiman yang aneh ini juga terjadi pada pasar keuangan lain seperti pasar valuta asing dan pasar obligasi pemerintah (treasury bill). Return saham-saham yang mengalami January effect akan mengalami kenaikan yang signifikan dalam transaksi awal tahun. Fenomena ini diidentifikasi berulang-ulang sehingga mempengaruhi perilaku investor pasar modal, terutama pada saat menghadapi pergantian tahun.

Penelitian di atas didukung oleh hasil studi Rogalski (1984) dan Keim (1983) yang mengindikasikan lima hari pertama transaksi pada bulan January effect merupakan bentuk penyimpangan pasar terhadap model pasar efisiensi. Januari sebagai penyumbang abnormal return saham yang paling tinggi pada bulan tersebut. Keim (1986) memperkuat penemuannya terdahulu dengan menemukan bahwa 50% dari return yang berbeda terkonsentrasi pada Januari.

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

Penyebab dari adanya January effect adalah opsi jual saham yang memiliki kinerja buruk di akhir tahun dengan pengurangan pajak. Pada akhir tahun banyak penasihat investasi yang menyarankan investor untuk menjual sekuritas yang mengalami kerugian sebelum akhir tahun, dan pada awal tahun membeli sekuritas yang sama. Tindakan ini menciptakan pengurangan pajak (*Tax loss*) untuk investor. Jika jumlah *Tax loss* tersebut substansial maka dapat digunakan untuk menutup biaya transaksi yang terjadi. Tindakan menjual di akhir Desember dan membeli di awal bulan Januari inilah yang menyebabkan penurunan di bulan Desember dan kenaikan di bulan Januari, sehingga menciptakan return yang tinggi di bulan Januari.

Disimpulkan juga bahwa penyebab lain Januari effect selain karena *tax loses hypothesis* adalah akibat pembagian bonus tahunan kepada karyawan, dimana bonus tahunan ini pada awal bulan Januari dipergunakan oleh karyawan tersebut untuk membeli saham, sehingga return bulan Januari lebih tinggi dibandingkan bulan-bulan lainnya

Awalnya January effect ditemukan hanya pada bursa-bursa Amerika, ternyata dalam studi lain diketahui negara-negara Eropa dan Asia juga mengalami

bentuk penyimpangan tersebut. January effect yang ditemukan di Eropa dan Asia ternyata lebih tinggi daripada yang ada di Amerika

Dengan adanya January effect pada negara-negara Asia, perlu dilakukan penelitian untuk bursa-bursa di Asia. Indonesia sebagai salah satu negara di Asia saat ini memiliki bursa yang aktif bertransaksi yakni Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan dan pertumbuhan BEI ditandai dengan banyaknya perusahaan yang *listing* dan fasilitas yang mendukung tersedianya informasi terkait pergerakan pasar modal. Perusahaan yang mendominasi BEI saat ini adalah perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur.

Penelitian ini dilakukan untuk menindaklanjuti penelitian terdahulu yang memiliki hasil berbeda atau pertentangan terkait ada tidaknya fenomena January effect di Indonesia khususnya pada saham LQ-45. Penelitian ini akan melakukan analisis apakah ada perbedaan antara return saham yang diterima pada bulan Januari dengan bulan-bulan selain Januari yaitu antara Februari sampai dengan Desember dan merujuk pada penelitian Fauzi (2007) yang menyatakan tidak terdapat January effect pada Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan uraian di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Fenomena January Effect dan Pengaruhnya Terhadap Return Bulanan Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”**.

1.2 Perumusan Masalah

Penelitian ini merupakan *event study* yang hanya mengamati dari suatu peristiwa pada periode tersebut. Untuk itu faktor-faktor lain yang dapat

mempengaruhi perubahan saham seperti tingkat bunga serta pengaruh makro lainnya tidak diamati dan penelitian ini dilakukan untuk mengamati ada tidaknya perbedaan return di bulan Januari dengan bulan-bulan lainnya yaitu Februari-Desember. Saham yang akan diteliti adalah saham-saham yang diperdagangkan di BEI. Dari uraian di atas penulis menetapkan pokok masalah dalam penelitian sebagai berikut :

1. Apakah terdapat fenomena January effect pada saham di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah fenomena January effect berpengaruh terhadap return bulanan saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Membuktikan secara empiris apakah terdapat fenomena January effect pada saham di Bursa Efek Indonesia.
2. Membuktikan secara empiris apakah fenomena January effect berpengaruh terhadap return bulanan saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Dapat memberikan gambaran bagi investor dan pelaku pasar mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham dan *return* saham yang diperoleh, sehingga dapat digunakan investor sebagai alat informasi investasi.

2. Dapat memberikan kontribusi terhadap akademisi dosen dan mahasiswa yang diharapkan dapat menambah wawasan sebagai referensi dalam penelitian yang sejenis.

1.4 Batasan Penelitian

Agar penelitian ini tepat sasaran sesuai dengan permasalahan di atas, maka penulis membatasi penelitian sebagai berikut :

1. Penelitian ini menggunakan indeks saham bulanan dari perusahaan-perusahaan yang termasuk ke dalam LQ-45.
2. Indeks saham bulanan yang digunakan mulai dari Januari 2007 sampai dengan Desember 2011.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I : Pendahuluan terdiri dari latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, batasan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : Landasan teori dan pengembangan hipotesis terdiri dari konsep mengenai saham, Efficient Market Hypothesis, anomali pasar, studi mengenai fenomena January effect (penelitian terdahulu), kerangka pemikiran teoritis, serta pengembangan hipotesis.

BAB III : Metode penelitian terdiri dari objek penelitian, variabel penelitian dan pengukuran, operasional variabel, populasi dan

sampling, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, serta metode analisis data.

BAB IV : Analisis dan pembahasan terdiri dari analisis data dan analisis hipotesis.

BAB V : Penutup terdiri dari kesimpulan, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran.



BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Saham

2.1.1 Definisi dan Jenis Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan (Ahmad, 1996). Apabila seorang investor membeli saham, maka ia akan menjadi pemilik saham dan disebut sebagai pemegang saham perusahaan tersebut.

Jenis saham dapat dikelompokkan dalam berbagai kategori (Ahmad, 1996) :

1. Menurut cara peralihan
 - a. Saham atas unjuk (Bearer Stocks)

Pada saham ini, tidak terdapat identitas pemiliknya agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya.

- b. Saham atas nama (Registered Stocks)

Saham yang ditulis jelas nama pemiliknya yang termuat dalam sertifikat saham, peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

Seiring kemajuan teknologi peralihan saham atau sertifikat saham tidak lagi dilakukan secara manual atau dengan kata lain peralihan saham dari satu investor ke investor lain tidak secara fisik. Sistem ini

dikenal dengan *Script Place Trading* yakni peralihan saham yang lembar-lembar saham atau sertifikatnya berada di arsip Bursa Efek Indonesia sehingga yang berpindah bukan lagi lembar nominal saham melainkan hanya database saham di BEI saja yang berpindah ke pemilik baru saham tersebut.

2. Menurut Hak Tagihan

a. Saham Biasa (Common Stock)

Merupakan tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau lembaga dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham biasa adalah saham yang tidak memperoleh hak istimewa. Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memperoleh dividen sepanjang perusahaan memperoleh keuntungan. Pemilik saham mempunyai hak suara pada RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) sesuai dengan jumlah saham atau proporsi saham yang dimilikinya (*one share one vote*). Pada likuidasi perusahaan, pemilik saham memiliki hak memperoleh sebagian dari kekayaan perusahaan setelah semua kewajiban dilunasi dan bagian untuk saham preferen dibayarkan.

b. Saham Preferen (Preferred Stock)

Merupakan saham yang diberikan atas hak untuk mendapatkan dividen atau dan atau bagian kekayaan pada saat perusahaan dilikuidasi lebih dahulu dari saham biasa.

Karakteristik saham preferen (Anogara, 2006) :

- Pemegang saham preferen mempunyai hak lebih dulu untuk menerima dividen.
- Biasanya pemegang saham preferen memperoleh penghasilan yang jumlahnya tetap, selain itu juga mempunyai kemungkinan untuk menerima penghasilan tambahan dari pembagian laba perusahaan.
- Umumnya para pemegang saham preferen tidak mempunyai hak suara dalam RUPS.

Terdapat beberapa jenis saham preferen, antara lain sebagai berikut :

a) Cumulative Preferred Stock

Saham preferen jenis ini memiliki hak lebih dulu daripada saham biasa dalam hal pembagian dividen. Jika emiten tidak membayar dividen (menunggak), maka akan diperhitungkan pada tahun berikutnya.

b) Non Cumulative Preferred Stock

Mendapat prioritas sampai sejumlah persentase tertentu, tetapi tidak diperhitungkan pada pembagian dividen tahun berikutnya.

c) Participating Preferred Stock

Disamping dividen biasa, pemegang saham ini berhak atas dividen ekstra yang dibayarkan perusahaan.

3. Menurut Karakteristik Perusahaannya

Berdasarkan karakteristik perusahaan yang mengeluarkannya, saham terbagi atas empat jenis (Usman, 2004) :

a. Blue Chips

Merupakan saham dari perusahaan besar, mapan, memiliki reputasi tinggi, dan stabil. Perusahaan yang demikian biasanya merupakan perusahaan yang menghasilkan produk penting dan berkualitas tinggi, posisi perusahaan sebagai pemimpin (leader) dalam industri dan mampu bertahan dalam keadaan resesi. Contohnya Microsoft Corporation, Apple.Inc dan perusahaan besar dunia lainnya.

b. Growth Stock

Merupakan saham yang tumbuh, bertambah dan berkembang lebih cepat dari trend ekonomi umumnya dari rata-rata industri. Perusahaan yang berada pada growing sector pada umumnya ditandai dengan pemasaran agresif. Perusahaan ini berorientasi pada riset dan pengembangan (R&D Oriented), pembagian dividen masih dalam jumlah yang relatif kecil karena sebagian besar laba yang didapat dipergunakan untuk membiayai ekspansi perusahaan.

c. Cyclical Stock

Adalah saham dari perusahaan yang tingkat aktivitas dan pendataannya berfluktuasi mengikuti siklus bisnis. Apabila kondisi bisnis meningkat maka harga sahamnya juga meningkat, sebaliknya apabila kondisi

menurun dan pendapatan perusahaan cenderung berkurang, maka harga saham juga akan mengalami penurunan di pasar. Umumnya saham ini banyak dikeluarkan oleh perusahaan yang bergerak di bidang real estate, otomotif, konstruksi, dan elektronik.

d. Defensive Stock

Merupakan saham dari perusahaan yang mampu bertahan dan yang memiliki pendapatan yang lebih tinggi dibanding dengan pendapatan rata-rata industri dalam kondisi bisnis yang menguntungkan. Karakteristik dalam usaha ini yaitu tingkat kestabilan perusahaan yang menerbitkannya cukup baik walaupun kondisi ekonomi dalam masa resesi. Saham ini cukup sensitif dalam tingkat suku bunga, harganya akan naik jika tingkat bunga menurun dan sebaliknya harganya akan turun jika suku bunga meningkat. Contoh perusahaan yang menerbitkan saham jenis ini adalah perusahaan yang bergerak di bidang public utilities dan natural monopoli yang di Indonesia biasanya disebut BUMN.

2.1.2 Nilai Saham

Berdasarkan fungsinya, nilai suatu saham dapat dibagi atas tiga jenis antara lain (Ahmad, 1996) :

1. Par Value (Nilai Nominal)

Jumlah lembar saham yang dikeluarkan perusahaan dikali dengan dengan nilai nominalnya merupakan modal disetor penuh bagi perusahaan dan

dalam pencatatan akuntansi nilai nominal dicatat sebagai modal ekuitas (saham) perusahaan. Untuk satu jenis saham yang sama harus mempunyai satu jenis nilai nominal.

2. Base Price (Harga Dasar)

Harga dasar akan berubah sesuai dengan aksi emiten. Untuk saham baru harga dasar merupakan harga perdananya.

3. Market Price (Harga Pasar)

Market price merupakan harga pada pasar riil dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (closing price). Harga pasar ini merupakan harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain dan disebut sebagai harga di pasar sekunder. Harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham dan setiap hari diumumkan di surat-surat kabar atau media-media lainnya.

2.1.3 Indeks Harga Saham

Secara sederhana yang disebut indeks harga adalah suatu angka yang digunakan untuk membandingkan suatu peristiwa dengan peristiwa lainnya. Angka indeks atau sering disebut indeks, pada dasarnya merupakan suatu angka yang dibuat sedemikian rupa sehingga dapat dipergunakan untuk melakukan perbandingan antara kegiatan yang sama (produksi, hasil penjualan, jumlah uang beredar, dan sebagainya) dalam dua waktu yang berbeda (Suprpto, 1994).

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Dengan adanya indeks kita dapat mengetahui trend pergerakan harga saham saat ini apakah sedang naik, stabil atau turun.

Pergerakan indeks meliputi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli satu atau beberapa jenis saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, maka nilai indeks pun bergerak turun naik dalam hitungan waktu yang cepat pula. Dalam pengukuran indeks harga saham diperlukan dua macam waktu, yaitu waktu dasar dan waktu yang berlaku. Waktu dasar akan dipakai sebagai dasar perbandingan, sedangkan waktu berjalan merupakan waktu dimana kegiatan akan diperbandingkan dengan waktu dasar.

Di Bursa Efek Indonesia terdapat 6 (enam) jenis indeks, antara lain :

1. Indeks Individual

Indeks harga saham individual hanya menunjukkan perubahan dari suatu harga saham suatu perusahaan. Indeks ini tidak bisa untuk mengukur harga dari suatu saham perusahaan tertentu apakah mengalami perubahan, kenaikan atau penurunan. Atau bisa dikatakan bahwa indeks harga saham individual merupakan suatu nilai yang mempunyai fungsi untuk mengukur kinerja suatu saham tertentu terhadap bunga dasarnya atau indeks masing-masing saham yang tercatat di BEI. Menggunakan indeks harga masing-

masing saham terhadap harga dasarnya. BEI memberikan angka dasar IHSI100 ketika saham diluncurkan pada pasar perdana dan berubah sesuai dengan perubahan pasar.

2. Indeks Harga Saham Sektoral

Indeks ini menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor. Di BEI indeks sektoral terbagi atas 9 sektor :

- a. Sektor-sektor primer (ekstraktif) yang terdiri dari sektor pertanian dan pertambangan.
- b. Sektor-sektor sekunder (industri manufaktur) yang terdiri dari industri dasar dan kimia, aneka industri dan industri barang konsumsi.
- c. Sektor-sektor tersier (jasa) yang terdiri dari properti dan real estate, transportasi dan infrastruktur, keuangan, perdagangan, jasa dan investasi.

3. Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG (Composite Stok Price index)

Indeks ini menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen penghitungan indeks.

$$IHSG_t = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100\%$$

Keterangan:

IHSG_t = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke t

Nilai Pasar = rata-rata tertimbang nilai pasar (jumlah lembar tercatat di bursa x harga pasar terakhir per lembar) dari saham preferen dan saham biasa pada hari ke t.

Nilai Dasar = sama dengan nilai pasar (jumlah lembar tercatat di bursa x harga saham perdana per lembar).

Tanggal 10 Agustus 1982 ditetapkan sebagai hari dasar (nilai indeks = 100).

4. Indeks LQ-45

Indeks LQ-45 yaitu indeks yang terdiri dari 45 saham pilihandengan mengacu kepada 2 variabel yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar. Setiap 6 bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus) terdapat saham-saham baru yang masuk ke dalam LQ-45 tersebut.

Kriteria seleksi pertama untuk menentukan suatu emiten dapat masuk dalam indeks LQ-45 :

- Masuk dalam urutan 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (selama 12 bulan terakhir), atau berada di top 95% dari total rata-rata tahunan nilai transaksi saham di pasar reguler.
- Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir), atau berada di top 90% dari rata-rata tahunan nilai kapitalisasi pasar.

- Telah tercatat di BEI selama paling sedikit tiga bulan

Setelah melewati seleksi pertama, saham harus melewati proses seleksi kedua:

- Merupakan urutan yang tertinggi mewakili sektornya dalam klasifikasi industri BEI sesuai dengan nilai kapitalisasi pasarnya.
- Merupakan urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi.

5. Indeks Syariah atau JII (Jakarta Islamic Index)

JII merupakan indeks yang terdiri dari 30 saham mengakomodasi syariat investasi dalam Islam atau indeks yang berdasarkan syariat Islam. Dengan kata lain, dalam indeks ini dimasukkan saham-saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat Islam. Saham-saham yang masuk dalam Indeks Syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariat seperti :

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

6. Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan

Indeks papan utama dan papan pengembangan merupakan indeks harga saham yang secara khusus didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.

2.1.4 Risiko Saham

Investor tidak dapat dipisahkan dengan harapan mendapatkan income di masa yang akan datang yang selalu penuh ketidakpastian, sehingga investor perlu membuat perkiraan atau prediksi. Untuk dapat membuat prediksi di masa yang akan datang diperlukan pengetahuan tertentu untuk menganalisis data-data ekonomi keuangan masa sekarang dan masa yang akan datang. Atas dasar keputusan investasi dimana pendapatan yang belum tentu sesuai dengan apa yang diharapkan, inilah yang menimbulkan risiko bagi investor.

Risiko dalam pengertian sehari-hari adalah kemungkinan mendapatkan kerugian. Dalam kegiatan investasi, risiko diartikan sebagai kemungkinan perbedaan antar return aktual (return realisasi) yang diperoleh dengan return yang diharapkan (expected return). Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut. Investor yang akan menanamkan dananya pada saham atau investasi lainnya harus mengetahui risiko yang akan timbul pada investasi tersebut.

Ada beberapa sumber risiko suatu investasi, antara lain (Tandelilin, 2001):

1. Risiko Tingkat Bunga (Interest Rate Risk)

Merupakan risiko yang diakibatkan karena adanya perubahan tingkat bunga. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, artinya jika suku bunga meningkat maka harga saham akan turun, demikian juga sebaliknya.

2. Risiko Pasar (Market Risk)

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas return suatu investasi disebut sebagai risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, ataupun perubahan politik.

3. Risiko Inflasi (Inflation Risk)

Risiko inflasi juga disebut sebagai risiko daya beli. Inflasi yang meningkat menyebabkan daya beli masyarakat menurun sehingga pembelian saham juga akan mengalami penurunan.

4. Risiko Bisnis (Business Risk)

Risiko menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut sebagai risiko bisnis. Misalnya perubahan pakaian jadi yang menjadi hasil

akhir pada industri tekstil akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil itu sendiri.

5. Risiko Finansial (Financial Risk)

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.

6. Risiko Likuiditas (Liquidity Risk)

Risiko likuiditas berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan bisa diperdagangkan. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan semakin likuid sekuritas tersebut. Semakin tidak likuid suatu sekuritas, maka semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan.

7. Risiko Nilai Tukar Mata Uang (Exchange Rate Risk)

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (negara perusahaan tersebut beroperasi) dengan nilai mata uang asing (negara lain).

8. Risiko Negara (Country Risk)

Risiko ini juga disebut sebagai risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan di suatu negara.

Dalam manajemen investasi, risiko dibagi dalam dua jenis (Ahmad, 1996):

1. Risiko Sistematis (Systematic Risk)

Merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Risiko ini akan mempengaruhi semua surat berharga yang ada di pasar dan tidak dapat dikurangi atau dihilangkan melalui diversifikasi.

2. Risiko Tidak Sistematis (Unsystematic Risk)

Disebut juga risiko spesifik atau unique risk, yaitu risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko ini dapat diminimalisasi dengan melakukan diversifikasi pada sekian banyak sekuritas (portofolio investasi).

2.1.5 Return Saham

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return tanpa melupakan risiko yang dihadapi. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan serta komitmen waktu dan dana yang telah dikeluarkan oleh investor.

Jika melakukan investasi dalam bentuk saham berarti investor akan memperoleh return saham. Menurut Tandelilin (2001), return adalah harapan keuntungan di masa datang yang merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan.

Hubungan Risiko dan Return

Hubungan risiko dan return berkorelasi positif, maksudnya semakin tinggi return yang diharapkan maka semakin besar pula risiko yang dihadapi atau ditanggung oleh investor.

Terdapat dua komponen utama dari sumber-sumber return investasi antara lain (Tandelilin, 2001) :

1. Yield

Yield merupakan komponen utama return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Yield untuk investasi saham ditunjukkan dengan besarnya dividen. Seperti diketahui bahwa dividen variabel terhadap laba, besarnya dividen yang dibagikan tergantung besarnya laba yang diperoleh perusahaan.

2. Capital Gain (Loss)

Capital gain (loss) merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dengan kata lain capital gain (loss) merupakan perubahan harga sekuritas.

Jadi, return saham itu sama dengan yield ditambah dengan capital gain (loss). Umumnya posisi current income atau yield yang diterima oleh investor selama satu periode adalah return yang direalisasi. Sedangkan capital gain merupakan return yang direalisasi hanya sewaktu *investment vehicle* secara aktual dijual pada akhir periode berjalan. Sampai vehicle tersebut dijual, capital gain hanya searik kertas return. Meskipun demikian, capital gain (loss) harus

dimasukkan dalam perhitungan return. Yield dan capital gain bisa memiliki nilai negatif. Investasi yang memiliki yield negatif berarti perusahaan harus membayar kas untuk memenuhi kewajiban yang timbul.

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 tidak menampik kemungkinan bahwa data masa lalu sering memberikan dasar yang berarti untuk merumuskan masa depan. Return memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual atas keuntungan yang diharapkan di masa datang yang berasal dari investasi berupa saham.

2.1.6 Strategi Perdagangan Saham

Menurut Tandelilin (2001), ada dua strategi yang akan menentukan tindakan apa yang sebaiknya dilakukan terhadap saham yaitu :

1. Strategi Aktif

Dengan menggunakan estimasi terhadap perubahan informasi, investor yang menganut strategi ini akan mencoba mencari kesempatan untuk mendapatkan return yang lebih besar. Pada dasarnya strategi ini meliputi tindakan investor secara aktif dalam melakukan pemilihan dan jual beli saham, mencari informasi, mengikuti waktu dan pergerakan harga saham serta berbagai tindakan aktif lainnya untuk menghasilkan abnormal return.

2. Strategi Pasif

Didasari pemikiran bahwa pasar dalam kondisi efisien, sehingga harga di pasar sudah ditentukan secara tepat sesuai dengan nilai intrinsiknya. Strategi ini berdasarkan asumsi bahwa harga sudah ditentukan secara fair dengan hanya menggunakan informasi yang ada tanpa perlu mengestimasi informasi yang akan masuk ke pasar. Investor yang menggunakan strategi pasif ini tidak aktif mencari peluang yang bisa menghasilkan return abnormal.

2.2 Efficient Market Hypothesis

2.2.1 Konsep Pasar Modal yang Efisien

Menurut Tandelilin (2001), konsep pasar efisien menjelaskan tentang bagaimana proses yang terjadi di pasar dalam pembentukan harga keseimbangan yang baru. Dilihat dari sudut pandang investasi, efisiensi berarti bahwa harga pasar yang terbentuk sudah mencerminkan informasi yang tersedia. Untuk bidang keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia, baik informasi di masa lalu maupun informasi saat ini serta informasi yang bersifat pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga.

Konsep tersebut menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru sebagai respons atas informasi baru yang masuk ke pasar. Meskipun proses penyesuaian harga tidak harus berjalan dengan sempurna, tetapi yang dipentingkan adalah harga yang terbentuk tersebut tidak bias. Dengan demikian, pada waktu tertentu pasar bisa *overadjusted* atau *underadjusted*. Ketika bereaksi terhadap informasi baru, sehingga harga baru yang terbentuk tersebut bisa jadi bukan merupakan harga yang mencerminkan nilai intrinsik dari sekuritas tersebut. Jadi, hal yang penting dari mekanisme pasar efisien adalah harga yang terbentuk tidak bias dengan estimasi harga keseimbangan. Harga keseimbangan akan terbentuk setelah investor sudah sepenuhnya menilai dampak dari informasi.

Beberapa kondisi yang harus dipenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien (Tandelilin, 2001) :

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 melakukan *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 acak (random).

4. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

2.2.2 Pembentukan Hipotesis Pasar Efisien

Pasar akan menjadi efisien hanya apabila banyak investor yang yakin kalau pasar sedang tidak dalam keadaan efisien. Ini adalah salah satu paradoks penting dalam hipotesis pasar efisien (Mulia, 2006). Hal ini berkaitan dengan aksi atau tindakan investor dalam melakukan analisa yang membuat harga sekuritas akan merefleksi keseluruhan investasi. Jika semua partisipan dalam pasar modal yakin bahwa pasar sudah efisien secara sempurna dan menyadari jika tidak akan mendapatkan apa-apa dalam memanfaatkan saham yang *undervalued*, maka tidak seorang pun akan melakukan analisis terhadap sekuritas. Akibatnya harga saham tidak akan bereaksi secara langsung terhadap informasi yang baru dirilis di pasar, tetapi bergerak sangat lambat terhadap perkembangan informasi. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa pasar tidak akan efisien jika investor yakin kalau sebenarnya pasar dalam keadaan efisien. Dan sebaliknya akan efisien kalau investor merasa yakin bahwa pasar tidak efisien.

Fama (1970) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga konsep *Efficient Market Hypothesis* (EMH) antara lain yaitu :

1. Efisien Dalam Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi tersebut (seperti harga dan volume transaksi di masa lalu), tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan-perubahan harga di masa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar di masa datang dengan menggunakan data historis seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal.

2. Efisien Dalam Bentuk Setengah Kuat (*Semistrong*)

Merupakan bentuk efisien pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham disamping dipengaruhi oleh data pasar (harga dan volume transaksi di masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman *stocksplrit*, penerbitan saham baru, dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan).

3. Efisien Dalam Bentuk Kuat (*Strong*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat, semua informasi baik yang terpublikasi atau tidak dipublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Dalam bentuk efisien kuat seperti ini tidak akan ada seorang pun investor yang bisa memperoleh *abnormal return*.

2.2.3 Pengujian Pasar yang Efisien

Metode pengujian dalam penentuan pasar yang efisien sangat diperlukan untuk melihat apakah pasar efisien dalam keadaan sempurna atau tidak dalam keadaan efisien sama sekali. Metode yang telah dikembangkan antara lain sebagai berikut (Tandelilin, 2001) :

1. Event Studies

Event studies adalah penelitian yang ditujukan untuk membuktikan adanya dampak pengumuman informasi (event) tertentu terhadap harga suatu sekuritas. Disamping itu dapat digunakan untuk mengetahui seberapa cepat harga saham bereaksi terhadap informasi yang baru dirilis. Dapat terlihat apakah harga saham cepat atau lambat, dan yang penting adalah apakah setelah adanya informasi yang diumumkan investor akan mendapatkan abnormal return atau tetap hanya return normal.

2. Melihat Pola Pergerakan Saham (Uji Prediktabilitas Return)

Digunakan untuk menginvestigasi apakah ada pola tertentu dalam pergerakan harga saham dikarenakan sesuatu hal yang lain dari yang diharapkan. Metode ini dapat digunakan dalam pengujian hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah.

Pola pergerakan saham dapat diuji dengan :

a. Mempelajari pola return seasonal

- b. Menggunakan data return di masa lalu untuk menguji prediktabilitas return jangka pendek maupun jangka panjang.
- c. Mempelajari hubungan return dengan karakteristik perusahaan.

3. Menguji Kinerja Investor

Menguji kinerja investor yang profesional, pihak insider perusahaan, dan kelompok investor tertentu yang mempunyai akses informasi yang lebih baik. terlihat apakah pihak-pihak tersebut memperoleh abnormal return yang tinggi pada kondisi pasar yang efisien secara sempurna.

2.2.4 Implikasi Pasar Modal yang Efisien

Sebagian besar investor percaya bahwa pasar tidak efisien, sehingga mereka bisa memanfaatkan inefisiensi pasar tersebut untuk mendapatkan return abnormal. Meskipun demikian, di sisi lain banyak kalangan akademis yang percaya bahwa pasar efisien pada tingkat tertentu itu ada. Dalam pasar modal yang efisien laba normal diperoleh jika actual return dikurangi expected return sama dengan nol. Sedangkan laba abnormal diperoleh jika actual return dikurangi expected return sama dengan positif (+) atau negatif (-).

Investor yang percaya bahwa pasar dalam kondisi yang tidak efisien akan menerapkan strategi perdagangan aktif. Investor tersebut secara aktif melakukan perdagangan di pasar agar bisa mendapatkan return yang lebih besar dibandingkan dengan return pasar. Investor yang percaya mengenai adanya pola tertentu dalam pergerakan harga yang dapat digunakan untuk memperoleh return akan melakukan analisis teknikal untuk menentukan nilai intrinsik dari suatu sekuritas.

Bagi investor yang percaya pasar dalam kondisi efisien akan cenderung menerapkan strategi perdagangan pasif, dengan membentuk portofolio yang dapat merefleksikan indeks pasar.

Implikasi hipotesis pasar efisien terhadap investor yang berinvestasi di pasar modal bisa juga dilihat dari implikasinya terhadap investor yang menerapkan analisis teknikal maupun analisis fundamental dalam penilaian dan pemilihan saham.

- Bagi investor yang menerapkan analisis teknikal

Para investor pada dasarnya percaya bahwa pergerakan harga saham di masa datang bisa diprediksi dari data pergerakan harga saham di masa lampau. Dengan demikian, investor yang menerapkan analisis teknikal akan bergantung pada informasi masa lalu (historis) tentang data harga dan volume perdagangan saham untuk memperkirakan harga saham di masa datang. Dalam situasi seperti ini jika hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah benar, maka tindakan investor yang melakukan analisis teknikal sudah tidak akan memberi nilai tambah lagi bagi investor, karena harga pasar saham yang terjadi sudah mencerminkan semua informasi pergerakan harga dan volume saham historis.

- Bagi investor yang menerapkan analisis fundamental

Analisis fundamental merupakan analisis saham yang dilakukan dengan mengestimasi nilai intrinsik saham berdasarkan informasi fundamental yang sudah dipublikasikan perusahaan (seperti laporan keuangan, perubahan

dividen dan lainnya) untuk menentukan keputusan menjual atau membeli saham. Dalam situasi seperti ini jika hipotesis pasar efisien dalam bentuk setengah kuat adalah benar, dimana semua informasi fundamental yang dipublikasikan perusahaan sudah tercermin dalam harga pasar, maka tindakan investor yang melakukan analisis fundamental untuk memperoleh abnormal return juga sudah tidak bermanfaat lagi.

2.3 Anomali Pasar

Anomali adalah kejadian yang tidak dapat diantisipasi yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh abnormal return. Anomali disini adalah suatu bentuk fenomena yang ada di pasar. Anomali muncul pada semua bentuk efisiensi pasar dan dapat dieksploitasi untuk menghasilkan abnormal return. Dengan kata lain dimungkinkan seorang investor untuk memperoleh abnormal return dengan mengandalkan suatu peristiwa tertentu.

Terdapat empat jenis anomali pasar dalam teori keuangan (Levy, 1996) dalam Gumanti dan Utami (2002), yaitu anomali perusahaan (*firm anomaly*), anomali musiman (*seasonal anomaly*), anomali peristiwa (*event anomaly*) dan anomali akuntansi (*accounting anomaly*). Anomali musiman dibedakan menjadi enam yaitu *January effect*, *weekend effect*, *time of day effect*, *end of month effect*, *seasonal effect* dan *holiday effect*. Anomali peristiwa terdiri dari *analyst's recommendation anomaly*, *insider trading anomaly*, *listings anomaly*, dan *value line anomaly*. Anomali akuntansi dapat dibedakan menjadi enam yakni *price*

earnings ratio anomaly, earnings surprise, price to sales anomaly, price to book anomaly, dividen yield anomaly, dan earnings momentum anomaly.

Tabel 2.1

Ringkasan Anomali Pasar

No	Kelompok	Jenis Khusus	Keterangan
1	Anomali Pasar	1. <i>Analyst's Recommendation</i>	Semakin banyak analis merekomendasi untuk membeli suatu saham, semakin tinggi peluang harga akan turun.
		2. <i>Insider Trading</i>	Semakin banyak saham yang dibeli oleh <i>insiders</i> , semakin tinggi kemungkinan harga akan naik.
		3. <i>Listings</i>	Harga sekuritas cenderung naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan saham
		4. <i>Value Line Rating Changes</i>	Harga sekuritas akan terus naik setelah <i>Value Line</i> menempatkan rating perusahaan pada urutan tertinggi.
2	Anomali Musiman	1. <i>January Effect</i>	Harga sekuritas cenderung naik di bulan Januari, khususnya di hari-hari pertama.
		2. <i>Weekend Effect</i>	Harga sekuritas cenderung naik di hari Jum'at dan turun di hari Senin.
		3. <i>Time of Day Effect</i>	Harga sekuritas cenderung naik di 45 menit pertama dan 15 menit terakhir perdagangan.
		4. <i>End of Month Effect</i>	Harga sekuritas cenderung naik di hari-hari akhir tiap bulan.
		5. <i>Seasonal Effect</i>	Saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama musim ramai.
		6. <i>Holidays Effect</i>	Ditemukan return positif pada hari terakhir sebelum liburan.
3	Anomali Perusahaan	1. <i>Size</i>	Return pada perusahaan kecil cenderung lebih besar walaupun sudah disesuaikan dengan risiko.
		2. <i>Closed-end Mutual Funds</i>	Return pada <i>Close-end funds</i> 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 return lebih tinggi.
4	Anomali Akuntansi	1. <i>P/E Ratio</i>	Saham dengan <i>P/E ratio</i> rendah cenderung memiliki return yang lebih 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 <i>yield</i> -nya tinggi cenderung berkinerja lebih baik
		6. <i>Earnings Momentum</i>	Saham perusahaan yang tingkat pertumbuhan earnings-nya meningkat cenderung berkinerja lebih baik.

Davidson (2006) menjelaskan bahwa terdapat beberapa kalender anomali, antara lain :

1. *Monday effect*, rata-rata return pada hari Senin lebih rendah daripada hari lainnya.
2. *Turn of effect*, volume perdagangan biasanya lebih besar pada saham yang gagal atau rendah di bulan Desember.
3. *Month of the year effect (January effect)*, keadaan dimana harga saham biasanya lebih tinggi pada dua minggu pertama Januari dibandingkan dengan pada akhir Desember.
4. *Summer effect*, menemukan bukti peningkatan harga saham pada musim panas.
5. *Month of the quarter effect*, biasanya perusahaan mempunyai tingkat return lebih tinggi pada bulan pertama setiap kuartal.
6. *Week of the month effect*, saham biasanya mempunyai return lebih tinggi selama dua minggu pertama setiap bulan.
7. *Day of the week effect (Weekend effect)*, dapat dihubungkan dengan perusahaan dan pemerintah yang cenderung untuk merealisasikan “bad news” pada akhir pekan. Harga penutupan pada Senin sore lebih rendah bila dibandingkan harga penutupan pada hari Jumat untuk *information simetry* dan turun pada hari Senin untuk *information assimetry*.
8. *Hour of the day effect*, volume perdagangan dan harga cenderung meningkat selama 15 menit terakhir dari hari perdagangan.

9. *Holiday effect*, pasar saham biasanya cenderung lebih tinggi abnormal returnnya sebelum hari libur.
10. *Political cycle effect*, tahun pertama dan hari terakhir periode presidential administration mempunyai abnormal return lebih tinggi dibandingkan tahun lainnya.
11. *Size effect*, saham perusahaan kecil justru menghasilkan return yang lebih tinggi daripada saham perusahaan besar.
12. *PE effect*, saham dengan PE Ratio rendah justru menghasilkan return yang lebih besar daripada saham dengan PE Ratio tinggi.

2.4 Studi Mengenai Fenomena January Effect (Penelitian Terdahulu)

January effect atau kadang disebut *January fever* diperkenalkan pertama kali oleh Wachtel (1942). Akan tetapi, fenomena ini baru mendapat perhatian para pelaku bisnis setelah dilakukannya penelitian oleh Rozeff dan Kinney (1976). January effect adalah suatu anomali pasar dimana saham-saham pada bulan Januari menunjukkan tingkat return yang lebih tinggi dibandingkan tingkat return pada bulan-bulan lain. Pola Januari effect dapat terjadi karena beberapa sebab yang akan dirinci dalam penelitian-penelitian terdahulu.

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*). Fama (1991) 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 relatif tinggi pada hari-hari awal bulan.

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 relatif lebih tinggi di bulan Januari. Kato dan Schallheim (1985) juga melakukan penelitian mengenai January effect dan hubungannya dengan ukuran saham (*size*) di Bursa Saham Tokyo. Hasil yang diperoleh adalah tidak adanya hubungan antara 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 (1989) 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 relatif 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 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.
- Penjelasan lain mengenai penyebab tingginya return di bulan Januari adalah *tax selling hypothesis*. Pada akhir tahun, banyak penasehat investasi yang menyarankan investor untuk menjual sekuritas yang mengalami kerugian sebelum akhir tahun dan pada awal tahun membeli sekuritas yang sama. Tindakan ini menciptakan *tax loss* bagi investor. Jika jumlah tax loss tersebut *substansial* maka dapat digunakan untuk menutup biaya-biaya transaksi yang terjadi. Tindakan menjual di akhir bulan Desember dan membeli di awal bulan Januari inilah yang menyebabkan penurunan harga pada akhir bulan Desember dan kenaikan di awal bulan Januari. Hal ini menciptakan return yang tinggi di bulan Januari.

- Para manager mendapatkan bonus pada akhir tahun, kemudian pada awal tahun berikutnya menginvestasikan jumlah tersebut dalam industri sekuritas.

Penelitian yang dilakukan oleh Lu (2004) mengemukakan bahwa tidak ada hubungan antara Januari effect dengan ukuran saham (large stock dan small stock). Selain itu Lu (2004) 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 negatif, yaitu tahun 1945, 1965, 1985, dan 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 Januari effect dimana harga saham lebih tinggi pada bulan Januari dibanding bulan 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 daripada rata-rata return bulan lainnya.

Tabel 2.2

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Hasil
1	S. B. Wachtel (1942)	Certain Observation on Seasonal Movements in Stock Prices	Kecendrungan return Januari lebih tinggi dibanding return bulan-bulan lainnya.
2	Rozeff dan Kinney (1976)	Capital Market Seasonality: The Case of Stock Returns	Rata-rata return saham pada bulan Januari adalah 3,48% dibandingkan sebelas bulan lainnya yang hanya 0,42%.
3	Gultekin dan Gultekin (1983)	Stock Market Seasonality : International Evidence	Menggunakan data dari 17 negara termasuk Amerika Serikat ditemukan bahwa di semua negara tersebut terjadi return yang relatif lebih tinggi di bulan Januari.
4	Donald B. Keim (1983)	Size related Anomalies and Stock Return Seasonality : Further Empirical Evidence	Saham dengan kapitalisasi pasar kecil (small stock) pada AMEX dan NYSE menghasilkan return yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar.
5	Richard Rogalski (1984)	A New Findings Regarding Day of the Week Return Over Trading and Non Trading Periods	Januari efek terjadi di 5 hari transaksi pertama di bulan Januari. Ada hubungan antara Januari Effect dan Size Effect.
6	Kato dan Schallheim (1985)	Seasonal and Size Anomalies in The Japanese Stock Market	Tidak adanya hubungan antara return saham dengan ukuran saham di Bursa Saham Tokyo.
7	Robert A. Haugen dan Philippe Jorion (1996)	The January Effect: Still There after All These Years	Terjadi Efek januari pada NYSE dari tahun 1926 sampai 1993.
8	Hai Lu (2004)	Do Earnings Explain The January Effect?	Tidak ada hubungan antara Januari effect dengan ukuran saham (large stock dan small stock).
9	Michael J. Cooper (2005).	The Other January Effect	ada tahun-tahun tertentu dimana pada tahun tersebut akan ditemukan January effect yang bernilai negatif, yaitu tahun 1945, 1965, 1985, dan 1994.
10	Marcus Davidson (2006)	Stock Market Anomalis (A Literature Review and Estimation of Calender Effect on The S&P 500 Index)	Bulan Desember diikuti bulan Januari dan November merupakan bulan yang mempunyai return bulanan tertinggi dibanding bulan-bulan lainnya

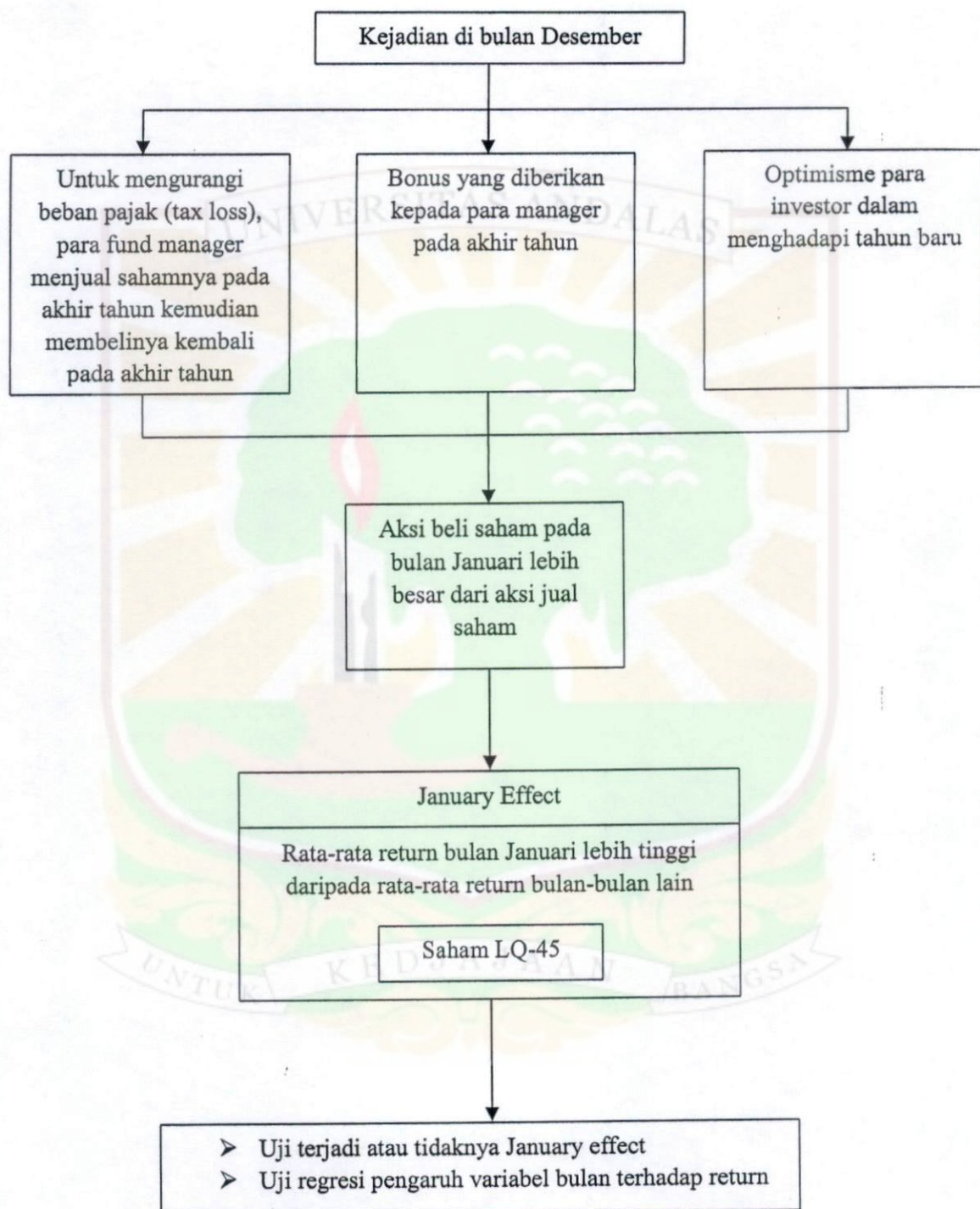
2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan penelitian terdahulu yang menyatakan adanya fenomena January effect dimana pada bulan Januari mengalami return yang tinggi daripada return saham pada bulan-bulan lainnya. Kecenderungan meningkatnya return pada bulan Januari lebih diakibatkan oleh faktor-faktor psikologis dari investor yang telah dirinci pada bahasan sebelumnya. Dengan menggunakan return bulanan sebagai variabel dependen dan bulan perdagangan (*dummy variabel*) sebagai variabel independen maka diperoleh persamaan regresi yang akan menjelaskan pengaruh masing-masing variabel independen tersebut terhadap variabel dependen.

Sesuai dengan hasil penelitian terdahulu dan konsep-konsep dasar sebagaimana yang telah diuraikan sebelumnya maka kerangka pemikiran teoritis dapat dirumuskan seperti yang terlihat pada gambar 2.1 dan gambar 2.2.

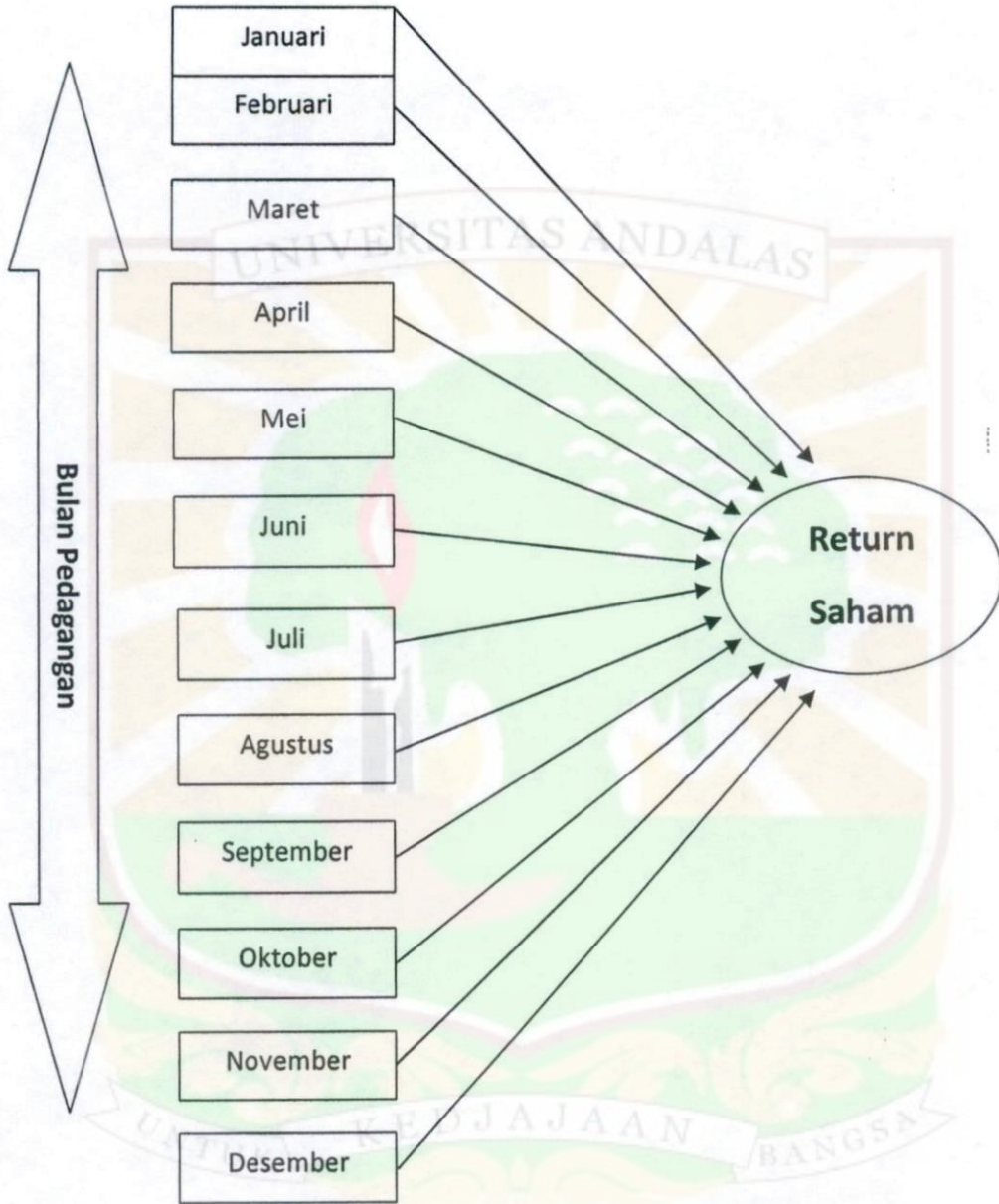
Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



Gambar 2.2

Kerangka pemikiran Teoritis Secara Ringkas



2.6 Pengembangan Hipotesis

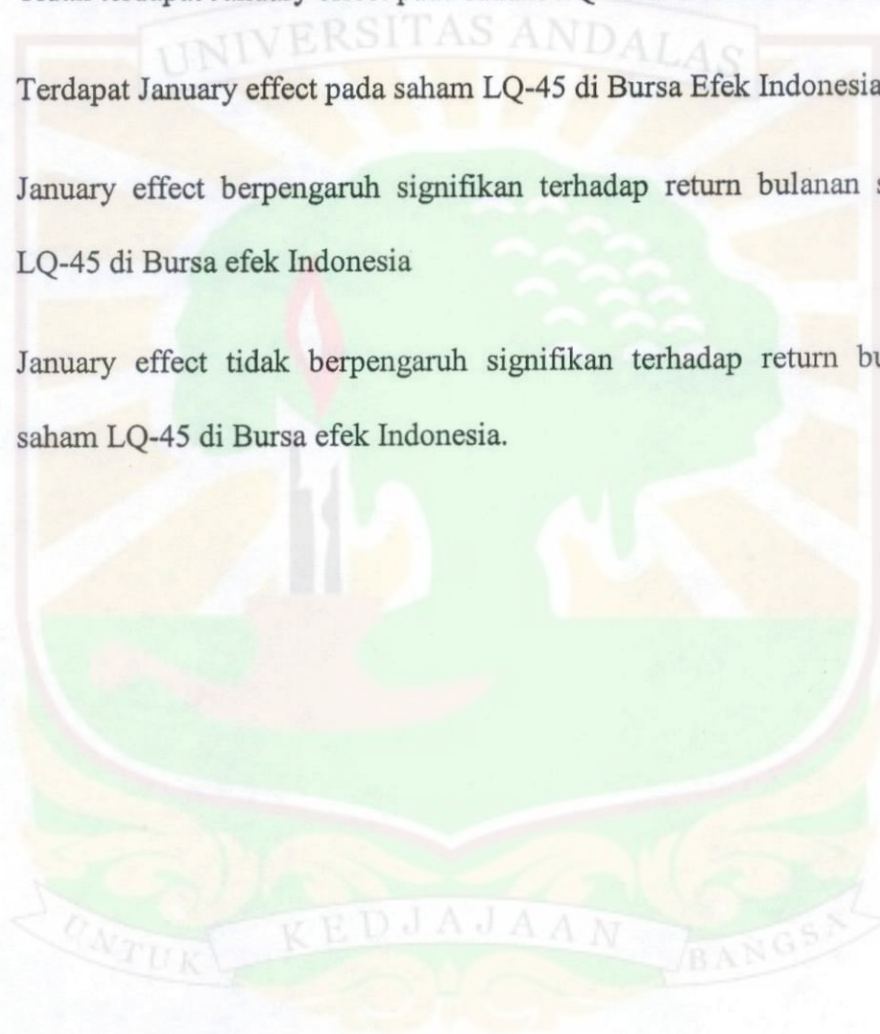
Berdasarkan pada uraian latar belakang masalah dan penelitian-penelitian terdahulu dimana ada kecenderungan bukti ditemukannya January effect, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ho1 : Tidak terdapat January effect pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia

Ha1 : Terdapat January effect pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia

Ho2 : January effect berpengaruh signifikan terhadap return bulanan saham LQ-45 di Bursa efek Indonesia

Ha2 : January effect tidak berpengaruh signifikan terhadap return bulanan saham LQ-45 di Bursa efek Indonesia.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Yang menjadi objek dari penelitian ini adalah variabel-variabel yang akan diuji diantaranya terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Penelitian ini merupakan penelitian *Ex Post Facto* jika dilihat dari pendekatannya. Penelitian *Ex Post Facto* adalah suatu penelitian yang dilakukan untuk meneliti peristiwa yang telah terjadi dan kemudian melihat ke belakang melalui data tersebut untuk menemukan faktor-faktor yang mendahului atau menentukan sebab-sebab yang mungkin atas peristiwa yang diteliti.

Menurut tingkat eksplanasi atau tingkat penjelasannya, penelitian ini digolongkan kepada penelitian asosiatif yaitu suatu penelitian yang mencari pengaruh dari suatu variabel terhadap variabel lainnya.

3.2 Variabel Penelitian dan Pengukuran

Berdasarkan uraian perumusan masalah dan hipotesis penelitian, maka variabel-variabel yang akan diteliti meliputi variabel terikat (dependen) dan variabel bebas (independen).

1. Variabel dependen (Y) pada pengujian ini adalah tingkat return bulanan saham dari perusahaan yang terus menerus masuk daftar LQ-45.

2. Variabel independen (x) pada pengujian ini adalah *variabel dummy* dari bulan-bulan perdagangan (Januari, Februari, Maret, April, Mei, Juni, Juli, Agustus, September, Oktober, November, Desember).

3.3 Operasional Variabel

Berikut ini akan dijelaskan definisi operasional variabel yang akan digunakan dalam penelitian mengenai pengaruh January effect terhadap return bulanan saham pada Bursa Efek Indonesia.

Secara garis besar definisi operasional variabel digambarkan pada tabel 3.1 sebagai berikut :

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

NO	Variabel	Definisi Operasional	Cara Pengukuran	Sumber Data	Skala
1	Return Bulanan	Return yang sebenarnya diterima setiap bulannya	$R_t = \sum \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Data sekunder	Ratio
2	Bulan Perdagangan (Jan - Des)	Bulan dilakukannya perdagangan-perdagangan saham	Dinyatakan dengan angka 1 dan 0, jika Djan=1, maka dummy bulan yang lain=0, jika Dfeb=1, maka bulan yang lain=0, dan seterusnya	-	-

3.4 Populasi dan Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang sahamnya terdaftar di BEI dari periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2011 yakni sebanyak 447 perusahaan. Populasi sasaran dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam LQ-45. Sedangkan sampel diperoleh dari perusahaan-perusahaan yang terus menerus termasuk dalam LQ-45 dilihat berdasarkan IDX dimana perusahaan tersebut dianggap 45 perusahaan terlikuid menurut BEI. LQ-45 merupakan salah satu indeks yang dianggap mewakili saham-saham yang mempunyai kinerja yang baik di BEI. Hal ini dilakukan untuk menghindari pertukaran saham ketika beberapa perusahaan tidak termasuk lagi ke dalam daftar LQ-45.

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan anggota sampel berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria saham yang dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Saham perusahaan yang dipilih adalah saham perusahaan yang terdaftar pada LQ-45 sejak Januari 2007 sampai dengan Desember 2011.
2. Saham perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham yang secara terus-menerus terdaftar pada LQ-45 selama periode penelitian, sedangkan saham yang tidak terdaftar secara terus menerus pada LQ-45 akan dikeluarkan dari objek penelitian.

3.5 Jenis dan Sumber Data

Fokus analisis penelitian ini ditekankan pada *return* pasar, sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa *indeks pasar* dari BEI. Indeks yang digunakan sebagai *proxy* yakni Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Data meliputi IHSG bulanan LQ-45 dari tahun 2007 sampai dengan 2011. Kemudian IHSG bulanan LQ-45 ini akan diperbandingkan dengan rata-rata return bulanan saham LQ-45 yang diolah sendiri dengan mencari terlebih dahulu harga pasar saham pada saat penutupan di akhir bulan dari perusahaan yang secara terus menerus termasuk kelompok LQ-45 yang termuat dalam Company Report JSX LQ-45. Data dari penelitian ini didapatkan dari situs www.idx.co.id dan Arsip IDX Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM).

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Untuk melakukan pengumpulan data dalam penelitian ini dapat digunakan cara antara lain sebagai berikut :

a. Penelitian Kepustakaan (library research)

Penelitian ini dilakukan melalui perpustakaan ataupun buku-buku ilmiah dan tulisan-tulisan (jurnal) yang berhubungan dengan pembahasan yang dilakukan.

b. Internet

Internet digunakan untuk mengumpulkan data sekunder yang menjadi objek penelitian.

3.7 Metode Analisis Data

Penelitian yang dilakukan adalah berdasarkan penelitian kuantitatif yang mengelompokkan data sesuai variabel, menyajikan data yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menjawab rumusan masalah dan untuk menguji hipotesis yang diajukan.

Teknik pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program *SPSS versi 18 for windows* serta menggunakan program *Ms Excell*. Langkah pertama pengolahan data yaitu dengan menghitung return bulanan dengan menggunakan *Ms Excell*. Setelah didapat return bulanan, selanjutnya dianalisis dengan menggunakan program *SPSS versi 18*.

Menghitung rata-rata tingkat pengembalian saham bulan Januari dengan bulan yang lain (Februari – Desember). Return saham dihitung dengan mengurangkan harga saham pada waktu tertentu dengan harga saham periode sebelumnya. Pada penelitian ini harga saham yang digunakan adalah harga pasar saham pada saat penutupan (*close price*) di akhir bulan sebagai dasar menghitung rata-rata return saham bulanan. Adapun rumus menghitung rata-rata return bulanan adalah sebagai berikut :

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

Dimana :

R_i = return saham periode i

P_t = harga saham penutupan pada periode t

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

Berdasarkan jenis variabel dan hipotesis yang telah dijelaskan sebelumnya, maka penelitian ini menggunakan *regresi dummy*. Regresi dummy merupakan analisis yang digunakan untuk memprediksi seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan *variabel dummy*. Model perhitungan yang akan digunakan adalah analisis statistik dengan menggunakan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = a_1 + a_2 D_2 + \dots + a_{12} D_{12} + e_t$$

Dimana :

Y = tingkat return bulanan saham pada bulan t

a_1 = intersep (konstanta) dari persamaan regresi yang merupakan rata-rata return bulanan Januari ketika return bulan-bulan lain adalah nol

$D_1 \dots D_{12}$ = dummy pada bulan lainnya

$a_1 \dots a_{12}$ = koefisien regresi untuk variabel dummy yang menunjukkan rata-rata perbedaan return antara bulan januari dengan return tiap-tiap bulan yang lain

Pengukuran variabel independen disesuaikan dengan return dari masing-masing return bulanan yaitu dengan cara pemberian kode *dummy*. Kode dummy

pada umumnya menggunakan kategori yang dinyatakan dengan angka 1 dan 0. Angka 1 akan diberikan pada bulan t dan angka 0 akan diberikan pada bulan selain t .

Contoh : untuk bulan perdagangan Januari, variabel dummy diberikan nilai 1 ($D_{Jan} = 1$) untuk return saham perdagangan bulan Januari dan nilai 0 untuk return saham perdagangan bulan yang lain. Nilai $D_{Feb} = 1$ untuk return saham pada bulan Februari dan 0 untuk return saham pada bulan perdagangan lainnya.

D_{Feb} = Variabel dummy pada bulan Februari

D_{Maret} = Variabel dummy pada bulan Maret

D_{April} = Variabel dummy pada bulan April

D_{Mei} = Variabel dummy pada bulan Mei

D_{Juni} = Variabel dummy pada bulan Juni

D_{Juli} = Variabel dummy pada bulan Juli

D_{Agust} = Variabel dummy pada bulan Agustus, dan seterusnya.

Koefisien regresi pada persamaan di atas menunjukkan besarnya return rata-rata saham pada bulan perdagangan ke- t . Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan return rata-rata antar bulan perdagangan digunakan Analysis of Variance (ANOVA). Penelitian ini dilakukan dengan derajat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$).

Sebelum menggunakan persamaan regresi maka harus dipenuhi beberapa asumsi-asumsi asumsi regresi untuk menghindari adanya penyimpangan asumsi klasik.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati distribusi normal. Untuk menguji kenormalan data ini menggunakan metode analisis grafik dan melihat *normal probability plot*.

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain adalah tetap maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas.

3. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang kuat antara variabel-variabel independen dalam model persamaan regresi. Adanya multikolinearitas dalam model persamaan regresi yang digunakan akan mengakibatkan ketidakpastian estimasi, sehingga

mengarah pada kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Jika dalam uji ini terdapat hubungan antara variabel independen maka salah satu variabel independen tersebut harus dikeluarkan dari analisa. Selain itu, deteksi terhadap multikolinearitas juga bertujuan untuk menghindari kebiasaan dalam proses pengambilan kesimpulan mengenai pengaruh pada uji parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika terjadi korelasi, maka terdapat multikolinieritas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas adalah dengan menganalisis matriks korelasi variabel-variabel bebas. Jika antara variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas (Ghozali, 2005).

Multikolinearitas juga dilihat dari nilai toleran dan *Variance Inflation Factor* atau VIF. Nilai *cut-off* yang umum dipakai adalah nilai toleran 0,10 atau sama dengan nilai VIF di atas 10 sehingga data yang tidak terkena multikolinearitas nilai toleransinya harus lebih dari 0,10 atau VIF kurang dari 10.

4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi yaitu adanya hubungan kesalahan-kesalahan yang muncul pada runtun waktu tertentu (time series). Apabila terjadi gejala autokorelasi maka estimator least square masih tidak bias, tetapi menjadi tidak efisien. Dengan demikian koefisien estimasi yang diperoleh menjadi tidak akurat.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum perusahaan Sampel

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 14 perusahaan yang terus menerus masuk dalam daftar LQ-45 pada periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2011. Perusahaan-perusahaan yang sahamnya secara terus menerus termasuk ke dalam daftar LQ-45 sepanjang periode penelitian digambarkan pada tabel 4.1.

Tabel 4.1

Perusahaan-perusahaan yang terus menerus terdaftar ke dalam LQ-45

No	Kode Efek	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
3	ASII	Astra International Tbk
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk
5	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
6	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk
7	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
8	INCO	International Nickel Indonesia Tbk
9	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
10	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
11	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
12	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
13	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk
14	UNTR	United Tractors Tbk

Sumber : www.idx.co.id

Adapun pembagian jenis industri dari perusahaan sampel adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2
Jenis Industri Perusahaan Sampel

Jenis Perusahaan	Jumlah	Persentase
Agriculture	2	14,29%
Mining	3	21,43%
Automotive	1	7,14%
Finance	4	28,58%
Consumer goods	1	7,14%
Telecommunication	1	7,14%
Energy	1	7,14%
Wholesale	1	7,14%
Jumlah	14	100,00%

Tabulasi tersebut menunjukkan bahwa komposisi terbanyak perusahaan yang terus menerus masuk dalam daftar LQ-45 adalah jenis perusahaan Mining (pertambangan) dan Finance (keuangan). Hal ini menandakan kedua perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang paling dinamis.

4.2 Analisis Data

Pada bab ini akan dibahas mengenai analisis-analisis terhadap hipotesis yang telah diajukan. Penelitian ini meneliti tentang fenomena January effect pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2011. Analisis ini berupa hasil statistik yang merupakan hasil akhir dari serangkaian prosedur penelitian dengan menggunakan formulasi-formulasi yang

telah dikemukakan pada bab sebelumnya. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda variabel dummy.

4.2.1 Uji Asumsi Analisis Regresi Linier

Model regresi linier berganda berlandaskan serangkaian uji asumsi klasik.

Adapun asumsi-asumsi tersebut antara lain :

4.2.1.1 Uji Normalitas

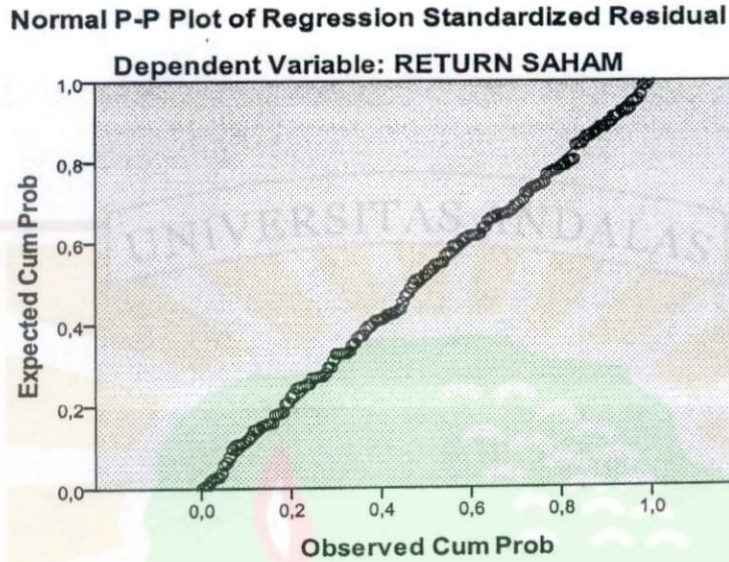
Asumsi yang digunakan pada regresi linier adalah bahwa distribusi probabilitas dari unsur gangguan memiliki nilai rata-rata diharapkan sama dengan nol, tidak berkorelasi, dan tidak mempunyai varian yang konstan. Dengan asumsi ini variabel penaksir akan memenuhi sifat-sifat statistik yang diinginkan seperti *unbiased* dan memiliki varian minimum (Kuncoro, 2001).

Menguji apakah dalam sebuah model regresi variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model yang memenuhi asumsi normalitas data yakni distribusi data normal atau mendekati normal. Analisis deteksi normalitas dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan apakah normal atau tidaknya data adalah (Santoso, 2004) :

1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.1

Grafik Uji Normalitas P-P Plots



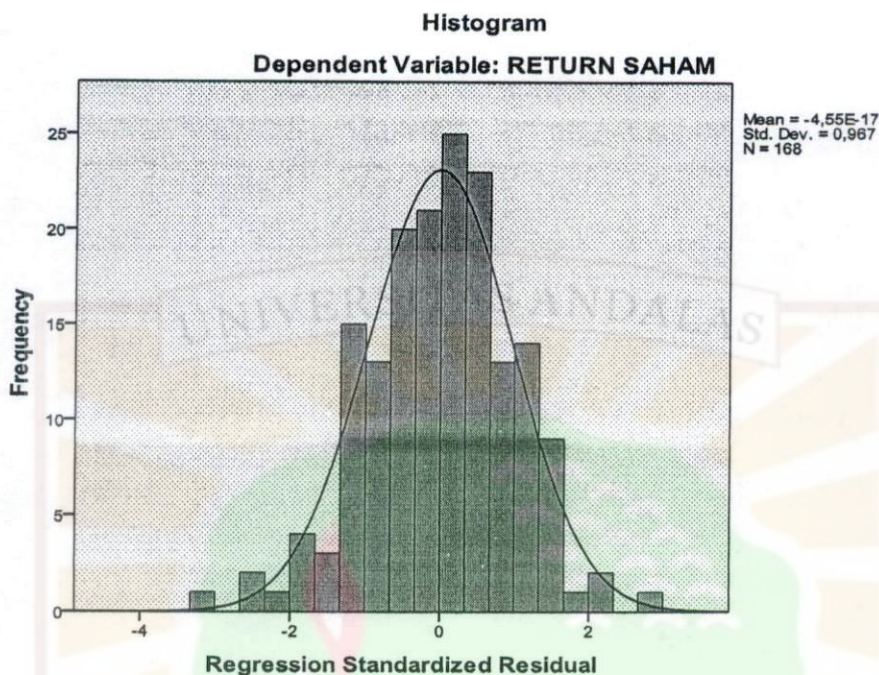
Berdasarkan grafik uji normalitas terlihat titik-titik yang menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi memiliki data yang berdistribusi normal.

Selain dengan menggunakan grafik Normal P-P Plots, normalitas data juga dapat dilihat berdasarkan bentuk gambar kurva Histogram. Data dikatakan normal jika bentuk kurva memiliki kemiringan yang cenderung seimbang dan kurva berbentuk menyerupai lonceng yang hampir sempurna. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada gambar 4.2.

MILIK
UPT PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS ANDALAS

Gambar 4.2

Histogram Display Normal Curve



Dari kurva histogram di atas terlihat bentuk kurva memiliki kemiringan yang cenderung seimbang kiri maupun kanan dan kurva berbentuk menyerupai lonceng yang hampir sempurna. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data dari variabel yang digunakan dalam penelitian terdistribusi secara normal dan data dalam penelitian ini baik untuk digunakan.

4.2.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Dalam regresi linier berganda salah satu asumsi yang harus dipenuhi yaitu keadaan dimana kesalahan dalam persamaan regresi memiliki varians yang konstan. Jika varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji terjadinya

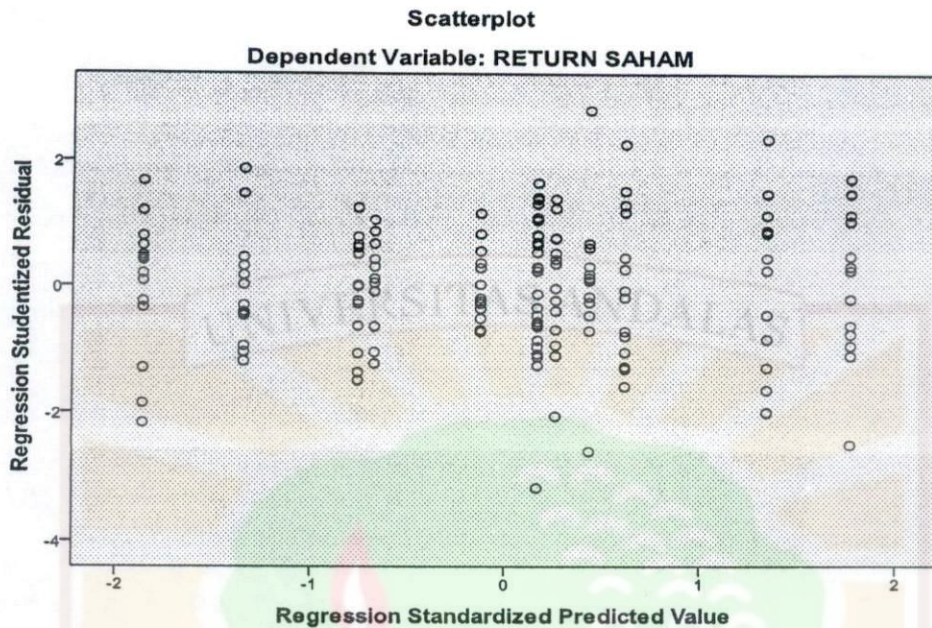
perbedaan varians residual suatu periode pengamatan ke periode pengamatan yang lain atau gambaran hubungan antara nilai yang diprediksi dengan *Studentized Delete Residual*. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas dan adanya gambaran hubungan antara nilai yang diprediksi dengan studentized delete residual nilai tersebut. Analisis deteksi atau cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar Scatterplot model tersebut.

Pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan metode grafik scatterplot dimana sumbu X adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu Y adalah residual yang telah distudentized. Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya heteroskedastisitas pada model regresi adalah (Santoso, 2004) :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur bergelombang, melebar kemudian menyempit dan melebar kembali, maka telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah ataupun di sekitar angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Berdasarkan grafik pada gambar 4.3 terlihat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Gambar 4.3
Grafik Uji Heterokedastisitas



4.2.1.3 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas dimaksudkan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Selain itu, deteksi terhadap multikolinieritas juga bertujuan untuk menghindari kebiasaan dalam proses pengambilan kesimpulan mengenai pengaruh pada uji parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Jika terjadi korelasi, maka terdapat problem multikolinieritas. Adanya multikolinieritas dapat mengakibatkan kesalahan standar cenderung semakin besar. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen.

Deteksi multikolinieritas pada suatu model dapat dilihat dari beberapa hal, antara lain (Nugroho, 2005) :

a. Besaran Variance Inflation Factor (VIF) dan Tolerance

Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* mendekati atau tidak kurang dari 0,1 maka model dapat dinyatakan terbebas dari multikolinieritas. $VIF = 1 / \text{Tolerance}$, jika $VIF = 10$ maka $\text{Tolerance} = 1/10 = 0,1$. Semakin tinggi VIF semakin rendah *Tolerance*.

b. Nilai Koefisien Korelasi

Jika nilai koefisien korelasi antar masing-masing variabel independen kurang dari 0,70 maka model dapat dinyatakan bebas dari asumsi klasik multikolinieritas. Jika lebih dari 0,7 maka diasumsikan terjadi korelasi sangat kuat antar variabel independen sehingga terjadi multikolinieritas.

Tabel 4.3 Coefficients(a)

Model		Coefficients ^a										
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficient	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	,013	,018		,705	,482						
	DFEB	-,037	,025	-,118	-1,469	,144	-,154	-,117	-,087	,545	1,833	
	DMAR	,087	,025	,275	3,433	,001	,274	,265	,203	,545	1,833	
	DAPR	,023	,025	,072	,902	,369	,053	,072	,053	,545	1,833	
	DMEI	-,103	,025	-,324	-4,052	,000	-,380	-,309	-,240	,545	1,833	
	DJUN	,017	,025	,055	,687	,493	,034	,055	,041	,545	1,833	
	DJUL	,017	,025	,055	,683	,496	,034	,055	,040	,545	1,833	
	DAGUS	-,032	,025	-,102	-1,270	,206	-,137	-,101	-,075	,545	1,833	
	DSEP	,112	,025	,354	4,426	,000	,361	,334	,262	,545	1,833	
	DOKT	,044	,025	,139	1,733	,085	,126	,137	,102	,545	1,833	
	DNOV	-,072	,025	-,228	-2,844	,005	-,274	-,222	-,168	,545	1,833	
	DDES	,033	,025	,105	1,306	,194	,088	,104	,077	,545	1,833	

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Dari tabel 4.3 di atas terlihat bahwa nilai VIF tidak lebih dari 10 yaitu 1,833 dan nilai Tolerance tidak kurang dari 0,1 yaitu 0,545. Sedangkan nilai koefisien korelasi antar masing-masing variabel independen kurang dari 0,70. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa model regresi ini terbebas dari asumsi klasik statistik multikolinieritas.

4.2.1.4 Uji Autokorelasi

Autokorelasi yaitu adanya hubungan kesalahan-kesalahan yang muncul pada runtun waktu. Menguji autokorelasi dalam suatu model regresi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu (e_t) pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya (e_{t-1}). Autokorelasi sering terjadi pada sampel dengan data time series dengan n-sampel adalah periode waktu. Sedangkan untuk sampel data crossection dengan n-sampel item seperti perusahaan, orang, wilayah, dan lain sebagainya jarang terjadi karena variabel pengganggu item sampel yang satu berbeda dengan yang lain.

Cara mudah mendeteksi autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin Watson. Model regresi linier terbebas dari autokorelasi jika nilai Durbin Watson hitung terletak di daerah *No Autocorelation* dengan aturan sebagai berikut (Nugroho, 2005):

1. Angka D-W < -2, berarti terdapat autokorelasi positif
2. Angka D-W -2 sampai +2, berarti tidak terdapat autokorelasi
3. Angka D-W > +2, berarti terdapat autokorelasi negatif

Pengujian autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson diperoleh nilai hitung statistik Durbin Watson sebesar $d = 1,758$ (lihat Tabel 4.4). Karena nilai d terletak diantara -2 dan $+2$ maka dapat disimpulkan tidak terdapat masalah autokorelasi pada model regresi.

4.3 Analisis Hipotesis

Pada pengujian hipotesis yang pertama digunakan adalah *analisis regresi berganda variabel dummy*. Pada pengujian ini variabel dependen yaitu return bulanan saham dan untuk variabel independen adalah bulan perdagangan yang dijelaskan dalam variabel dummy Februari sampai dengan dummy Desember. Bulan Januari dalam penelitian ini dijadikan sebagai kategori dasar atau *excluded groups* sedangkan dummy Februari sampai dengan dummy Desember sebagai kategori *included group* (Ghozali, 2006).

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya fenomena January effect di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan bagaimana pengaruhnya terhadap return bulanan saham LQ-45. Adapun hipotesis penelitian ini yaitu :

Ho1 : Tidak terdapat January effect pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia

Ha1 : Terdapat January effect pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia

Ho2 : January effect berpengaruh signifikan terhadap return bulanan saham LQ-45 di Bursa efek Indonesia

Ha2 : January effect tidak berpengaruh signifikan terhadap return bulanan saham LQ-45 di Bursa efek Indonesia

Analisis dilakukan pada periode penelitian dari Januari 2007 sampai dengan Desember 2011 dengan hasil uji regresi yang akan dijelaskan secara rinci sebagai berikut :

Tabel 4.4
Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,674 ^a	,455	,416	,067056034	1,758

a. Predictors: (Constant), DDES, DNOV, DOKT, DSEP, DAGUS, DJUL, DJUN, DMEI, DAPR, DMAR, DFEB

b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Dari tampilan output SPSS di atas terlihat bahwa besarnya koefisien determinasi yang ditunjukkan oleh *R Square* adalah 0,455. Hal ini berarti bahwa 45,5% variasi return saham dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan dalam penelitian, sedangkan sisanya sebesar 54,5% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel yang digunakan.

Tabel 4.5
ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,585	11	,053	11,832	,000 ^a
	Residual	,701	156	,004		
	Total	1,287	167			

a. Predictors: (Constant), DDES, DNOV, DOKT, DSEP, DAGUS, DJUL, DJUN, DMEI, DAPR, DMAR, DFEB

b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Uji ANOVA atau F-test bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil F-test pada tabel ANOVA diperoleh F hitung sebesar 11,832 dengan tingkat signifikansi 0,000. Oleh karena probabilitas 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat dipakai untuk memprediksi return. Dapat dikatakan bahwa variabel-variabel independen yang dipakai yaitu variabel dummy Februari sampai dengan dummy Desember secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen dalam hal ini adalah return saham.

Tabel 4.6
Estimasi Regresi

Bulan	B	t	Sig.	Keterangan	VIF
(Constant)	,013	,705	,482	Tidak signifikan	
DFEB	-,037	-1,469	,144	Tidak signifikan	1,833
DMAR	,087	3,433	,001	Signifikan ($\alpha < 0,05$)	1,833
DAPR	,023	,902	,369	Tidak signifikan	1,833
DMEI	-,103	-4,052	,000	Signifikan ($\alpha < 0,05$)	1,833
DJUN	,017	,687	,493	Tidak signifikan	1,833
DJUL	,017	,683	,496	Tidak signifikan	1,833
DAGUS	-,032	-1,270	,206	Tidak signifikan	1,833
DSEP	,112	4,426	,000	Signifikan ($\alpha < 0,05$)	1,833
DOKT	,044	1,733	,085	Tidak signifikan	1,833
DNOV	-,072	-2,844	,005	Signifikan ($\alpha < 0,05$)	1,833
DDES	,033	1,306	,194	Tidak signifikan	1,833

Sumber : Data diolah

Uji T-test bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara individual (parsial) terhadap variabel independen. Jika *p-value* (pada kolom signifikan) > level signifikansi yang digunakan, maka hasilnya adalah *tidak signifikan*, *Ho2 diterima*. Dari tabel coefficients (Tabel 4.3)

yang dijelaskan kembali pada tabel estimasi regresi diperoleh nilai p-value sebesar 0,482. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai p-value > level signifikansi yang digunakan (0,482 > 0,05), maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya January effect tidak berpengaruh signifikan terhadap return bulanan saham LQ-45 di Bursa efek Indonesia.

Regresi variabel dummy pada penelitian ini mempunyai kategori dasar atau *excluded group* yaitu bulan Januari. Kategori dasar ini digunakan sebagai referensi untuk membandingkan dengan bulan lainnya. Nilai konstanta 0,013 merupakan nilai rata-rata return bulan Januari (*excluded group*). Sedangkan koefisien pada variabel dummy berfungsi menjelaskan seberapa besar perbedaan dari *included dummy*.

Dari pengolahan data tersebut diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,013 - 0,037D_2 + 0,087D_3 + 0,023D_4 - 0,103D_5 + 0,017D_6 + 0,017D_7 - 0,032D_8 + 0,112D_9 + 0,044D_{10} - 0,072D_{11} + 0,033D_{12}$$

Persamaan tersebut dapat dijelaskan :

Koefisien regresi 0,013 menunjukkan rata-rata return Januari ketika dummy Februari sampai dummy Desember sama dengan 0. D_2 menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,037 yang berarti bahwa perbedaan rata-rata return Februari lebih kecil daripada rata-rata return Januari sebesar 0,024 ketika dummy bulan lain sama dengan 0. Jadi rata-rata return Februari adalah $0,013 - 0,037 = -0,024$. D_3 menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,087 yang berarti bahwa perbedaan rata-rata return Maret lebih besar daripada rata-rata return Januari sebesar 0,074 ketika

dummy bulan lain sama dengan 0. Jadi rata-rata return Maret adalah $0,013 + 0,087 = 0,100$. D_4 menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,023 yang berarti bahwa perbedaan rata-rata return April lebih besar daripada rata-rata return Januari sebesar 0,010 ketika dummy bulan lain sama dengan 0. Jadi rata-rata return April adalah $0,013 + 0,023 = 0,036$. D_5 menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,103 yang berarti bahwa perbedaan rata-rata return Mei lebih kecil dari pada rata-rata return Januari sebesar 0,090 ketika dummy bulan lain sama dengan 0. Jadi rata-rata return Mei adalah $0,013 - 0,103 = -0,090$. D_6 menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,017 yang berarti bahwa perbedaan rata-rata return Juni lebih besar daripada rata-rata return Januari sebesar 0,004 ketika dummy bulan lain sama dengan 0. Jadi rata-rata return Juni adalah $0,013 + 0,017 = 0,030$.

D_7 menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,017 yang berarti bahwa perbedaan rata-rata return Juli lebih besar daripada rata-rata return Januari sebesar 0,004 ketika dummy bulan lain sama dengan 0. Jadi rata-rata return Juli adalah $0,013 + 0,017 = 0,030$. D_8 menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,032 yang berarti bahwa perbedaan rata-rata return Agustus lebih kecil daripada rata-rata return Januari sebesar 0,019 ketika dummy bulan lain sama dengan 0. Jadi rata-rata return Agustus adalah $0,013 - 0,032 = -0,019$. D_9 menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,112 yang berarti bahwa perbedaan rata-rata return September lebih besar daripada rata-rata return Januari sebesar 0,099 ketika dummy bulan lain sama dengan 0. Jadi rata-rata return September adalah $0,013 + 0,112 = 0,125$. D_{10} menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,044 yang berarti bahwa perbedaan rata-rata return Oktober lebih besar daripada rata-rata return Januari sebesar 0,031 ketika

dummy bulan lain sama dengan 0. Jadi rata-rata return Oktober adalah $0,013 + 0,044 = 0,057$. D_{11} menunjukkan nilai koefisien sebesar $-0,072$ yang berarti bahwa perbedaan rata-rata return November lebih kecil daripada rata-rata return Januari sebesar $0,059$ ketika dummy bulan lain sama dengan 0. Jadi rata-rata return November adalah $0,013 - 0,072 = -0,059$. D_{12} menunjukkan nilai koefisien sebesar $0,033$ yang berarti bahwa perbedaan rata-rata return Desember lebih besar daripada rata-rata return Januari sebesar $0,020$ ketika dummy bulan lain sama dengan 0. Jadi rata-rata return Desember adalah $0,013 + 0,033 = 0,046$.

Pada tabel hasil regresi di atas terlihat bahwa pada bulan Februari, Mei, Agustus, dan November menunjukkan koefisien yang bernilai negatif yang berarti pada bulan-bulan tersebut terjadi return yang lebih rendah dibandingkan dengan return bulan Januari sebagai kategori dasar.

Pada bulan Februari diperoleh return $0,024$ lebih kecil dibandingkan dengan return bulan Januari. Pada bulan Mei diperoleh return $0,090$ lebih kecil dibandingkan dengan return bulan Januari. Pada bulan Agustus dan November masing-masing diperoleh return $0,019$ dan $0,059$ lebih kecil dibandingkan dengan return bulan Januari. Sedangkan pada bulan Maret, April, Juni, Juli, September, Oktober, dan Desember diperoleh return yang lebih besar dibandingkan return bulan Januari. Hal ini dapat dilihat dengan adanya koefisien yang bernilai positif pada bulan-bulan tersebut. Mengacu pada temuan adanya koefisien yang bernilai positif tersebut maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat January effect pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.

Hasil analisis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauzi (2007) bahwa tidak terjadi fenomena Januari effect di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Fauzi pada Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa rata-rata keseluruhan return bulan Januari bukan merupakan yang tertinggi dibanding dengan 11 bulan lainnya.

Tabel 4.7
Rata-rata Return Bulanan Saham Tahun 2007-2011

Bulan	Return Bulanan (Ri)					Rata-rata
	2007	2008	2009	2010	2011	
Januari	(0,017069)	(0,114149)	0,032133	0,012638	(0,117287)	(0,040747)
Februari	0,000011	0,044444	(0,009637)	(0,024594)	0,020291	0,006103
Maret	0,086663	(0,126976)	0,124493	0,099653	0,062910	0,049349
April	0,127693	(0,068162)	0,295026	0,035495	0,038433	0,085697
Mei	0,035166	0,069340	0,156396	(0,090071)	(0,000700)	0,034026
Juni	0,017057	(0,063566)	0,054012	0,030040	0,005161	0,008541
Juli	0,032443	(0,025221)	0,156083	0,029950	0,029346	0,044520
Agustus	(0,066808)	(0,127404)	0,022240	(0,019548)	(0,093539)	(0,057012)
September	0,095391	(0,160879)	0,074056	0,124823	(0,106160)	0,005446
Oktober	0,217208	(0,418184)	(0,032417)	0,056559	0,098518	(0,015663)
November	0,085435	0,092958	0,000904	(0,059433)	(0,052631)	0,013447
Desember	0,001435	0,117783	0,035963	0,045732	0,018724	0,043927

Sumber : Data diolah

Dari tabel 4.7 di atas terlihat bahwa rata-rata keseluruhan return bulan Januari bukan merupakan yang tertinggi dibandingkan return pada bulan-bulan lainnya. Bahkan rata-rata return Januari bernilai negatif. Pada beberapa tahun

penelitian terdapat return yang negatif pada bulan Januari yakni pada tahun 2007, 2008 dan 2011. Return Januari selama periode penelitian tidak pernah mencapai return yang tertinggi dari bulan-bulan lainnya.

Bila diperhitungkan return tertinggi terjadi pada bulan April tahun 2009 yang besarnya 0,295026. Rata-rata return tertinggi secara keseluruhan terdapat pada bulan April sebesar 0,085697, sedangkan rata-rata return terendah terjadi pada bulan Oktober yaitu sebesar -0,015663.

Pada hasil di atas terlihat secara jelas bahwa rata-rata return bulan Januari bukan yang tertinggi sehingga mempertegas penolakan terhadap adanya fenomena January effect pada saham LQ-45 seperti halnya yang terjadi di negara-negara maju lain.

Fenomena January effect tidak terjadi di Indonesia khususnya pada saham LQ-45 dibandingkan di negara maju lain dikarenakan adanya perbedaan budaya, dimana di negara maju pada akhir tahun atau bulan Desember terdapat beberapa perayaan yaitu Natal dan Tahun baru. Pada bulan tersebut mayoritas penduduk merayakan hari tersebut secara besar-besaran sehingga dibutuhkan dana yang banyak. Investor cenderung menahan investasinya guna mencukupi kebutuhan tersebut atau bahkan menjual saham yang dimilikinya. Di Indonesia mayoritas penduduk muslim dimana event yang paling banyak diperingati adalah Lebaran dibandingkan Natal dan Tahun Baru sehingga investor di Indonesia tidak mempunyai perilaku seperti halnya investor di negara maju tersebut di atas.

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan pada periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2011 di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada saham LQ-45 dengan menggunakan regresi linier berganda variabel dummy untuk menguji January effect.

Dari analisis dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab IV dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Rata-rata return keseluruhan pada periode penelitian yang tertinggi terjadi pada bulan April sebesar 0,085697 dan rata-rata return terendah terjadi pada bulan Oktober yaitu sebesar -0,015663.
2. Rata-rata return keseluruhan bulan Januari bukan merupakan yang tertinggi dibandingkan 11 bulan lainnya sehingga disimpulkan bahwa pada periode penelitian 2007-2011 tidak terjadi fenomena January effect pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.
3. Uji koefisien regresi menunjukkan bahwa pada bulan perdagangan Januari investor memperoleh return bulanan saham yang tidak bermakna karena tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$, nilai p-value > level signifikansi yang digunakan ($0,482 > 0,05$) maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya January effect tidak berpengaruh signifikan terhadap return bulanan saham LQ-45 di Bursa efek Indonesia.

4. Pada beberapa bulan menunjukkan hasil yang signifikan yaitu pada bulan Maret (0,001), Mei (0,000), September (0,000), dan November (0,005) pada tingkat signifikansi 5%, berbeda dengan bulan Januari yang menunjukkan hasil yang tidak signifikan (0,482).

5.2 Implikasi Penelitian

Analisis ini menguji keberadaan fenomena January effect pada saham LQ-45 sebagaimana halnya yang terjadi di negara-negara lain seperti Amerika, Jepang, Hongkong, dan negara-negara maju lainnya. Di negara-negara tersebut terbukti adanya fenomena-fenomena yang bertentangan (anomali) dengan konsep efisiensi pasar modal. Banyak penelitian yang menyimpulkan adanya January effect, tetapi fenomena tersebut pada penelitian ini tidak terbukti terjadi di Indonesia khususnya pada saham LQ-45.

Pada pasar Asia penelitian dilakukan oleh Anggarwal dan Rivoli (1989) menemukan adanya January effect pada bursa Malaysia, Singapura, dan Filipina. Kemudian dilanjutkan oleh Chan dan Thomas (1996), dimana didapatkan hasil yang bervariasi yaitu January effect terjadi di Malaysia dan Singapura tetapi tidak terjadi di Thailand dan India.

Fenomena January effect tidak terjadi di Indonesia khususnya pada saham LQ-45 dibandingkan di negara maju lain dikarenakan adanya perbedaan budaya, dimana di negara maju pada akhir tahun atau bulan Desember terdapat beberapa perayaan yaitu Natal dan Tahun baru. Pada bulan tersebut mayoritas penduduk merayakan hari tersebut secara besar-besaran sehingga dibutuhkan dana yang

banyak. Investor cenderung menahan investasinya guna mencukupi kebutuhan tersebut atau bahkan menjual saham yang dimilikinya.

Di Indonesia mayoritas penduduk muslim dimana event yang paling banyak diperingati adalah Lebaran dibandingkan Natal dan Tahun Baru sehingga investor di Indonesia tidak mempunyai perilaku seperti halnya investor di negara maju tersebut di atas. Dengan kata lain perbedaan budaya di suatu negara dengan negara lain menjadi faktor penting dalam menganalisis ada tidaknya fenomena January effect. Sehingga kesimpulan akhir dari penelitian ini dapat menjadi informasi yang berharga bagi calon investor yang ingin menanamkan modalnya di Indonesia untuk tidak berharap akan memperoleh abnormal return dengan memanfaatkan anomali January effect.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah singkatnya periode penelitian karena keterbatasan data yang didapat dan referensi terbaru berupa jurnal, studi kasus, dan literatur lain yang kurang memadai terkait fenomena January effect di Indonesia. Periode penelitian Januari 2007 sampai dengan Desember 2011 dirasa belum dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan generalisasi mengenai fenomena dan pengaruh January effect terhadap return bulanan saham LQ-45. Selain itu juga tidak diperhitungkan faktor-faktor fundamental yang juga berpengaruh terhadap return saham seperti krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2007 hingga 2009, sehingga mengakibatkan sulitnya untuk melakukan penelitian yang sempurna.

5.4 Saran

Salah satu keterbatasan dalam penelitian ini adalah singkatnya periode penelitian sehingga kurang memperlihatkan trend yang terjadi, akan sangat berguna dan lebih baik lagi apabila peneliti selanjutnya dapat memperluas rentang waktu dan lingkup penelitian.

Penelitian ini menggunakan data saham LQ-45 dimana saham-saham yang tergabung di dalamnya berkapitalisasi besar, sehingga tidak terlihat secara signifikan pengaruh fenomena January effect. Penelitian-penelitian terdahulu menyebutkan January effect terjadi pada saham berkapitalisasi kecil (small stocks), dengan demikian penelitian selanjutnya terkait January effect di Indonesia dapat dilakukan pada small stocks.

Penelitian ini meneliti apakah terjadi fenomena January effect pada saham LQ-45 dimana diperoleh kesimpulan bahwa January effect tidak terjadi di Indonesia yang disebabkan adanya perbedaan kultur budaya negara kita dengan negara-negara maju. Jadi untuk penelitian selanjutnya sebaiknya meneliti pengaruh bulan-bulan perdagangan pada bulan-bulan lainnya yang kemungkinan terjadi akibat dari budaya negara Indonesia sendiri seperti event-event penting yang rutin dirayakan masyarakat di Indonesia yang dirasa cukup memiliki pengaruh terhadap pergerakan pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. (1996). *Dasar-dasar Manajemen Investasi*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Anggarwal, Reena dan Pietra Rivoli. (1989). Seasonal and Day of The Week Effects in Four Emerging Stock Markets. *The Financial Review*, vol. 24, no.4.
- Anogara, Pandji dan Piti Parkati. (2006). *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi Jakarta : Rineka Cipta.
- Chan, Khantavit and Thomas. (1996). Seasonality and Cultural Influences on Four Asian Stock Markets. *Journal of Financial Economics*, 25, 231-253.
- Cooper, Michael J. (2005). *The Other January Effect*. Blacksburg, USA : Department of Finance, Insurance and Business Law, Virginia Polytechnic Institute and State University.
- Davidson, Marcus. (2006). *Stock Market Anomalis (A Literature Review and Estimation of Calender Effect on The S&P 500 Index)*. Jankoping : Bachelor Thesis in Economics, Jankoping International Business School, Jankoping University.
- Fama, Eugene F. (1970). Efficient Market : A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25 (2), 383-417.
- Fama, Eugene F. (1991). Efficient Capital Market II. *Journal of Finance*, vol. 46(4), 1575-1617.
- Fauzi, Nurul. (2007). *Analisis Fenomena Anomali Pasar January Effect dan Korelasi Antar Tiga Emerging Stock Market ASIA Periode 2000 – 2006*. Yogyakarta : Sekolah Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada.
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gultekin, M., and Gultekin B. (1983). *Stock Market Seasonality : International Evidence*. Dalam Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Haugen, Robert A., and Jorion, Philippe. (1996). The January Effect: Still There after All These Years. *Financial Analyst Journal*, January-February.
- Jogiyanto, Hartono M. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFE.

- Kato, K., and Schallheim J. (1985). Seasonal and Size Anomalies in The Japanese Stock Market. *Journal of Financial Economics*, 17, 721-758.
- Keim, Donald B. (1983). Size Related Anomalies and stock Return Seasonality : Further Empirical Evidence. *Journal of Financial Economics*, 12, 523-569.
- Keim, Donald B. (1989). Size Related Anomalies and stock Return Seasonality : Market Microstructure. Dalam Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Kuncoro, Mudrajad. (2001). *Metode Kuantitatif : Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta : UPP-AMP YKPN.
- Levy, Haim S. (1996). *Introduction to Investment*. Dalam Tatang Ari Gumanti dan Elok Sri Utami. (2002). Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol. 4, no. 1, 54-68.
- Lu, Hai. (2004). *Do Earnings Explain The January Effect?*. Los Angeles : University of Southern California.
- Mulia, Mia. (2006). *Fenomena Monday Effect dan Pengaruhnya Terhadap Return Harian Saham di Bursa Efek Jakarta*. Padang : Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
- Nugroho, Bhuono Agung. (2005). *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*. Yogyakarta : Penerbit ANDI.
- Pusat Informasi Pasar Modal. (2012). *Company Report*. Diperoleh 13 Mei, 2012, dari <http://www.idx.co.id>
- Rogalski, Richard J. (1984). A New Findings Regarding Day-of-The Week Return Over Trading and Non-trading Periods : A Note. *Journal of Finance*, 14, 213-256.
- Rozeff, Michael S., and Kinney, William R. (1976). Capital Market Seasonality : The Case of Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, vol. 3, no. 4, 379-402.
- Santoso, Singgih. (2004). *SPSS Versi 10 : Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.
- Suprpto, J. (1994). *Statistik*. Jakarta : Erlangga.
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Usman, Marzuki. (2004). *ABC Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : LPPI/ABI
- Wachtel, S. B. (1942). Certain Observation on Seasonal Movements in Stock Prices. *Journal of Business*, 15, 184-193.

Wibowo, Buddi. (2004). *Pengujian Tuntas atas Anomali Pola Harian dan Efek Akhir Pekan pada Return dan Volatility IHSB dan LQ-45 (1994-2004)*. *Majalah Usahawan, Tahun XXXIII, Desember, No. 12*, hal. 3-7.

