

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Banyak cara yang dapat dilakukan oleh masyarakat untuk berinvestasi, salah satunya dengan ikut serta dalam pasar modal. Pasar modal merupakan pasar tempat diperjualbelikannya saham-saham perusahaan-perusahaan yang sudah go publik.

Semua investor tidak menginginkan kerugian pada waktu melakukan investasi.

Berbagai cara dilakukan agar terhindar dari kerugian atau setidaknya keuntungannya maksimal dengan resiko yang minimal. Hal ini juga berlaku di transaksi yang berhubungan dengan kegiatan pasar modal. Sebaiknya sebelum melakukan investasi investor melihat terlebih dahulu informasi disurat kabar maupun dari internet untuk dapat memprediksi informasi dimasa yang akan datang karena untuk dapat memilih investasi yang aman diperlukan analisis yang cermat, teliti dan didukung data-data yang akurat. Meningkatnya imbal hasil (*return*) di bursa saham pada awal tahun telah menjadi fenomena yang terjadi berulang kali setiap tahunnya hampir di seluruh bursa di berbagai negara. Demikian pula di Bursa Efek Indonesia. Setiap awal Januari, investor boleh berharap akan mendapat keuntungan lebih. Harga saham akan mengalami kenaikan yang signifikan.

Fenomena melonjaknya harga saham-saham di bursa pada pekan pertama bulan Januari dikenal di kalangan akademis dengan istilah *January Effect*.

January effect adalah kalender yang berhubungan dengan anomali di pasar keuangan di mana para investor memilih untuk membeli saham suatu perusahaan di penghujung tahun yakni bulan desember dan menjual saham di bulan januari dengan harapan mendapatkan keuntungan dengan return yang meningkat di bulan januari. Hal ini menciptakan kesempatan bagi investor untuk membeli saham untuk harga yang lebih rendah sebelum Januari dan menjual saham tersebut setelah nilai mereka meningkat.

Oleh karena itu, karakteristik utama dari *January Effect* adalah peningkatan membeli sekuritas sebelum akhir tahun untuk harga yang lebih rendah, dan menjualnya pada Januari untuk menghasilkan keuntungan dari perbedaan harga. Selama bulan desember-januari saham-saham menunjukkan perubahan harga yang sangat besar selama satu hari perdagangan, hal ini dapat disebabkan oleh saham-saham tersebut *overreaction* atau tidak terdapat informasi. Hipotesis Market *Overreaction* menyatakan bahwa para investor secara sistematis melakukan tindakan yang berlebihan terhadap suatu peristiwa dengan menetapkan harga yang terlalu tinggi (rendah) sebagai reaksi terhadap informasi yang di nilai baik/buruk, sehingga untuk sementara waktu harga saham akan bergeser dari nilai fundamentalnya.

Kenaikan indeks bursa saham ini terjadi sejak pertengahan desember dan merupakan fenomena yang terjadi pada setiap penghujung tahun. Hampir semua penanam modal (investor) tidak akan melewatkan *January Effect* yang biasanya diikuti oleh kenaikan harga-harga saham di bulan desember sampai januari. Pada

kurun waktu itu para *Fund manager* melakukan suatu “tradisi” untuk membelanjakan dananya baik disaham maupun obligasi setelah sebelumnya mengadakan aksi lepas menjelang natal dan tahun baru.

Investor awam sendiri tak kalah handal mengantisipasi perilaku para *Fund Manager* tersebut, tatkala terjadi aksi jual maka harga-harga saham pun melemah. Momentum ini digunakan untuk membeli saham yang selanjutnya dijual kembali saat manager investasi melakukan order beli dibulan januari.

LQ45 adalah deretan 45 saham yang merupakan saham-saham dengan transaksi terbanyak di Bursa Efek Indonesia. Itulah sebabnya disebut LQ45 (Liquid 45).

Bluechip adalah sebutan untuk saham-saham favorit investor. Yaitu saham-saham dengan fundamental perusahaan yang baik, banyak diperdagangkan, dan trend harganya naik. Namun, kebanyakan saham yang masuk ke daftar LQ45 adalah saham-saham Bluechip. Saham yang termasuk dalam LQ45 tidak sama dari tahun ke tahun atau dapat berubah tiap tahun ada yang tetap dan ada yang keluar dari kelompok perusahaan LQ45.

Saat ini sektor perbankan merupakan sektor yang lebih banyak mendapat perhatian dari masyarakat. Saham perbankan memiliki prospek investasi yang cerah bagi para investor karena saham-sahamnya selalu bergerak dan tumbuh baik sehingga investor lebih banyak bertransaksi dalam sektor ini, karena itulah beberapa saham pada perusahaan perbankan selalu menempati dalam saham LQ45 Seperti BBKA, BBNI, BBRI, BMRI dan PNBK karena lebih banyak sektor industri perbankan yang masuk dalam LQ45 maka difokuskan penelitian pada sektor perbankan dalam LQ45.

Dalam penelitian penulis meneliti pada perusahaan LQ45 yakni dalam sektor industri perbankan dalam LQ45. Berikut dicantumkan daftar saham perusahaan yang termasuk dalam perusahaan LQ45 tahun 2009.

Tabel 1. Daftar saham Perusahaan tercatat yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ45 Periode Agustus 2009 s/d Januari 2010

No.	Kode Efek	Nama Emiten	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	Tetap
2	ADRO	Adaro Energy Tbk	Tetap
3	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	Tetap
4	ASII	Astra International Tbk	Tetap
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk	Tetap
6	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	Tetap
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	Tetap
8	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	Tetap
9	BISI	Bisi International Tbk	Tetap
10	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	Tetap
11	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	Tetap
12	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk	Masuk
13	BRPT	Barito Pasific Tbk	Tetap
14	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	Masuk
15	BUMI	Bumi Resources Tbk	Masuk
16	DEWA	Darma Henwa Tbk	Masuk
17	ELSA	Elnusa Tbk	Tetap
18	ELTY	Bakrieland Development Tbk	Masuk
19	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	Masuk
20	GGRM	Gudang Garam Tbk	Masuk
21	INCO	International Nickel Indonesia Tbk	Tetap
22	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Tetap
23	INDY	Indika Energy Tbk	Tetap
24	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	Tetap
25	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	Tetap
26	ISAT	Indosat Tbk	Tetap
27	ITMG	Indo Tambangnya Megah Tbk	Tetap
28	JSMR	Jasa Marga Tbk	Tetap
29	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Tetap
30	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	Tetap
31	LSIP	PP London Sumatera Tbk	Tetap
32	MEDC	Medco Energy International Tbk	Tetap

33	MIRA	Mitra Rajasa Tbk	Tetap
34	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Tetap
35	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	Tetap
36	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	Tetap
37	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	Tetap
38	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	Tetap
39	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	Tetap
40	TINS	Timah Tbk	Tetap
41	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	Tetap
42	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	Masuk
43	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tbk	Tetap
44	UNTR	United Tractors Tbk	Tetap
45	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Tetap

Dari keseluruhan perusahaan dalam LQ45, peneliti memfokuskan kepada perusahaan sektor perbankan. Berikut dicantumkan daftar perusahaan perbankan serta harga sahamnya di akhir tahun 2009 dan awal januari.

Tabel 2

Daftar Harga Saham akhir tahun dan awal januari Perusahaan sektor perbankan LQ45

No	Kode Effect	Nama Emiten	Tanggal Listing	Harga saham (daily closing price)	
				30-Dec-08	5-Jan-09
1	BBCA	Bank Central Asia Tbk	31 mei 2000	3,250.00	3,500.00
2	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	25 Nopember 1996	680	720
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesian Tbk	10 oktober 2003	4,575.00	4,850.00
5	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	14 juli 2003	2,025	2,200
6	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	29 Desember 1982	580	610

January Effect merupakan isu paling menarik di dunia ekonomi keuangan beberapa tahun belakangan ini yang merupakan penjelasan dari *return* abnormal pada perusahaan pada bulan januari. Teori keuangan yang menganggap anomali seperti *January Effect* adalah fakta akan terjadi ketidakefisienan pasar modal. Dari uraian diatas, maka untuk menganalisis masalah dalam penulisan skripsi ini dipilih judul, **“Analisis *January Effect* pada saham perusahaan sektor perbankan dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2009”**.

1.2 Permasalahan

Para analisis berpendapat secara psikologis, *January Effect* mampu memancing perhatian para pemegang saham. Minat beli para investor pada saham perusahaan di penghujung tahun menjadi semakin banyak dilakukan dengan mengharapkan *return* yang lebih besar karena adanya perbedaan harga tersebut.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

“Apakah terdapat perbedaan yang significant antara *abnormal return* pada bulan january dan *abnormal return* bulan desember pada saham perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia”. “Apakah january effect terjadi pada perusahaan sektor perbankan LQ45 di BEI tahun 2004 - 2009”.

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Tujuan Penelitian :

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah *January Effect* terjadi pada perusahaan perbankan LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2004 - 2009.

Kegunaan Penelitian :

1. Untuk memberikan informasi pada para investor, apakah anomali *January Effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk penelitian lebih lanjut mengenai *January Effect* itu sendiri.

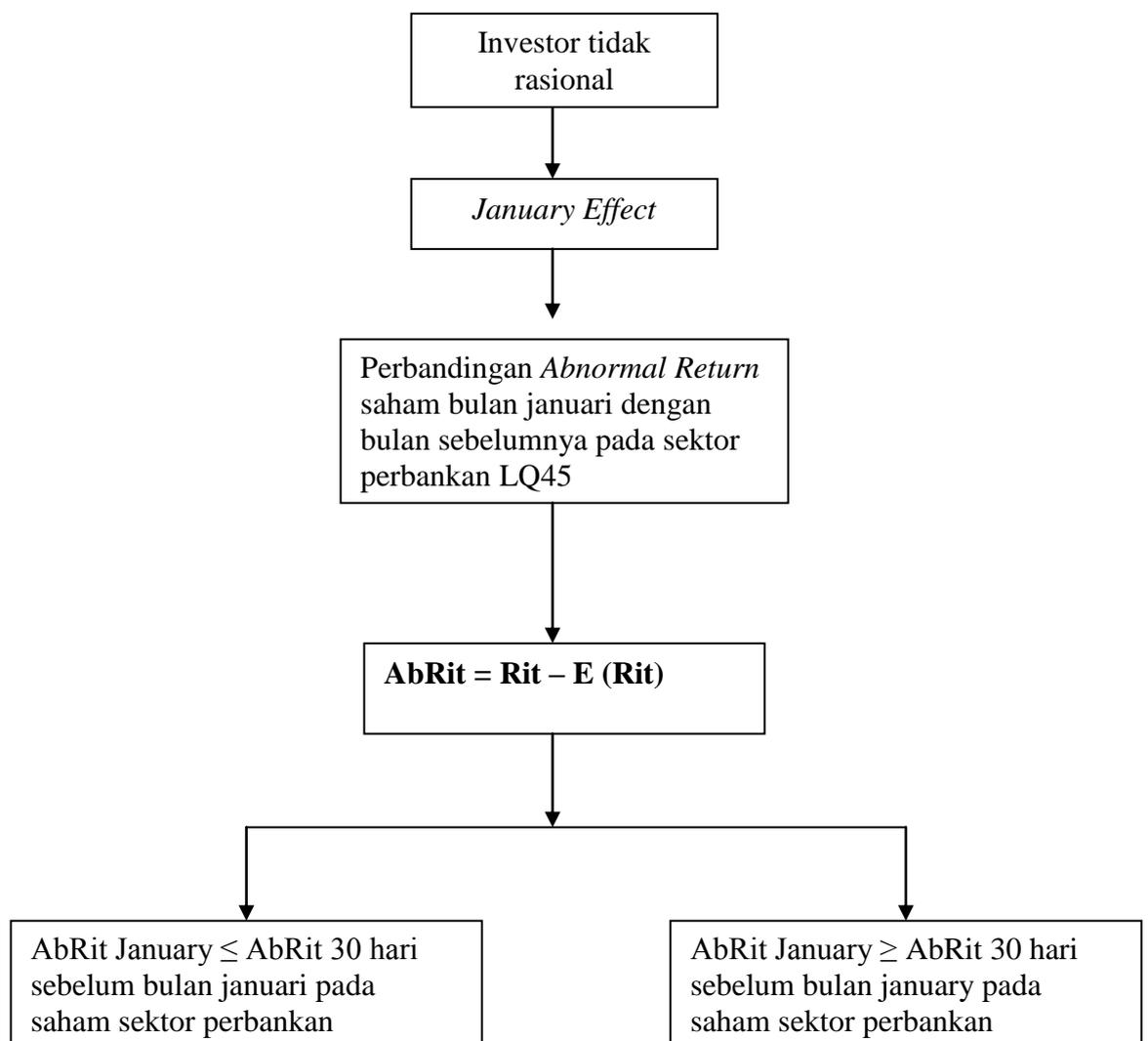
1.4 Kerangka Pemikiran

January Effect merupakan salah satu anomali di pasar modal diseluruh dunia, walaupun anomali ini ditemukan duapuluh tahun yang lalu tetapi masih tetap mendapat perhatian dari para pelaku pasar modal. *January effect* terjadi apabila rata-rata *abnormal return* saham dibulan january lebih tinggi dari pada rata-rata *abnormal return* di bulan desember. Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk membandingkan apakah *abnormal return* pada perusahaan sektor perbankan pada LQ45 di bulan january lebih besar dibanding bulan sebelumnya, karena apabila setelah dilakukan pengujian ternyata rata-rata *abnormal return* saham pada LQ45 menunjukkan pola yang meningkat dibulan januari maka *january effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia.

Untuk mengadakan pengujian ini diperlukan data tentang rata-rata *abnormal return* saham 30 hari sebelum January Effect dan rata-rata *abnormal return* saham

30 hari sesudah *January Effect* pada perusahaan LQ45 sektor perbankan. Rata-rata *abnormal return* saham dihitung dengan menggunakan *market adjusted model* yakni dengan mengurangi return dengan *expected return* periode yang bersangkutan. Data harga yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* saham adalah data harga penutupan harian (*daily closing price*) untuk masing-masing saham yang akan diteliti.

Skema Kerangka Pemikiran:



1.5 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, permasalahan dan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Terdapat perbedaan yang significant antara *abnormal return* pada bulan january dan *abnormal return* bulan desember pada saham perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia.

II. LANDASAN TEORI

2.1 Pasar Modal di Indonesia

Pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Setelah terhenti sejak tahun 1956, Bursa Efek Jakarta diaktifkan kembali pada tanggal 10 Agustus 1977. Pada saat itu, Bursa Efek Jakarta dikelola oleh BAPEPAM atau Badan Pelaksana Pasar Modal (Sekarang Badan Pengawas Pasar Modal), suatu badan yang bernaung di bawah Departemen Keuangan. Hingga tahun 1987, perkembangan Bursa Efek Jakarta bisa dikatakan sangat lambat, dengan hanya 24 emiten yang tercatat dan rata-rata nilai transaksi harian kurang dari Rp 100 juta. Pertumbuhan yang lambat tersebut berakhir pada tahun berikutnya ketika pemerintah mengeluarkan deregulasi di bidang Perbankan dan pasar modal melalui Pakto 1988.

Dengan pertumbuhan yang pesat dan dinamis, bursa efek perlu ditangani secara lebih serius. Untuk menjaga objektivitas dan mencegah kemungkinan adanya *conflict of interest* fungsi pembinaan dan operasional bursa harus dipisahkan dan dikembangkan dengan pendekatan yang lebih profesional. Akhirnya pemerintah memutuskan sudah tiba waktunya untuk melakukan swastanisasi bursa. Sehingga

akhir tahun 1991 didirikan PT Bursa Efek Jakarta dan diresmikan oleh Menteri Keuangan pada tanggal 13 Juli 1992.

Pertumbuhan bursa efek pada tahun-tahun berikutnya menjadi semakin cepat, terutama sejak dilakukan sistim otomasi perdagangan pada tanggal 25 Mei 1995. Semua indikator perdagangan seperti nilai, volume dan frekuensi transaksi menunjukkan pertumbuhan yang luar biasa. Pada tahun 2007, rata-rata nilai transaksi telah mencapai angka di atas Rp 4,3 triliun per hari. Bahkan pada tahun 2008, sampai dengan semester pertama, rata-rata nilai transaksi harian meningkat menjadi Rp 5,6 triliun. Meskipun pada Semester II, terjadi penurunan karena ada krisis “subprime” di Amerika yang mempengaruhi semua bursa di dunia tidak terkecuali Indonesia, akan tetapi rata-rata nilai transaksi pada tahun 2008 masih lebih tinggi dari tahun 2007 yaitu sebesar Rp 4,5 triliun. Angka-angka tersebut meningkat luar biasa jika dibandingkan dengan awal-awal swastanisasi bursa efek atau sebelum diberlakukan otomasi perdagangan. Pada tahun 1994, rata-rata nilai transaksi hanya sebesar Rp 104 miliar per hari. Hal ini berarti dalam kurun waktu 14 tahun rata-rata nilai transaksi harian telah meningkat sebesar lebih kurang 4.000%.

Seiring dengan perkembangan pasar dan tuntutan untuk lebih meningkatkan efisiensi serta daya saing di kawasan regional, maka efektif tanggal 3 Desember 2007 secara resmi PT Bursa Efek Jakarta digabung dengan PT Bursa Efek Surabaya dan berganti nama menjadi PT Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dikenal dalam bahasa asing yaitu Jakarta Stock Exchange (JSX).

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan bursa, juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang diperlukan tersebut adalah indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham. Sekarang ini PT Bursa Efek Indonesia memiliki 8 macam indeks harga saham yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik, sebagai salah satu pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal.

Ke delapan macam indeks tersebut adalah:

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks.
2. Indeks Sektoral, menggunakan semua emiten yang termasuk dalam masing-masing sektor.
3. Indeks LQ45, menggunakan 45 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
4. Jakarta Islamic Index (JII), menggunakan 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.
5. Indeks Kompas100, menggunakan 100 saham yang dipilih berdasarkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.

6. Indeks Papan Utama, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan utama.
7. Indeks Papan Pengembangan, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan pengembangan.
8. Indeks Individual, yaitu indeks harga saham masing-masing emiten.

Seluruh indeks yang ada di BEI menggunakan metode perhitungan yang sama, yaitu metode rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat.

Perbedaan utama pada masing-masing indeks jumlah emiten dan nilai dasar yang digunakan untuk penghitungan indeks. Misalnya untuk Indeks LQ45 menggunakan 45 saham untuk perhitungan indeks sedangkan Jakarta Islamic Index (JII) menggunakan 30 saham untuk perhitungan indeks. Indeks-indeks tersebut ditampilkan terus menerus melalui *display wall* di lantai bursa dan disebarkan ke masyarakat luas oleh *data vendor* melalui *data feed*.

2.2 Saham

Saham atau stock adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas. Transaksi jual beli bursa efek, saham sering pula disebut *shares* merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan (Dahlan Siamat,2001:268).

2.2.1 Jenis-jenis Saham

a. Saham Preferen

Saham preferen merupakan bentuk campuran pembiayaan, yang menggabungkan ciri-ciri hutang dan saham biasa. Didalam likuidasi, hak para pemegang saham preferen atas aktiva timbul setelah hak para kreditor, tetapi sebelum hak para pemegang saham biasa. Meskipun saham preferen menghasilkan dividen yang ditentukan, namun pembayaran dividen itu sebenarnya merupakan kewajiban perusahaan yang tergantung pada kebijakan, bukan kewajiban tetap. Dividen yang tidak dibayar tidak akan mengakibatkan kelalaian atas kewajiban atau insolvensi perusahaan.

Ciri-ciri Saham Preferen yaitu:

1. Ciri kumulatif

Hampir semua saham prefferen mempunyai ciri kumulatif yaitu mengakumulasi dividen yang tidak dibayar dalam suatu tahun tertentu untuk dikompensasi ke depan (*carry forward*). Sebelum perusahaan boleh membayar dividen atas saham biasanya, perusahaan tersebut terlebih dahulu harus membayar dividen yang tertunggak atas saham preferennya.

2. Ciri Partisipasi

Ciri partisipasi memungkinkan para pemegang saham preferen memperoleh bagian dalam laba residu perusahaan menurut rumus yang telah ditentukan.

Dividen saham biasa diluar jumlah tertentu mungkin dibagi sama antara pemegang saham preferen dan pemegang saham biasa.

3. Hak Suara

Karena saham preferen mempunyai hak yang didahulukan atas aktiva dan laba, para pemegang saham preferen biasanya tidak diberi suara dalam manajemen kecuali kalau perusahaan tidak mampu membayar dividen saham preferen selama periode tertentu, Misalnya kalau dividen saham preferen ditunggak sampai empat kali, pemegang saham preferen mendapat suara dalam manajemen. Dalam keadaan seperti ini para pemegang saham preferen sebagai suatu kelompok bisa berhak memilih sejumlah direksi tertentu. Biasanya jumlah direksi itu agak sedikit dibandingkan dengan totalnya. Dan karena para pemegang saham preferen memperoleh suara dalam manajemen, hal itu dapat merupakan pertanda bahwa perusahaan mungkin sedang mengalami kesulitan keuangan yang sangat berat. Karena itu, hak suara yang diberikan kepada para pemegang saham preferen mungkin sama sekali tidak berarti jika kesulitan tersebut tidak teratasi.

b. Saham Biasa

Para pemegang saham biasa suatu perusahaan adalah para pemilik residu perusahaan itu. Secara kolektif mereka memiliki perusahaan dan menanggung resiko akhir yang berkaitan dengan pemilikan. Tetapi kewajiban mereka terbatas pada besarnya investasi mereka. Dalam likuidasi, para pemegang saham ini mempunyai hak residu atas aktiva perusahaan setelah hak para kreditor dan para pemegang saham preferen diselesaikan sepenuhnya. Saham biasa seperti saham

preferen tidak mempunyai tanggal jatuh tempo akhir dan para pemegang saham dapat melikuidasi investasinya dengan menjual saham mereka di pasar sekunder,

Ciri-ciri saham biasa yaitu

1. Saham Yang Diotorisasi, Dikeluarkan dan Beredar

Anggaran dasar perusahaan menentukan jumlah lembar saham biasa yang diotorisasi yaitu jumlah maksimum yang dapat diterbitkan (dikeluarkan) perusahaan tanpa mengubah anggaran dasarnya. Meskipun perubahan anggaran dasar bukanlah prosedur yang sulit, namun perubahan ini memerlukan persetujuan dari para pemegang saham yang ada dan memerlukan waktu. Karena perusahaan biasanya suka mempunyai sejumlah saham tertentu yang sudah diotorisasi tetapi tidak diterbitkan (dikeluarkan).

Saham yang tidak diterbitkan ini memberi keluwesan dalam pemberian opsi saham, melakukan merger dan memecah saham. Jika jumlah lembar saham biasa yang telah diotorisasi dijual saham ini menjadi saham yang telah dijual (ditempatkan). *Saham beredar (outstanding stock)* adalah jumlah saham yang dikeluarkan dan benar-benar dimiliki umum. Perusahaan dapat membeli sebagian saham yang telah dijual ini kembali dan menahannya sebagai saham *perbendaharaan* (saham yang dibeli kembali).

2. Nilai Nominal (Pari)

Saham biasa dapat diotorisasi dengan atau tanpa nilai nominal. Nilai nominal saham sesungguhnya adalah angka yang ditetapkan dalam anggaran dasar perusahaan dan mengandung sedikit signifikansi ekonomik. Perusahaan seharusnya tidak menjual saham lebih murah dari pada harga nominalnya karena para pemegang saham yang membeli saham dengan harga yang lebih kecil dari harga nominal akan menanggung kewajiban kepada para kreditor sebesar selisih antara harga yang mereka bayar dengan nilai nominal. Karena itu nilai nominal dari kebanyakan saham ditetapkan dengan angka yang agak rendah dibandingkan dengan nilai pasarnya.

3. Nilai Buku Dan Nilai Likuidasi

Nilai buku saham biasa merupakan kekayaan bersih perusahaan dikurangi nilai nominal saham preferen yang beredar, dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Hanya jika aktiva perusahaan dapat dilikuidasi seharga nilai buku yang ditunjukkan pada laporan keuangan, maka nilai buku per lembar saham dapat disamakan dengan nilai likuidasi per lembar saham. Bahkan meskipun demikian, kalau biaya likuidasi tinggi maka nilai likuidasi per lembar saham akan lebih kecil daripada nilai buku per lembar saham.

Bagi kebanyakan perusahaan nilai likuidasi per lembar saham lebih kecil dari pada nilai buku per lembar saham karena banyak dari aktiva hanya dapat diluidasi dengan harga yang sangat rendah. Tetapi buku beberapa perusahaan mencatat aktiva tertentu khususnya hak atas tanah dan mineral dengan nilai yang sedang

bila dibandingkan dengan nilai pasarnya. Bagi perusahaan ini nilai likuidasi per lembar saham mungkin akan jauh lebih tinggi dari pada nilai buku.

4. Nilai Pasar

Nilai pasar per lembar saham adalah harga masa kini dengan mana saham itu diperdagangkan. Untuk saham-saham yang diperdagangkan secara aktif kutipan harga pasar sudah tersedia. Untuk kebanyakan saham yang tidak aktif, yang mempunyai pasar yang sempit, harga-harga sulit diperoleh. Bahkan meskipun dapat diperoleh informasi tersebut mungkin hanya menunjukkan penjualan sedikit saham biasa dan tidak merupakan gambaran dari nilai pasar perusahaan secara keseluruhan. Untuk perusahaan-perusahaan dari jenis ini kita hati-hati menafsirkan informasi harga.

Nilai pasar saham biasa umumnya berbeda dari nilai bukunya dan nilai likuidasinya. Nilai pasar ini merupakan fungsi dividen periode berjalan dan yang diharapkan dimasa datang dari perusahaan itu dan resiko saham yang dirasakan oleh pihak investor. Karena faktor-faktor ini hanya menghasilkan sebagian hubungan dengan nilai buku dan nilai likuidasi perusahaan maka nilai pasar per lembar saham tidak boleh dikaitkan secara erat dengan nilai ini.

2.2.2 Saham LQ45

LQ45 terdiri dari 45 saham dengan likuiditas (cair) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar.

Sejak diluncurkan pada bulan Februari 1997 ukuran utama likuiditas transaksi adalah nilai transaksi di pasar reguler. Sesuai dengan perkembangan pasar, dan untuk lebih mempertajam kriteria likuiditas, maka sejak review bulan Januari 2005, jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas. Sehingga kriteria suatu saham untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah sebagai berikut:

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan
2. Masuk dalam 60 saham berdasarkan nilai transaksi di pasar reguler
3. Dari 60 saham tersebut, 30 saham dengan nilai transaksi terbesar secara otomatis akan masuk dalam perhitungan indeks LQ45
4. Untuk mendapatkan 45 saham akan dipilih 15 saham lagi dengan menggunakan kriteria Hari Transaksi di Pasar Reguler, Frekuensi Transaksi di Pasar Reguler dan Kapitalisasi Pasar. Metode pemilihan 15 saham tersebut adalah:
 - a. Dari 30 sisanya, dipilih 25 saham berdasarkan Hari Transaksi di Pasar Reguler.
 - b. Dari 25 saham tersebut akan dipilih 20 saham berdasarkan Frekuensi Transaksi di Pasar Reguler

- c. Dari 20 saham tersebut akan dipilih 15 saham berdasarkan Kapitalisasi Pasar, sehingga akan didapat 45 saham untuk perhitungan indeks LQ45
5. Selain melihat kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.

Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam penghitungan indeks LQ45. Setiap tiga bulan sekali dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan saham-saham tersebut. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

Hari dasar pada Indeks LQ45 diluncurkan pada bulan Februari 1997. Akan tetapi untuk mendapatkan data historikal yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah tanggal 13 Juli 1994, dengan nilai indeks sebesar 100.

Saham-saham yang termasuk dalam perhitungan LQ45 seringkali dijadikan sample dalam penelitian yang mengambil saham-saham yang akan diperdagangkan dalam Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian. Hal ini dikarenakan saham-saham tersebut merupakan saham-saham yang paling likuid dan memiliki tingkat keaktifan yang cukup tinggi dalam perdagangan bursa.

2.2.3 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di bursa. Sedangkan jumlah emiten yang tercatat pada waktu itu adalah sebanyak 13 emiten. Data terakhir Desember 2008 jumlah emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sudah mencapai 396 emiten.

Indeks ini meliputi pergerakan-pergerakan harga untuk saham biasa dan saham preferen. Hari dasar perhitungan indeks adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100. Nilai dasar IHSG selalu disesuaikan untuk kejadian IPO, *right issues*, *partial/ company listing*, konversi dari warrant dan convertible bond dan delisting (mengundurkan diri dari pencatatan). Untuk kejadian seperti pemecahan lembar saham (*stock split*), dividen berupa saham (*stock dividends*), *bonus issues*, nilai dasar dari IHSG tidak berubah, karena peristiwa-peristiwa ini tidak merubah nilai pasar total.

2.3 Bank dan Pengertian Bank

Secara sederhana fungsi bank adalah sebagai lembaga yang mempertemukan pihak-pihak yang mempunyai kelebihan dana (*saver*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*borrower*).

Berdasarkan UU No.10 tahun 1998, Bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkan kepada masyarakat dalam bentuk kredit atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak berdasarkan prinsip kehati-hatian. Adapun definisi Bank menurut Drs. Muchadarsyah Sinungan adalah sebagai berikut :

Bank adalah suatu lembaga keuangan, yaitu suatu badan yang berfungsi sebagai *finansial intermediaries* atau perantara keuangan dari dua pihak, yakni pihak yang kelebihan dana dan pihak yang kekurangan dana.

Sedikit berbeda dengan definisi bank menurut Drs.Muchadarsyah Sinungan, Drs.Malayu s.p Hasibuan mendefinisikan bank sebagai berikut :

Bank adalah lembaga keuangan, pencipta uang, pengumpul dana, pemberi kredit, memperoleh pembayaran dan penagihan, stabilitas moneter dan dinamisator pertumbuhan perekonomian.

2.3.1 Jenis – Jenis Bank

1. Menurut kelembagaan

a. Bank Umum

Sesuai dengan Undang – Undang Nomor 10 tahun 1998 adalah Bank yang melaksanakan kegiatan usaha secara konvensional atau berdasarkan prinsip syariah yang dalam kegiatannya memberikan jasa dalam jasa lalu lintas pembayaran. Sifat jasa yang diberikan adalah umum dalam arti dapat memberikan seluruh jasa perbankan yang ada.

Begitu pula dengan wilayah operasinya dapat dilakukan di seluruh wilayah. Bank umum sering disebut sebagai Bank Komersial (*Commercial Bank*).

b. Bank Perkreditan Rakyat (BPR)

Menurut Undang – Undang Nomor 10 tahun 1998 adalah Bank yang melaksanakan kegiatan usahanya secara konvensional atau berdasarkan prinsip syariah yang dalam kegiatannya tidak memberikan jasa dalam lalu lintas pembayaran.

2. Menurut Kepemilikannya

a. Bank Pemerintah / Bank Negara

b. Bank Swasta Nasional

c. Bank Pembangunan Daerah (BPD) Bank Milik Pemerintah Daerah

d. Bank Asing

Adapun istilah Bank Campuran tidak ada lagi disebabkan karena kepemilikan Bank campuran ini, Bisa dimiliki baik oleh Bank umum Asing maupun Bank Umum Nasional.

2.3.2 Tujuan Kegiatan Bank

Bank dalam menjalankan kegiatannya mempunyai dua tujuan yaitu :

1). Jangka Pendek

- a. Memenuhi kewajiban likuiditas minimum Bank yang harus dilaporkan secara mingguan kepada Bank Indonesia. Likuiditas wajib minimum

berguna untuk memenuhi penarikan dana dan pemberian kredit, berjaga-jaga jika kalah kliring dan menjaga kredibilitas Bank.

- b. Memberikan pelayanan kepada nasabah secara maksimal.
- c. Menanamkan dana dalam sekuritas dengan keuntungan yang tinggi, aman, dan fleksibel.

2). Jangka Panjang

- a. Memperoleh laba maksimum.
- b. Memaksimalkan nilai perusahaan.

2.3.3 Sumber Dana Bank dan Alokasi Dana Bank

Sumber Dana Bank

Dana Pihak Kesatu (Dana dari Modal Bank Sendiri)

Dana dari modal bank sendiri adalah dana yang berasal dari pemilik bank atau pemegang saham, baik para pemegang saham pendiri (yang pertama kali mendirikan bank tersebut) maupun pemegang saham yang ikut dalam usaha bank tersebut pada waktu kemudian, termasuk para pemegang saham publik (jika misalnya bank tersebut sudah *go public* atau merupakan badan usaha terbuka).

Dana modal sendiri terdiri atas beberapa bagian sebagai berikut :

- a. Modal disetor adalah uang yang disetor secara efektif oleh pemegang saham pada saat bank didirikan.
- b. Agio Saham adalah nilai selisih jumlah uang yang dibayarkan oleh pemegang saham baru dibandingkan dengan nilai nominal saham.

- c. Cadangan – Cadangan adalah sebagian laba bank yang disisihkan dalam bentuk cadangan modal dan cadangan lainnya yang digunakan untuk menutup kemungkinan timbulnya resiko dikemudian hari.
- d. Laba ditahan adalah laba milik para pemegang saham yang diputuskan oleh mereka sendiri melalui rapat umum pemegang saham untuk tidak dibagikan sebagai deviden, tetapi dimasukkan kembali dalam modal kerja untuk operasional bank.

Dana pihak kedua (Dana Pinjaman dari Pihak Luar)

- a. Call money adalah pinjaman dari bank lain yang berupa pinjaman harian antar bank.
- b. Pinjaman biasa antar bank adalah pinjaman dari bank lain yang berupa pinjaman biasa dengan jangka waktu relatif lebih lama.
- c. Pinjaman dari bank sentral (BI) adalah pinjaman (kredit) yang diberikan oleh Bank Indonesia kepada bank untuk membiayai usaha-usaha masyarakat yang tergolong berprioritas tinggi seperti kredit-kredit program misalnya kredit investasi pada sektor-sektor ekonomi yang harus ditunjang sesuai petunjuk pemerintah. Pinjaman Bank Indonesia untuk jenis sektor tersebut dikenal dengan kredit likuiditas Bank Indonesia (KLBI).

Dana Pihak Ketiga (Dana Masyarakat)

- a. Giro adalah simpanan pihak ketiga pada bank yang penarikannya dapat dilakukan dengan menggunakan cek, bilyet giro dan surat perintah pembayaran lainnya atau dengan cara pemindahbukuan
- b. Deposito atau simpanan berjangka adalah simpanan pihak ketiga pada bank yang penarikannya hanya dapat dilakukan dalam jangka waktu tertentu berdasarkan perjanjian.
- c. Tabungan adalah simpanan pihak ketiga pada bank yang penarikannya hanya dapat dilakukan syarat-syarat tertentu.

Alokasi Dana Bank

- a. Cadangan Primer adalah menempatkan dana untuk memenuhi ketentuan yang ditetapkan Bank Indonesia. Dana-dana akan dialokasikan untuk memenuhi ketentuan likuiditas wajib minimum yang disebut juga giro wajib minimum karena penempatannya berupa giro bank umum pada Bank Indonesia.
- b. Cadangan Sekunder adalah penempatan dana-dana ke dalam asset likuid yang bukan kas yang dapat memberikan pendapatan kepada bank terdiri atas surat-surat berharga paling likuid yang setiap saat dapat dijadikan uang tunai tanpa mengakibatkan kerugian pada bank.
- c. Kredit yang merupakan penyaluran dana pihak ketiga yang telah diterima bank lalu disalurkan kembali kepada masyarakat.
- d. Investasi Portopolio berupa penanaman dalam bentuk surat-surat berharga jangka panjang atau surat-surat berharga yang berlikuiditas tinggi.

- e. Aktiva Tetap merupakan pembelian tanah, pembelian gedung, peralatan operasional bank, kendaraan bermotor.

Alokasi dana menurut sifat aktiva adalah pengalokasian dana bank ke dalam bentuk-bentuk aktiva, baik aktiva yang memberikan hasil maupun aktiva yang tidak memberikan hasil.

2.4 Investasi

2.4.1 Perlunya Investasi

Keputusan investasi dianggap penting untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan (investor) dapat mengalokasikan dananya untuk sebuah investasi pada saat ini, dengan harapan akan menerima keuntungan dimasa mendatang. Tetapi besarnya keuntungan tidak dapat diketahui dengan pasti saat ini, sehingga para investor diharapkan dapat mengevaluasi resiko dan tingkat pengembalian (return) yang diharapkan dari investasinya. Resiko dan tingkat pengembalian sangat penting artinya dalam proses investasi karena kedua faktor inilah yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.4.2 Pengertian Investasi

Pengertian investasi secara umum adalah penanaman modal yang dilakukan dalam bentuk pembelian surat-surat berharga, emas, valuta asing ataupun deposito dan lain-lain guna memperoleh pendapatan tambahan secara periodik atau keuntungan atas penjualan kembali surat-surat berharga, emas, valuta asing ataupun deposito

tersebut. Aktiva ini dikuasai untuk sementara waktu maupun untuk periode yang relatif panjang.

Bila pembelian aktiva untuk penggunaan uang yang menganggur dan penjualannya untuk memenuhi kebutuhan hidup tunai, maka investasi tersebut dicatat sebagai investasi jangka pendek dan termasuk kelompok aktiva lancar.

2.4.3 Tujuan Investasi

Para investor menanamkan modal untuk mendapatkan hasil dari simpanannya atau dana dari penundaan konsumsi mereka. Para pemodal tersebut menginginkan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Sesuai dengan logika bahwa seseorang akan memilih mendapatkan keuntungan yang sama dengan resiko yang lebih rendah atau pada umumnya individu memilih menghadapi resiko yang lebih rendah untuk mendapatkan hasil yang diinginkan.

Jadi dalam keputusan memilih investasi harus dipertimbangkan tingkat pengembalian yang akan diperoleh dengan resiko yang akan dihadapi. Pada umumnya semakin besar tingkat pengembaliannya maka resiko yang dihadapi tingkat pengembaliannya juga rendah. Baik investor perorangan maupun lembaga yang selalu dihadapi oleh kondisi diatas.

2.4.4 Jenis-jenis Investasi

Investor dalam melakukan investasi dihadapkan pada masalah bagaimana mengalokasikan dana dengan berbagai alternatif. Secara garis besar jenis investasi dapat dikategorikan berdasarkan bentuk dan waktu investasi. Menurut Koetin (1995 : 5) jenis investasi berdasarkan bentuknya adalah :

- 1). Investasi berwujud, yaitu hal-hal seperti emas, tanah dan bangunan, sebagai barang yang tak bergerak lainnya dengan keadaan riil.
- 2). Investasi tak berwujud, yaitu hal-hal seperti saham perusahaan obligasi, surat berharga yang dikeluarkan oleh pemerintah dan sebagainya dimana besarnya nilai investasi tidak dinyatakan secara nyata.

Sedangkan berdasarkan jangka waktu investasi dibedakan menjadi dua, Sartono (1997 : 247) menjelaskan :

- 1). Investasi jangka pendek adalah investasi yang berumur kurang dari setahun.
- 2). Investasi jangka panjang adalah investasi yang berumur lebih dari satu tahun.
Investasi jangka panjang dibagi menjadi dua, investasi jangka menengah yaitu antara satu tahun sampai lima tahun dan investasi jangka panjang yaitu lebih dari lima tahun.

Panaman modal atau investor dapat melakukan penanaman modal dengan beberapa cara sebagai berikut:

- 1) Investasi Langsung (direct investing), diartikan sebagai suatu kepemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu institusi atau perusahaan yang secara resmi telah go publik dengan harapan akan mendapatkan berupa deviden dan kapital gain
- 2). Investasi tidak langsung investasi ini terjadi bilamana surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi (investment company) yang berfungsi sebagai perantara.

2.5 Resiko (Risk) dan Tingkat Pengembalian (Return)

2.5.1 Resiko (Risk)

Semua investasi mempunyai resiko. Tidak terkecuali jika dana ditanamkan pada *Financial assets* dengan cara membeli surat-surat berharga yang dikeluarkan perusahaan, investor akan selalu dihadapkan pada faktor resiko.

Definisi resiko menurut beberapa ahli adalah sebagai berikut :

Risk can though of as the possibility that the actual return from holding a security will deviate from the expected return. The greater magnitude of deviation and the greater the probability of its occurrence, the greater is said to be the risk of the security (Van Home, 1998:35).

Resiko berarti probabilitas tidak tercapainya tingkat keuntungan yang diharapkan atau kemungkinan return yang diterima menyimpang dari return yang diharapkan (Sartono,1997:147).

Beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa adalah suatu akibat yang tidak diharapkan dari sebuah investasi adalah suatu kemungkinan terjadinya penyimpangan tingkat keuntungan sesungguhnya (*Actual Return*) dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Investasi yang mengandung resiko terdapat lebih dari satu kemungkinan hasil (*Outcomes*) yang bisa diperoleh dimana probabilitas dari masing-masing hasil investasi dapat diperkirakan. Resiko

dari suatu investasi diukur dari besarnya nilai penyebaran maka investasi semakin beresiko.

Dalam melakukan investasi pada surat berharga akan dikenal dua macam resiko, yaitu :

1. Resiko sistematis (Systematic Risk)

Yaitu resiko yang tidak dapat dihapuskan atau dikurangi melalui deversifikasi investasi tersebut ke dalam suatu portofolio.

Systematic Risk sering disebut juga sebagai indiversifiable risk dan resiko pasar (market risk). Disebut resiko pasar karena fluktuasi ini disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi.

2. Resiko tidak sistematis (Unsystematic Risk)

Yaitu resiko yang dapat dihindari atau dikurangi dengan menempatkan investasi tertentu tersebut ke dalam suatu kombinasi dengan investasi lainnya dalam suatu portofolio. Unsystematic risk sering disebut juga sebagai diversifiable risk.

Penjumlahan kedua jenis resiko tersebut disebut sebagai resiko total. Resiko adalah suatu hal yang sudah pasti harus dihadapi oleh para investor.

Seorang pengambil keputusan dalam bidang keuangan harus mampu mengevaluasi penyebab terjadinya resiko dan memahami cara-cara yang dapat digunakan untuk mengurangi resiko tersebut, karena tidak ada investasi yang dapat berjalan sempurna sesuai dengan keinginan para investor dan tidak semua

investasi dapat disesuaikan dengan situasi yang terjadi. Tetapi pada pembahasan skripsi ini tidak akan memperhitungkan resiko sistematis dan tidak sistematis.

2.5.2 Tingkat Pengembalian (Return)

Definisi return atau tingkat pengembalian menurut Van Horne dan Wachawicz (1998:90) adalah sebagai berikut :

Incomes received of an investment plus any change in the market price, usually expressed as a percent of the beginning market price of the investment.

Artinya hasil pendapatan yang diterima dari investasi ditambah perubahan harga pasar, biasanya dinyatakan sebagai persentase dari harga pasar investai mula-mula.

Sedangkan menurut Ang (1997:20:2) return adalah:

Return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya.

Berdasarkan definisi diatas dapat disimpulkan bahwa tingkat Pengembalian (return) ialah suatu imbalan atau sejumlah hasil yang dapat diperoleh investor di masa yang akan datang. Untuk mendapatkan tingkat pengembalian atau keuntungan dapat dicari dengan menggunakan rumus berikut : (Van Horne and Wachawicz Jr, 1998:90)

$$R = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

Dimana :

R = tingkat pengembalian (return) saham

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode t-1 (sebelumnya)

D = deviden kas pada akhir periode t

Return yang diperoleh dari investasi saham adalah capital gain dan deviden.

Return yang diharapkan (expected return) adalah nilai return yang diharapkan oleh investor pada saat melakukan investasi pada masa mendatang yang sifatnya belum pasti. Pada dasarnya expected return dari rata-rata distribusi probabilitas tingkat keuntungan.

Berikut ini pernyataan para ahli mengenai Expected Return:

Expected Return is the weighted average of possible return, with the weight being the probabilitas of occurrence (Van Horne and Wachawicz, Jr, 1998:91).

Pengembalian yang diharapkan adalah rata-rata tertimbang dari hasil pengembalian yang mungkin, dengan penimbangannya menjadi probabilitas terjadinya (Van Horne Wachawicz, Jr, 1998:91).

Expected Return dapat didefinisikan sebagai return (kembali) yang diharapkan oleh seseorang investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang (Ang.1997:20.3).

Return saham yang tidak dapat diperkirakan probabilitas tingkat pengembaliannya atau keuntungannya dapat dicari dengan rumus : (Husnan, 1998:51)

$$E (R_i) = \frac{\sum_{i=1}^N}{N}$$

Dimana :

R_{ij} = tingkat keuntungan selama n periode

N = jumlah periode

Setiap jenis investasi pasti disertai dengan resiko. Investasi apapun akan memiliki tingkat resiko tertentu. Jadi jika memasukan unsur resiko dalam pemilihan investasi, maka pengertian hasil pengambilan yang dipergunakan adalah hasil pengembalian yang diharapkan.

2.5.3 Hubungan Resiko dengan Tingkat Pengembalian

Secara teoritis, semakin besar hasil atau tingkat pengembalian (return) maka resiko yang akan dihadapi investor juga semakin besar. Dengan kata lain jika suatu investasi mempunyai resiko yang tinggi, maka tingkat pengembalian (return) yang diperoleh juga harus lebih tinggi. Para investor selalu lebih suka untuk memilih investasi yang memberikan tingkat pengembalian lebih besar dengan tingkat resiko yang sama atau tingkat pengembalian (return) yang sama dengan investasi yang risikonya lebih kecil.

2.6 Inefisiensi Pasar modal

Teori portofolio modern telah mengubah pendekatan konvensional yaitu kepada manajemen investasi, teori ini telah menghasilkan kemajuan dalam pemahaman kita tentang resiko dan tingkat pengembalian (return) investasi yang kemudian dapat berkembang menjadi metode-metode baru untuk memilih dan menangani investasi. Metode-metode yang bergantung pada konsep inefisiensi pasar telah terbukti paling controversial dan menguntungkan.

Sebelum meninjau tentang inefisiensi pasar modal, maka akan terlebih dulu dibahas tentang pasar modal yang efisien. Definisi pasar modal yang efisien, menurut beberapa ahli, antara lain:

- a. Menurut Cooley (1994 : 191), *"Market in Which Security Prices Quickly Reflect New Information, Causing Price to Equal Intrinsic Value"*
- b. Menurut Weston and Copeland (1992 : 93), *"Efficiency in the stock market implies that all relevant, available information regarding a given stock is instantaneously reflected in its price"*.
- c. Menurut Husnan (1994 : 264), *pasar modal yang efisien adalah "pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga saham, semakin efisien pasar modal tersebut."*

Jadi yang dimaksud efisien dalam pasar modal bukanlah tentang arsip-arsip yang mutakhir ataupun gedung yang megah melainkan efisien dalam hal informasi.

Informasi disini didefinisikan sebagai serangkaian pesan yang mungkin dapat

digunakan oleh penemunya untuk melakukan tindakan merubah bagi kesejahteraan fungsi informasi tersebut, dimaksud untuk :

1. Meningkatkan kemampuan penerimanya untuk melakukan tindakan yang bersifat kritis
2. Memperoleh nilai tertentu dari perubahan pesan-pesannya
3. Mendapatkan nilai positif dari pesan-pesan yang berkorelasi.

Terdapat 4 kondisi yang merupakan syarat agar pasar modal efisien secara internasional :

1. Informasi dapat diperoleh tanpa biaya dan tersedia bagi semua pelaku pasar modal
2. Tidak ada biaya transaksi dari pajak
3. Partisipasi secara individu tidak akan mampu mempengaruhi harga saham.
4. Semua partisipasi pasar modal dapat bersikap rasional (expected utility)

Ada 3 (tiga) kategori bentuk pasar modal yang efisien menurut Eugene Fama (Husnan, 1998 :270):

- 1). Weak form Efficiency (Efisiensi bentuk Lemah)

Dalam keadaan ini pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan menggunakan Trading rules yang berdasarkan atas informasi harga di waktu lalu.

- 2). Semi Strong Efficiency (efisiensi bentuk Setengah Kuat)

Keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan, dengan kata lain

para pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan *public information*.

3). Strong Efficiency (efisiensi bentuk kuat)

Keadaan dimana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian, dalam keadaan semacam ini pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal, harga wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh pemikiran yang baik tentang harga saham.

Inefisiensi pasar modal terjadi ketika harga saham tidak secara penuh mencerminkan informasi yang tersedia yang mempengaruhi harga, akibatnya ada suatu periode dimana saham menjadi under priced atau *overpriced*, sehingga terdapat suatu kesempatan bagi investor yang jeli yang mampu mengidentifikasi inefisiensi dan membeli sekuritas undervalued. Akhirnya akan terjadi penyesuaian harga yang dapat mencerminkan informasi yang berkaitan dengannya, suatu tingkat pengembalian (return) yang diperoleh yang secara signifikan lebih besar daripada tingkat pengembalian (return) yang diperoleh dari sekuritas yang nilainya lebih efisien di pasar.

Terdapat beberapa anomali atau keganjilan pada teori efisiensi pasar yang dapat mendukung terjadinya inefisiensi pasar, salah satunya adalah January effect.

Banyak peneliti yang menemukan anomali (keganjilan) pada teori efisien pasar yang mendukung terjadinya inefisiensi pasar (Francis 1991:565).

a. Anomali pada pasar efisien yang dikemukakan sebelum 1980-an:

- *Low Priced Stock*, anomali ini dikemukakan tahun 1936 oleh L.H. Fritzsche. Ia menemukan bahwa saham harga rendah cenderung memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi dari pada saham harga tinggi. Pada penelitian yang baru diadakan yang menggunakan data base besar yang telah terkomputerisasi yang menyarankan bahwa saham harga rendah yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi dapat secara signifikan bereaksi secara positif dengan ukuran dan tingkat resiko dari perusahaan yang menerbitkan.
- *Price Earning Ratio Effects*, penelitian baru terhadap saham dengan rasio P/E rendah merupakan anomali yang ada pada teori efisiensi pasar. Penelitian lain sudah dikonsorsasikan terhadap kepercayaan lama yang menyatakan bahwa penjualan saham biasa pada kelipatan kecil dari laba per sahamnya memperoleh tingkat pengembalian yang abnormal. Rasio P/E menyisakan tingkat pengembalian yang kuat dan signifikan secara statistic.
- *Cash Divident Yield*, telah dianjurkan pada beberapa investor yang lebih suka pendapatan dalam bentuk deviden kas karena melibatkan resiko yang lebih sedikit daripada keuntungan fluktuasi harga, dalam usaha memecahkan masalah tersebut telah banyak peneliti yang mempelajari hubungan antara tingkat pengembalian saham biasa dengan *cash devident yield* untuk mengukur apakah hasilnya positif, tidak berbeda secara signifikan dari nol ataupun negatif. Penelitian ini tidak mencapai kesepakatan, tapi kebanyakan dari mereka menyarankan bahwa *cash devident yield* memiliki pengaruh positif tapi pengaruhnya

adalah positif dan signifikan secara marginal pada nilai pasar dari saham.

- *January effect*, keteraturan tingkat pengembalian yang sudah diteliti selama bertahun-tahun menunjukkan kecenderungan harga saham untuk menurun pada hari-hari terakhir perdagangan Desember dan kemudian naik selama Januari. Para peneliti menyimpulkan bahwa *Tax loss selling hypothesis* selama Desember dan diikuti dengan kegiatan *reinvesting* pada minggu-minggu berikutnya dapat menyebabkan *January effect*. *January effect* juga mengarah pada faktor-faktor lain yang telah menunjukkan bahwa bagian yang signifikan dari faktor lain terjadi pada bulan Januari. Kekuatan *January Effect* yang terus muncul dalam penelitian yang berbeda adalah merupakan bukti ketidaksempurnaan dalam hipotesa efisiensi pasar bentuk lemah.
- *Business Cycle effect*, Pasar modal selalu mengalami penurunan pada bulan-bulan awal sebelum terjadinya resesi ekonomi, akan tetapi pasar saham bukanlah indikator penuntun yang sempurna dari aktivitas bisnis, dimana kadangkala pasar mengalami kejatuhan (*crash*) tetapi tidak diikuti oleh resesi. Hubungan antara harga saham dan aktivitas bisnis dapat memperkenalkan suatu trend, fluktuasi *business cycle* dan pola lain yang termasuk dalam ukuran yang sempurna pada teori efisiensi pasar.
- *Beta effect*, *capital asset pricing model* dan *arbitrage pricing theory* merupakan model teori utama tentang investasi. Dua model tersebut mengindikasikan bahwa resiko sistematis dapat menjadi penentu

dalam tingkat pengembalian saham biasa, oleh karena itu tidaklah tepat untuk menyebut Beta effect suatu keganjilan dari teori efisiensi pasar. Suatu pengaruh dan resiko beta harus disaring keluar dari tingkat pengembalian dan diteliti agar dapat dipisahkan dari bagian hasil pengembalian yang tersisa yang tidak dapat dijelaskan dan ganjil. Penelitian tentang deviden saham (stock dividend) dan pemecahan saham (stock split) oleh Fama, Fisher, Jensen, dan Roll menyediakan suatu contoh untuk menyaring keluar pengaruh beta untuk meneliti keterampilan tingkat pengembalian (return).

b. Anomali teori efisiensi pasar yang ditemukan selama tahun 1980-an:

- *Within the months effects*, penelitian telah menunjukkan bahwa tingkat pengembalian harga saham cenderung positif selama setengah bulan pertama, dan dari pertengahan bulan rata-ratanya nol sampai hari-hari terakhir bulan tersebut, akhirnya pada akhir bulan menjadi positif lagi.
- *Effects of cash flows*, karena laba akuntansi tidak dijelaskan secara jelas dan pihak perusahaan yang berusaha menekan harga di bursa cenderung berfokus pada arus kas dan ketika merencanakan aksi pengambilalihan maka dinyatakan bahwa arus kas per lembar saham memiliki pengaruh kuat pada harga saham dari pada laba per saham.
- *Unsystematic (diversifiable) risk effects*, CAPM dan APT yang merupakan teori penilaian aktiva memberi nilai sebesar nol bagi resiko yang dapat difersifikasi (resiko tidak sistematis) dalam penentuan harga aktiva. Namun beberapa hasil penelitian menemukan resiko tidak

sistematis menjelaskan kekuatan yang signifikan dalam mempengaruhi harga saham.

- *Agency effects*, Jensen dan Meckling menyimpulkan bahwa eksekutif perusahaan dalam perannya sebagai agen bagi pemilik saham, mungkin tidak selalu mencoba untuk membuat keputusan yang memaksimalkan nilai perusahaan untuk pemilik perusahaan. Pengujian empiris menentukan bahwa biaya keagenan (*agency cost*) cenderung menyebabkan tingkat pengembalian rata-rata akan menyimpang secara langsung dengan persentase saham perusahaan yang dimiliki manajer perusahaan. Penemuan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang dikelola eksekutif yang juga pemilik akan cenderung menjadi investasi yang lebih baik dari pada perusahaan yang dikelola eksekutif yang merupakan karyawan.
- *Firm size Effect*, perusahaan kecil cenderung memperoleh tingkat hasil pengembalian yang lebih baik dari pada perusahaan besar. Berbagai hasil penelitian yang berbeda dengan menggunakan keseluruhan nilai uang dari semua saham biasa yang beredar sebagai ukuran perusahaan telah memperkuat bukti tentang *size effectif*.
- *Affect of Neglect*, saham yang diabaikan secara bervariasi diartikan sebagai saham yang kurang tenar bagi investor, saham yang tidak diikuti banyak analisis profesional, atau saham yang sulit mendapatkan informasi mengenainya. Penelitian telah menemukan saham yang diabaikan cenderung memperoleh hasil pengembalian rata-rata yang lebih baik.

- *Day of the Week dan Time the Day Effect*, harga saham cenderung mengalami kenaikan yang lebih tinggi pada hari Jum'at dibanding pada lainnya dalam hari minggu dan telah mengalami kenaikan yang paling sedikit pada hari senin. *Pola Day of the Weak* tidaklah memiliki dasar alasan ekonomi. Kerugian dalam jumlah besar terjadi di hari senin dan kebanyakan kerugian-kerugian ini terjadi pada sesi pertama perdagangan.
- *Effects of the book value to price ratio*, pengujian empiris telah menunjukkan bahwa yang memiliki nilai buku (*book value*) perusahaan yang tinggi relatif terhadap harga pasar per sahamnya cenderung berkinerja baik. Secara khusus, ketika harga saham jatuh dibawah nilai bukunya, saham juga dinilai menjadi potensi pembelian yang baik.

2.7 Penelitian Terdahulu

Hasil Penelitian anomali musiman *January Effect* pada Bursa Efek Indonesia:

1. Pardomuan Sihombing, 2009

Berdasarkan penelitian yang dilakukan selama periode 1989 sampai Maret 2009, diketahui bahwa bursa Indonesia pada bulan Januari juga mengalami return yang positif. Namun, secara seasonal ditemukan bahwa Desember memberikan *return* paling tinggi dibandingkan bulan-bulan lain. Hal tersebut dapat diartikan bahwa investor di Indonesia telah mengantisipasi *January effect* yang telah menjadi fenomena bursa-bursa di dunia. Investor mengantisipasi dengan mengakumulasi saham-saham menjelang akhir tahun, sehingga terjadi peningkatan harga di bulan Desember.

Hal ini disinyalir karena masih rendahnya pajak untuk berinvestasi di pasar saham Indonesia, sehingga investor tidak menjual sahamnya menjelang akhir tahun, bahkan meningkatkan portofolionya untuk mengantisipasi fenomena *January effect* yang terjadi di bursa dunia. Jadi, dapat dikatakan bahwa yang terjadi di bursa Indonesia bukan *January effect*, melainkan *December effect*. Secara rata-rata, bulan Januari memberikan return 3,31 persen. Meski tergolong besar, angka tersebut masih kalah dibandingkan Desember, yang memberikan *return* paling besar, yaitu 4,67 persen.

2. LULUK AS'ADAH, 2010 (Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta)

Penelitian Luluk yakni “Pengaruh January Effect terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan pada saham di Jakarta Islamic Index (JII)”. Penelitian ini menguji pengaruh *January Effect* pada saham yang terdaftar di Jakarta Islamic index (JII). Terdapat 12 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, dimana seleksi dilakukan dengan metode *purposive sampling* dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada JII mulai Desember tahun 2003 hingga Januari 2008. Hasil uji statistik *paired sampel T-test* menunjukkan bahwa *abnormal return* tidak signifikan pada level 5% dengan nilai *p-value* 0,939. begitu juga yang terjadi pada volume perdagangan, tidak signifikan pada level yang sama dengan nilai *p-value* 0,709. Hasil dari uji tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi antara *abnormal return* dengan *tax-loss selling* maupun *window dressing*, dengan kata lain tidak terdapat *January Effect* dilihat dari *abnormal return* maupun volume perdagangan.

3. Rinly Putra, 2007

Dalam Penelitiannya yang berjudul “Analisis *January Effect* pada BEJ tahun 2006 dengan sampel 50 saham kapitalisasi besar dan 50 saham kapitalisasi kecil” yakni menganalisis apakah terdapat *January Effect* pada saham perusahaan Kapitalisasi Besar dan saham perusahaan Kapitalisasi Kecil.

Hasil Penelitian dari Rinly Putra menyatakan bahwa rata-rata *return* saham berkapitalisasi kecil lebih besar dari rata-rata *return* saham berkapitalisasi besar di bulan Januari. Hal tersebut diatas berarti *January Effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia.

2.8 January Effects

January Effects merupakan suatu anomali yang terjadi pada bulan Januari dimana tingkat pengembalian saham dengan kapitalisasi kecil menjadi lebih tinggi secara abnormal dan sedangkan perusahaan besar justru tingkat pengembaliannya cenderung negatif secara abnormal selama bulan January. *Sias dan Shark* dalam jurnalnya yang berjudul “*Instions and Individuals at the turn of the turn of the year*” menjelaskan tentang dua teori pokok yang menjelaskan tentang January effect, yaitu:

a. Tax-loss selling hyphothesis

Tax-loss selling hyphothesis, tergantung pada alasan perdagangan investor secara individual. Menurut hipotesis ini, sebelum mencapai akhir tahun kalender investor

individu menjual saham yang menurun nilainya untuk mengikuti tax losses. Hasil penjualan yang cenderung pada transaksi akhir desember untuk menutup harga pada harga beli. Kemudian tingkat pengembalian yang dilaporkan selama hari-hari terakhir bulan desember adalah kecil atau negative. Setelah pergantian kalender tanpa adanya keinginan investor untuk menyadari tax loss, harga penutupan bergerak pada rata-rata dari harga beli menuju titik tengah penyebaran, yang menghasilkan tingkat pengembalian yang positif. Selanjutnya tax loss selling hypothesis menjelaskan bahwa akibat dari “January effect” harus dibedakan dari saham tergantung dari kekuatan taxloss selling masing-masing.

Pengujian empiris telah dilakukan dengan maksud untuk mendukung *tax loss selling hypothesis*. Bukti-bukti yang mendukung hipotesis ini meliputi volume perdagangan yang tinggi pada desember yang ditemukan oleh Dyl pada tahun 1977 dan tingkat pengembalian saham yang tinggi secara abnormal pada bulan Januari dan harganya menurun pada tahun sebelumnya, yang ditemukan oleh *Givoly dan Ovadia pada tahun 1983*, dan juga perilaku konsisten disekitar pergantian tahun yang menyangkut volume penjualan dan pembelian oleh para investor individu yang ditemukan oleh *Ritter* pada tahun 1988, selanjutnya penelitian telah menemukan saham perusahaan kecil yang harganya tidak menurun mempunyai tingkat pengembalian yang tinggi secara abnormal pada bulan Januari, yang ditemukan oleh *Reinganum pada 1983* dan pengaruh pergantian tahun yang terjadi di Kanada telah ada sebelum pengenalan pajak terhadap pendapatan modal yang ditemukan oleh *Tinic baroni Adesi*, dan *West* pada tahun 1987.

b. Window-dressing hypothesis

Window-dressing hypothesis menjelaskan bahwa penyeimbangan portofolio akhir tahun secara institusional oleh investor individu adalah bertanggung jawab pada anomali pergantian tahun ini atau *January effect*. Menurut hipotesis ini, dikarenakan investor institusional dievaluasi dengan hubungannya pada saingannya sebelum akhir tahun kalender. Mereka membeli saham yang kinerjanya baik dan menjual saham yang buruk dalam rangka mendapatkan laporan portofolio akhir tahun yang bagus.

Selanjutnya *Sias* dan *Shark* menganalisa pengetahuan yang signifikan tentang efek pergantian tahun. Pertama efek pergantian tahun lebih kuat untuk sekuritas yang didominasi oleh investor individu, oleh karena itu mereka mendukung pendapat bahwa investor saham yang merugi diakhiri desember agar dapat menunjukkan portofolio yang kinerja bagus pada langganan mereka, oleh karena itu sekuritas yang merugi akan ditutup pada harga beli diakhir desember.

Sehubungan dengan pergantian kalender, sekuritas yang didominasi oleh investor individu membuktikan rata-rata *return* yang besar daripada sekuritas yang didominasi oleh investor lembaga. Kinerja relatif dari saham unggulan portofolio didominasi investor individu dan lembaga pada bulan Desember dan Januari, *window dressing hypothesis* juga menyebutkan bahwa saham yang kinerja bagus lebih mungkin mencatat harga penutupan pada kisaran harga jual diakhir bulan Desember karena investor lembaga lebih senang menampilkan saham berkinerja bagus pada laporan akhir tahun mereka. Setelah pergantian tahun, hipotesis ini

menunjukkan bahwa investor lembaga bergerak dari membeli saham berkinerja baik ke pembelian saham yang lebih baik ke pembelian saham yang beresiko. Oleh karena itu saham yang berkinerja baik tidak mungkin di tutup padaharga jual sehingga return berhubungan dengan pergerakan *spread bid ask* seharusnya negative di akhir Desember dan positif di awal januari.

III. METODELOGI PENELITIAN

3.1 Sifat Penelitian

Penelitian ini merupakan *event study* yang hanya mengamati pengaruh suatu peristiwa pada suatu periode tertentu. Untuk faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham seperti tingkat bunga, peraturan pemerintah serta pengaruh makro lainnya tidak diamati. Pengamatan dilakukan untuk *periode window* selama 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah bulan January.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersifat sekunder yaitu data yang berasal dari pihak lain yang dikumpulkan ataupun diolah menjadi data untuk keperluan analisis, yang diperoleh melalui situs internet, ataupun buku yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia seperti JSX statistic. Sedangkan menurut cara mengumpulkannya, data yang dibutuhkan dalam penelitian ini yaitu berupa data *cross section*.

Data *cross section* data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu untuk memberikan gambaran tentang perkembangan suatu kegiatan selama periode spesifik yang diamati, yang terdiri dari data perkembangan harga saham (*closing price*) perusahaan sektor perbankan yang terdaftar dalam LQ45 dengan periode

tahun 2004-2009 di Bursa Efek Indonesia dan data perkembangan IHSG selama *periode window* (periode jendela).

3.3 Metode Pengumpulan Data

1. Penelitian Kepustakaan (*Library research*)

Penelitian kepustakaan yaitu penelitian yang dilakukan dengan cara mempelajari berbagai literatur dan karangan ilmiah yang berhubungan dengan tulisan dengan maksud untuk menghimpun landasan teoritis.

2. Penelitian Lapangan

Penelitian lapangan yaitu penelitian yang dilakukan dengan cara melakukan kunjungan ke Bursa Efek Indonesia melalui situs-situs di internet atau datang langsung ke Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) di Gedung Bursa Efek Indonesia dengan cara mengumpulkan dan menyalin dokumen yang berkaitan dengan penelitian.

3.4 Pola Penentuan Objek Penelitian

3.4.1 Penentuan Sampel

Sebelum melakukan analisis data, terlebih dahulu dilakukan pengambilan sampel terhadap 5 saham perusahaan sektor perbankan pada LQ45 pada tahun 2009.

Metode pengumpulan sampel yang digunakan adalah *stratified*

sampling. Penelitian ini menganalisis mengenai peristiwa sebelum dan sesudah

January Effect. Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor

perbankan yang termasuk dalam kelompok perusahaan LQ45 pada tahun 2009 dengan asumsi bahwa dalam sampel perusahaan mempunyai data *historical price* yang lengkap dari tahun 2004-2009.

Adapun objek penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3 berikut.

Tabel 3. Objek Penelitian

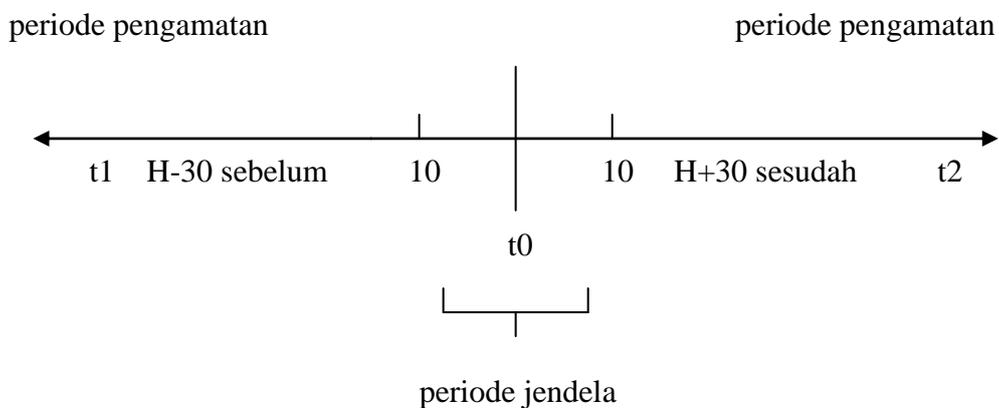
No.	Kode	Nama Emiten	Keterangan
1	BBCA	Bank Central Asia Tbk	Sampel
2	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	Sampel
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	Sampel
4	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	bukan sampel
5	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	Sampel
6	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	Sampel

Sebelum melakukan analisis data, terlebih dahulu dilakukan pengambilan sampel terhadap 5 saham perusahaan sektor perbankan pada LQ45 pada tahun 2009.

Metode pengumpulan sampel yang digunakan adalah *stratified sampling*.

3.4.2 Pola pemilihan rentang waktu dengan event study

Rentang waktu yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 30 hari sebelum *January Effect* dan 30 hari sesudah *January Effect*. Rentang waktu pengamatan selama 30 hari dan periode jendela selama 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *January Effect*.

Gambar1. Pola *Event Study*

3.5 Alat Analisis

Metode analisis data yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Uji Asumsi Normalitas

Uji asumsi normalitas adalah untuk mengetahui apakah data sudah tersebar secara normal. Untuk uji asumsi normalitas dapat dilihat melalui uji Kolmogorov-Smirnov.

2. Menghitung *return* saham 30 hari sebelum dan sesudah bulan januari selama periode tahun 2004 - 2009 untuk 5 saham perusahaan sektor perbankan di LQ45. Yakni menghitung *Raw Performance Return* saham (R_{it}) berdasarkan *Holding Period Return Model* dengan asumsi *dividen* tidak dihitung atau dianggap nol.

Rumus :

$$R_t = \frac{P_t - (P_t - 1)}{P_t - 1}$$

Dimana :

R_t : *Return* pada hari t

P_t : harga saham (*closing price*) pada hari t (dalam rupiah)

P_{t-1} : harga saham (*closing price*) pada hari t-1 (dalam rupiah)

3. Menghitung *return* saham indeks harga saham gabungan yang dihitung berdasarkan *market-adjusted model* dengan asumsi *dividen* pasar tidak dihitung atau dianggap nol.

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Dimana:

R_{mt} = *return* pasar

IHS_{Gt} = indeks harga pasar sekuritas ke-i pada periode ke-i

IHS_{Gt-1} = harga pasar sekuritas ke-i pada periode ke-j sebelumnya

4. *Expected return*, merupakan *return* yang diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang, karena *return* pasar sama dengan *expexted return*, maka $E(r_{it}) = E(R_{mt})$.

5. Menghitung *Abnormal Return* dengan menggunakan *market adjusted model* (Jogiyanto, edisi 3). *Abnormal Return* adalah selisih total return dengan *expected return*.

$$\mathbf{AbRit} = \mathbf{Rit} - \mathbf{E (Rit)}$$

Keterangan :

AbRit = *Abnormal Return* sekuritas ke-i pada periode kebijakan ke-t

Rit = Total *return* yang terjadi untuk sekuritas ke-i periode kebijakan ke-t

E(Rit) = *Expected Return* sekuritas ke-i pada periode kebijakan ke-t

6. Rata-rata *Abnormal return* atau *Average abnormal return (AAR)* selama periode peristiwa.

$$\mathbf{AARt} = \frac{\sum_{i=1}^{\mathbf{k}} \mathbf{AR\ i,t}}{\mathbf{K}}$$

Keterangan :

AARt : *Average Abnormal return* pada hari ke-t

AR i,t : *Abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada periode t

K : Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

7. Uji *t one sample t test*

Menghitung apakah terdapat *abnormal return* sama dengan nol.

8. uji beda 2 rata-rata

a. Dalam penelitian ini menggunakan uji beda 2 rata-rata dengan uji *independent sample T test* yakni dengan membandingkan antara return sebelum dan sesudah bulan januari:

$$T_{hitung} = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{(n_1 - 1)(SD_1^2) + (n_2 - 1)(SD_2^2)}{n_1 + n_2 - 2} \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}}$$

Dimana:

\bar{X}_1 = Rata-rata *abnormal return* sebelum *January Effect*

\bar{X}_2 = Rata-rata *abnormal return* sesudah *January Effect*

SD21 = Standar Deviasi sebelum *January Effect*.

SD22 = Standar Deviasi sesudah *January Effect*.

n = Jumlah sampel

b. Menentukan wilayah penerimaan dan penolakan hipotesis nol (H_0)

H_0 diterima atau ditolak jika : $t_{hitung} < t_{tabel}$

H_0 ditolak atau H_a diterima jika : $t_{hitung} > t_{tabel}$

c. Membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} dapat ditarik kesimpulan berdasarkan uji statistik yang telah dilakukan. Penulis menggunakan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$.

3.6 Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini terdapat 5 saham perusahaan perbankan yang menjadi sampel dengan asumsi saham perusahaan tersebut terdapat data historical price tahun 2004-2009. Sampel perusahaan tersebut antara lain BBCA, BBNI, BBRI, BMRI, dan PNB. Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yakni:

1. a). Uji *one sample t test* pada periode jendela

Ho : Tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saham perbankan LQ45.

Ha : Terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saham perbankan LQ45.

b). Uji *one sample t test* pada periode pengamatan

Ho : Tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saham perbankan LQ45.

Ha : Terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saham perbankan LQ45.

Jika Ho ditolak dan Ha diterima berarti terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saham Perbankan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

2. a). Uji beda *independent sample t test* pada periode jendela.

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum *January Effect* dan sesudah *January Effect*.

Ha : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum *January Effect* dan sesudah *January Effect*.

b). Uji beda *independent sample t test* pada periode pengamatan.

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum *January Effect* dan sesudah *January Effect*.

Ha : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum *January Effect* dan sesudah *January Effect*.

Jika Ho ditolak dan Ha diterima berarti terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan, maka *January Effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Profil Objek Penelitian

Objek penelitian yang ada dalam penelitian ini berjumlah 5 emiten, emiten-emiten ini merupakan perusahaan sektor perbankan yang termasuk dalam saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia.. Nama-nama emiten tersebut terdapat pada tabel 3 berikut:

Tabel 3.Objek Penelitian

No.	Kode	Nama Emiten	Keterangan
1	BBCA	Bank Central Asia Tbk	Sampel
2	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	Sampel
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	Sampel
4	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	bukan sampel
5	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	Sampel
6	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	Sampel

BCA secara resmi berdiri pada tanggal 21 Februari 1957 dengan nama Bank Central Asia NV. Banyak hal telah dilalui sejak saat berdirinya itu, dan barangkali yang paling signifikan adalah krisis moneter yang terjadi di tahun 1997. Alamat Kantor Pusat/Office:

JL.Jendral Sudirman kav 22-23 JAKARTA 12920,WISMA BCA.

Bank Mandiri didirikan pada 2 Oktober 1998, sebagai bagian dari program restrukturisasi perbankan yang dilaksanakan oleh pemerintah Indonesia. Pada bulan Juli 1999, empat bank pemerintah -- Bank Bumi Daya, Bank Dagang Negara, Bank Exim and Bapindo--dilebur menjadi Bank Mandiri. Masing-masing

dari keempat legacy banks memainkan peran yang tak terpisahkan dalam pembangunan perekonomian Indonesia. Sampai dengan hari ini, Bank Mandiri meneruskan tradisi selama lebih dari 140 tahun memberikan kontribusi dalam dunia perbankan dan perekonomian Indonesia.

PT Bank Syariah Mandiri. Alamat: Gedung Bank Syariah Mandiri Jl. MH. Thamrin No. 5 Jakarta 10340 - Indonesia .Situs Web: www.syariahamandiri.co.id. Tanggal Berdiri: 25 Oktober 1999. Tanggal Beroperasi: 1 Nopember 1999.

Modal Dasar: Rp1.000.000.000.000 Modal Disetor: Rp658.243.565.000

Kepemilikan Saham: PT Bank Mandiri Tbk. (Persero): 91.674.512 lembar saham (99,99999891%). Mandiri Sekuritas: 1 lembar saham (0,00000001%).

Panin Bank merupakan salah satu bank komersial papan atas di Indonesia.

Didirikan pada 1971, Panin mulai mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta pada 1982 sebagai bank public yang pertama. Per Desember 2007, Panin Bank tercatat sebagai bank ke-8 terbesar di Indonesia dari segi total aset sebesar Rp 53,5 triliun. Sedangkan dari segi permodalan, ia menjadi bank terbesar kelima dengan total modal Rp 7,9 triliun dan rasio kecukupan modal (CAR) 21,6%.

Bank Negara Indonesia Tbk Berdiri sejak 1946, BNI yang dahulu dikenal sebagai Bank Negara Indonesia, merupakan bank pertama yang didirikan dan dimiliki oleh Pemerintah Indonesia. Bank Negara Indonesia mulai mengedarkan alat pembayaran resmi pertama yang dikeluarkan Pemerintah Indonesia, yakni ORI atau Oeang Republik Indonesia, pada malam menjelang tanggal 30 Oktober 1946, hanya beberapa bulan sejak pembentukannya. Hingga kini, tanggal tersebut

diperingati sebagai Hari Keuangan Nasional, sementara hari pendiriannya yang jatuh pada tanggal 5 Juli ditetapkan sebagai Hari Bank Nasional. Tahun 1992, status hukum dan nama BNI berubah menjadi PT Bank Negara Indonesia (Persero), sementara keputusan untuk menjadi perusahaan publik diwujudkan melalui penawaran saham perdana di pasar modal pada tahun 1996.

PT. Bank Rakyat Indonesia. Alamat : Gedung BRI I Jl.Jendral Sudirman Kav.44-46. Jakarta 10210. E-mail : *humas@bri.co.id*. Website : *http://www.bri.co.id*.
Jumlah Cabang di Indonesia : 481. Kantor Cabang Jumlah Cabang di Luar Negri : 1 Kantor Cabang . Bidang Usaha : Perbankan. Pendiri Bank Rakyat Indonesia Raden Aria Wirjaatmadja Pada periode setelah kemerdekaan RI, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 1 tahun 1946 Pasal 1 disebutkan bahwa BRI adalah sebagai Bank Pemerintah pertama di Republik Indonesia. Adanya situasi perang mempertahankan kemerdekaan pada tahun 1948, kegiatan BRI sempat terhenti untuk sementara waktu dan baru mulai aktif kembali setelah perjanjian Renville pada tahun 1949 dengan berubah nama menjadi Bank Rakyat Indonesia Serikat. Pada waktu itu melalui PERPU No. 41 tahun 1960 dibentuk Bank Koperasi Tani dan Nelayan (BKTN) yang merupakan gabungan dari BRI, Bank Tani Nelayan dan Nederlandsche Maatschappij (NHM). Kemudian berdasarkan Penetapan Presiden (Penpres) No. 9 tahun 1965, BKTN diintergrasikan ke dalam Bank Indonesia dengan nama Bank Indonesia Urusan Koperasi Tani dan Nelayan.

Hasil Pengujian Hipotesis

Penelitian ini akan menganalisis *abnormal return* pada periode jendela (10 hari sebelum *January Effect* dan 10 hari sesudah *January Effect*) dan periode pengamatan (30 hari sebelum *January Effect* dan 30 hari sesudah *January Effect*).

Pengujian hipotesis dalam kerangka periode jendela dan periode pengamatan masing-masing meliputi dua hal:

1. Pengujian *one sample t test*

Yakni untuk menguji apakah terdapat *abnormal return* sama dengan nol.

2. Pengujian beda rata-rata *independent sample t test*

Yakni untuk menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *January Effect*.

Olehsebab itu, pengujian hipotesis dilakukan sebagai berikut:

1. a). Uji *one sample t test* pada periode jendela

Ho : Tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saham perbankan LQ45.

Ha : Terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saham perbankan LQ45.

- b). Uji *one sample t test* pada periode pengamatan

Ho : Tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saham perbankan LQ45.

Ha : Terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saham perbankan LQ45.

Jika Ho ditolak dan Ha diterima berarti terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saham Perbankan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

2. a). Uji beda *independent sample t test* pada periode jendela.

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum *January Effect* dan sesudah *January Effect*.

Ha : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum *January Effect* dan sesudah *January Effect*.

- b). Uji beda *independent sample t test* pada periode pengamatan.

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum *January Effect* dan sesudah *January Effect*.

Ha : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum *January Effect* dan sesudah *January Effect*.

Jika Ho ditolak dan Ha diterima berarti terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan, maka *January Effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia..

3. Menghitung *return* pada saham sektor Perbankan LQ45 periode 2004-2009.
4. Menghitung *abnormal return* saham sektor Perbankan LQ45 periode 2004-2009.
5. Uji Normalitas data dengan melalui uji Kolmogorov-Smirnov.
6. Menghitung uji t dengan menggunakan *one sample t test* pada periode jendela dan periode pengamatan.

7. Menghitung beda rata-rata *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah *January Effect* dengan menggunakan analisis uji beda dua rata-rata *independent sample t test*.

4.2 Hasil Analisis Return Saham

Hasil Pengembalian saham (*return*) akan dihitung menggunakan data *closing price* harian waktu yang bersangkutan, *closing price* harian sebelumnya dengan asumsi deviden dianggap nol atau tidak dihitung.

Rumus yang digunakan adalah:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

R_t : *Return* pada hari t

P_t : Harga saham (*closing price*) pada hari t (dalam rupiah)

P_{t-1} : Harga saham (*closing price*) pada hari t-1 (dalam rupiah)

Selain return tersebut juga dianalisis mengenai perkembangan IHSG dengan menggunakan rumus:

Raw Performance Return Pasar (R_m)

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

R_{mt} = *return* pasar

IHSG_t = indeks harga pasar sekuritas ke-i pada periode ke-i

IHSG_{t-1} = harga pasar sekuritas ke-i pada periode ke-j sebelumnya

Perhitungan *Return* saham Bank BCA Tbk bulan desember dan bulan januari periode 2004-2009 adalah sebagai berikut

Tabel 4. Rata-rata return Perbankan LQ45 periode 2004-2009

Tahun	Bulan Desember	Bulan Januari
2004-2005	0.002873089	-0.004824811
2005-2006	0.003701	0.002274
2006-2007	0.004745	0.00001521
2007-2008	0.004302	-0.00183
2008-2009	0.004441	0.00004380
Return	0.020062089	-0.004321799
Rata-rata return	0.004012418	-0.00086436

Sumber Lampiran 1

Dari perhitungan diperoleh bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* sebelum *January Effect* dan sesudah *January Effect* yakni diperoleh dari rata-rata *return* diatas menunjukkan bahwa rata-rata *return* pada bulan desember lebih besar dari rata-rata *return* bulan januari ($0.004012418 > -0.00086436$). Hal ini dapat memperkuat penelitian bahwa berdasarkan penelitian yang dilakukan selama periode 1989 sampai Maret 2009, secara seasonal ditemukan bahwa Desember memberikan *return* paling tinggi dibandingkan bulan-bulan lain.

Maka dapat diartikan bahwa investor di Indonesia telah mengantisipasi *January Effect* yang telah menjadi fenomena bursa-bursa di dunia. Investor mengantisipasi dengan mengakumulasi saham-saham menjelang akhir tahun, sehingga terjadi peningkatan harga di bulan Desember.

4.3 Pengujian *Market-Adjusted Model*

Model disesuaikan-pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut.

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *return* tidak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*) untuk hari ke- t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut:

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{K}$$

Reaksi pasar akibat pasar akibat pengumuman suatu peristiwa satunya dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto,2003). Perhitungan *abnormal* ini menggunakan model *market adjusted model*.

Berikut hasil *abnormal return* bulan desember dengan menggunakan market adjusted model pada saham perusahaan perbankan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2009

Tabel 5. Hasil *Abnormal Return* sebelum *January Effect* pada saham perusahaan perbankan LQ45 periode 2004-2009.

Hari ke-	AR				
	BCA	BNI	BMRI	BRI	PNBN
-1	0.00160578	-0.00151922	-0.00932	0.002626	-0.00212528
-2	-0.00069302	-0.0032215	0.00438	0.000594	-0.00799053
-3	-0.00748124	-0.0111411	0.002207	-0.00289	-0.00955045
-4	0.00615992	0.000311114	-0.00092	0.002382	0.01745352
-5	0.00336684	-0.00016703	0.001702	0.004151	0.00025106
-6	-0.00575867	0.023353607	-0.00939	-0.01594	-0.01212637
-7	0.00430688	-0.00303979	-0.00388	-0.01277	-0.01351495
-8	0.01532385	0.018293734	-0.00233	0.017157	0.0125826
-9	-0.00153838	-0.00365185	-0.00395	0.023225	-0.00675814
-10	0.00536901	0.029226988	0.027655	0.018046	0.00238404
-11	-0.00229537	-0.01421208	-0.01872	-0.00625	-0.02411687
-12	0.01210084	-0.01196344	0.012583	-0.00057	0.01837542
-13	-0.01819204	-0.00245693	-0.00625	0.00589	-0.00544428
-14	0.00601406	0.016378524	0.028257	0.008697	0.03155511
-15	-0.00081767	0.000959269	0.009256	0.002919	0.01981577
-16	-0.00440146	0.01534513	0.006012	0.002035	0.00201095
-17	-0.00698543	0.00218235	0.016523	0.018353	0.00409713
-18	0.00416831	-0.0127124	0.0014	0.00013	-0.00301984
-19	0.006322	-0.00903351	0.012508	-0.00889	0.00623695
-20	-0.01648071	0.004862805	-0.01386	-0.00995	-0.02155059
-21	-0.00067263	0.017040397	0.047048	0.020713	-0.00946255
-22	-0.00477947	0.007973637	-0.01503	0.002176	0.00786007
-23	0.00593704	0.002146154	0.015508	0.007737	0.00959856
-24	-0.00378204	-0.01226379	-0.00919	-0.01041	0.01017957
-25	-0.00855733	-0.00060044	0.000124	0.005031	-0.00721517
-26	0.01627189	0.002490817	-0.00853	0.010922	0.01387137
-27	0.00056661	-0.03080122	-0.01209	-0.01965	0.00375938
-28	0.01009172	-0.00976046	-0.01402	-0.00897	-0.00158002
-29	-0.00770281	0.015328097	-0.00505	0.018322	0.0040851
-30	0.00046126	-0.00284826	0.013899	-0.01081	0.01529175

Sumber Lampiran 9

Tabel 5 menjelaskan mengenai *abnormal return* yang ada pada seluruh sampel perusahaan perbankan LQ45 sebelum *January Effect*. Dari hasil perhitungan *abnormal return* untuk bulan desember 2004-2009 berdasarkan *maeket adjusted model* di atas pada diperoleh pada bank BCA hari ke-1,-4,-5,-7,-8,-10,-12,-14,-18,-19,-23,-26,-27,-28 dan -30 terdapat *Abnormal Return* yang positif, sedangkan 15 hari yang lain yakni terdapat *Abmoemal Return* yang negative. Pada bank BNI terlihat bahwa pada hari ke-4,-6,-8,-10,14,-15,-16,-17,-20,-22,-23,-26, dan -29 terdapat abnormal return yang positif, sedangkan 17 hari lainnya diperoleh *abnormal return* yang negatif. Dari data diatas bank BMRI diperoleh bahwa pada hari ke-2,-3,-5,-10,-12,-14,-15,-16,-17,-18,-19,-21,-23,-26, dan -30 terdapat *abnormal return* yang positif, sedangkan 15 hari lainnya terdapat *abnormal return* yang negatif. Pada bank BRI dieroleh *abnormal return* yang positif pada hari ke-1,-2,-4,-5,-8,-9,-10,-13,-14,-15,-16,17,-18,-21,-22,-23.-25,-26, dan -29 sedangkan ke 11 hari lainnya terdapat *abnormal return* yang negatif. Dan pada bank PNBND dari data diatas diperoleh pada hari ke-4,-5,-8,-10,-12,-14,-15,-16,-17,-19,-22,-23,-24,-26,-27,-29 dan -30 terdapat *abnormal return* yang positif, sedangkan ke 13 hari lainnya terdapat return yang positif. Jadi pada perusahaan perbankan LQ45 secara keseluruhan terdapat *abnormal return* yang positif.

Tabel 6. Hasil *Abnormal Return* sesudah *January Effect* pada saham perusahaan perbankan LQ45 periode 2004-2009.

Hari ke-	AR				
	BCA	BNI	BMRI	BRI	PNBN
30	-0.00083689	0.005914369	0.000881	0.002224	0.000074314
29	-0.01587806	-0.00604242	-0.003	0.002529	-0.00373985
28	-0.00936107	-0.00269996	-0.00863	0.006387	-0.01859261
27	-0.0166805	-0.00901236	-0.00543	-0.01623	0.01327565
26	-0.00771814	-0.000055371	0.002443	-0.00431	-0.00337961
25	0.01848548	-0.00585581	-0.00642	0.001121	0.0010541
24	0.00827376	0.005487592	-0.01241	0.000253	0.00500755
23	-0.00372374	0.00258594	0.000871	-0.00484	-0.00588068
22	0.00113598	-0.00879908	-0.00605	-0.00392	-0.00383039
21	-0.01058805	0.001091754	-0.00105	0.000586	-0.00464403
20	-0.09971099	-0.00802623	-0.00431	0.001543	0.0058248
19	0.00472687	-0.0004626	-0.01432	-0.00318	0.00690798
18	0.01573391	0.012169431	0.018807	0.017306	-0.00394392
17	0.000019991	-0.00412307	-0.01063	-0.00256	-0.00084095
16	0.00029312	0.000274328	-0.01102	-0.01994	-0.02249835
15	0.00887651	0.000226706	0.014086	0.010554	0.00274291
14	0.02096841	0.008510028	0.017923	0.031092	-0.00653412
13	-0.02885795	-0.0192469	-0.02759	-0.02539	-0.01668436
12	0.0116726	0.000577926	-0.00161	-0.00487	0.00877755
11	0.01072522	0.001828311	-0.00852	0.004936	-0.00310072
10	0.00259587	-0.00054548	0.010667	-0.01422	-0.00604363
9	0.00481482	-0.00817279	-0.01437	0.006587	0.01702948
8	-0.00842183	-0.00883506	0.000739	-0.00059	-0.00331231
7	0.01391549	0.015908899	0.00814	0.001956	0.00351836
6	-0.00880121	-0.00604449	0.002376	0.015878	-0.00119857
5	-0.02184851	-0.00384822	-0.01584	-0.00939	0.01138034
4	-0.01596176	0.00553705	-0.02017	-0.00642	0.00418589
3	-0.0031046	-0.00099109	0.006141	0.013477	-0.00886886
2	0.00426239	0.014667886	-0.01211	0.001431	0.00588493
1	-0.00246648	0.001120164	0.020986	-0.00675	0.00107096

Sumber Lampiran 10

Tabel 6 diatas menjelaskan mengenai *abnormal return* yang ada pada seluruh sampel perusahaan perbankan LQ45 sesudah *January Effect*. Dari hasil perhitungan *abnormal return* untuk buslan desember 2004-2009 berdasarkan

market adjusted model di atas pada diperoleh pada bank BCA hari ke-25,-24,-22,-19,-18,-17,-16,-15,-14,-12,-11,-10,-9,-7,-3, dan -2 terdapat *Abnormal Return* yang positif, sedangkan 14 hari yang lain yakni terdapat *Abnormal Return* yang negative. Pada bank BNI terlihat bahwa pada hari ke-30,-24,-23,-21,-18,-16,-15,-14,-12,-11,-7,-4,-2, dan -1 terdapat abnormal return yang positif, sedangkan 16 hari lainnya diperoleh *abnormal return* yang negatif. Dari data diatas bank BMRI diperoleh bahwa pada hari ke-30,-26,-23,-18,-15,-14,-10,-8,-7,-6,-3,-1 terdapat *abnormal return* yang positif, sedangkan 18 hari lainnya terdapat *abnormal return* yang negatif. Pada bank BRI diperoleh *abnormal return* yang positif pada hari ke+30,+29,+28,+25,+24,+21,+20,+18,+15,+14,+11,+9,+7,+6,+3 dan +2 sedangkan ke 14 hari lainnya terdapat *abnormal return* yang negatif. Dan pada bank PNB dari data diatas diperoleh pada hari ke +30,+27,+25,+24,+20,+19,+15,+12,+9,+7,+5,+4,+2, dan +1 terdapat *abnormal return* yang positif, sedangkan ke 16 hari lainnya terdapat return yang positif. Jadi pada perusahaan perbankan LQ45 secara keseluruhan terdapat *abnormal return* yang negatif.

4.4 Pengujian Signifikansi Abnormal return dengan *One Sample Statistics* di Periode Jendela

Perhitungan *Abnormal Return* setiap emiten secara *cross section* dilakukan dengan uji t menggunakan *one sample test*. Perhitungan ini untuk menganalisis apakah signifikansi *return* harian pada saat sebelum dan sesudah *January Effect* sama dengan nol (*abnormal return* = 0). Periode pengamatan yang digunakan adalah 30 hari sebelum *January Effect* dan 30 hari sesudah *January Effect* sedangkan periode jendela selama 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *January Effect*.

Hasil uji t dengan menggunakan *one sample t test* pada *Abnormal Return* di periode Jendela disajikan pada table 7.

Tabel 7. Hasil uji t secara *cross section* dengan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 0,05$ dan $df = k-1 = 5-1=4$ sebelum *January Effect*

T	AAR	t-hitung	Sign.	Keterangan
-10	0.0165362	1.083	0.34	Tidak Signifikan
-9	0.0014663	0.705	0.52	Tidak Signifikan
-8	0.0122044	1.083	0.34	Tidak Signifikan
-7	-0.00578	-0.573	0.597	Tidak Signifikan
-6	-0.003971	-0.397	0.712	Tidak Signifikan
-5	0.0018608	0.252	0.813	Tidak Signifikan
-4	0.0050768	1.638	0.177	Tidak Signifikan
-3	-0.005771	-1.276	0.271	Tidak Signifikan
-2	-0.001386	-0.276	0.796	Tidak Signifikan
-1	-0.001747	-0.976	0.384	Tidak Signifikan

Sumber Lampiran 7

Pada tabel 7 secara garis besar menunjukkan bahwa nilai t-hitung lebih kecil dari nilai t-tabel (1,645) dengan signifikansi lebih besar dari 0,05. Hasil uji t sebelum *january effect* tersebut diperoleh nilai signifikansi yang tidak signifikan. Dengan demikian H_0 yang menyatakan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saham perbankan LQ45 di BEI ditolak, sehingga H_a diterima.

Tabel tersebut juga menjelaskan bahwa pada saat sebelum *January Effect* terdapat rata-rata *abnormal return* yang positif terjadi pada hari ke -10,-9,-8,-5,-4 meskipun tidak signifikan, tetapi setidaknya para investor dapat memperoleh abnormal yang positif. Rata-rata abnormal return yang negatif yakni pada hari ke -7,-6,-3,-2,-1, rata-rata abnormal *return* yang terjadi pada hari itu tidak signifikan yakni pada $\alpha = 5\%$.

Kerugian ini kemungkinan karena ada sebagian investor menjelang akhir tahun yang menjual sahamnya dibawah harga yang sebenarnya atau harga fundamental untuk memenuhi kebutuhan (jalan-jalan, pariwisata). Inefisiensi pasar modal terjadi ketika harga saham tidak secara penuh mencerminkan informasi yang tersedia yang mempengaruhi harga. Akibatnya, ada suatu periode dimana saham menjadi *under priced* atau *over priced*, sehingga terdapat suatu kesempatan bagi investor yang jeli yang mampu mengidentifikasi inefisiensi dengan membeli sekuritas pada saat harga saham *under priced* dan menjual sekuritas pada saat harga saham *over priced*.

Hasil perhitungan *abnormal return* sesudah periode jendela disajikan pada tabel 8.

Tabel 8. Hasil uji t secara *cross section* dengan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 0,05$ dan $df = k-1 = 5-1=4$ sesudah *January Effect*

T	AAR	t-hitung	Sign.	Keterangan
1	0.0027927	1.641	0.168	Tidak Signifikan
2	0.0028277	0.423	0.694	Tidak Signifikan
3	0.0013306	0.211	0.843	Tidak Signifikan
4	-0.006565	-0.977	0.384	Tidak Signifikan
5	-0.00791	-1.935	0.125	Tidak Signifikan
6	0.0004418	0.108	0.919	Tidak Signifikan
7	0.0086877	1.107	0.33	Tidak Signifikan
8	-0.004085	-0.63	0.563	Tidak Signifikan
9	0.0011779	0.226	0.833	Tidak Signifikan
10	-0.001509	-0.31	0.772	Tidak Signifikan

Sumber lampiran 8

Pada tabel 8 secara garis besar menunjukkan bahwa nilai t-hitung lebih kecil dari nilai t-tabel (1,645) dengan signifikansi lebih besar dari 0,05. Hasil uji t sesudah *january effect* tersebut diperoleh nilai signifikansi yang tidak signifikan. Dengan demikian H_0 yang menyatakan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saham perbankan LQ45 di BEI ditolak, sehingga H_a diterima. Tabel tersebut juga menjelaskan bahwa pada saat sesudah January Effect terdapat rata-rata *abnormal return* yang negatif yakni pada hari ke +4,+5,+8 dan +10, sedangkan *abnormal return* positif terjadi pada hari ke +1,+2,+3,+6,+7,+9. Kedua *abnormal return* tersebut ternyata tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$. Dari hasil uji t diatas sesudah January effect ternyata lebih banyak terdapat rata-rata abnormal return yang positif walaupun tidak signifikan.

Dari tabel 7 dan tabel 8 dapat diambil kesimpulan bahwa pada perusahaan perbankan LQ45 di BEI terdapat *abnormal return*.

4.5 Pengujian Signifikansi Abnormal return dengan *One Sample Statistics* di Periode Pengamatan

Perhitungan *one sample statistics* ini untuk menganalisis apakah signifikansi *return* harian pada saat sebelum dan sesudah *January Effect* sama dengan nol (*abnormal return* = 0). Periode pengamatan yang digunakan adalah 30 hari sebelum *January Effect* dan 30 hari sesudah *January Effect*. Hasil uji t dengan menggunakan *one sample t test* pada *Abnormal Return* di periode Pengamatan disajikan pada table 9.

Tabel 9. Hasil uji t secara *cross section* dengan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 0,05$ dan $df = k-1 = 5-1=4$ sebelum *January Effect*

T	AAR	t-hitung	Sign.	Keterangan
t-11	-0.01312	-1.464	0.217	Tidak Signifikan
t-12	0.006106	0.477	0.658	Tidak Signifikan
t-13	-0.00529	-0.654	0.549	Tidak Signifikan
t-14	0.01818	2.622	0.059	Tidak Signifikan
t-15	0.006426	1.971	0.12	Tidak Signifikan
t-16	0.0042	0.287	0.788	Tidak Signifikan
t-17	0.006834	0.847	0.445	Tidak Signifikan
t-18	-0.00201	-0.157	0.883	Tidak Signifikan
t-19	0.001429	0.185	0.862	Tidak Signifikan
t-20	-0.01139	-4	0.016	Tidak Signifikan
t-21	0.014933	1.081	0.341	Tidak Signifikan
t-22	-0.00036	-0.028	0.979	Tidak Signifikan
t-23	0.008185	1.168	0.308	Tidak Signifikan
t-24	-0.00509	-1.657	0.547	Tidak Signifikan
t-25	-0.00224	-0.325	0.761	Tidak Signifikan
t-26	0.007004	0.696	0.525	Tidak Signifikan
t-27	-0.01164	-1.271	0.272	Tidak Signifikan
t-28	-0.00485	-0.787	0.475	Tidak Signifikan
t-29	0.004995	0.543	0.616	Tidak Signifikan
t-30	0.003198	0.561	0.605	Tidak Signifikan

Sumber Lampiran 14

Pada tabel 9 secara garis besar juga menunjukkan bahwa nilai t-hitung lebih kecil dari nilai t-tabel (1,645) dengan signifikansi lebih besar dari 0,05. Hasil uji t sebelum *january effect* tersebut diperoleh nilai signifikansi yang tidak signifikan, berarti pada periode pengamatan juga terdapat *abnormal return*. Dengan demikian H_0 diterima. Tabel tersebut menjelaskan bahwa pada saat sebelum *January Effect* terdapat rata-rata *abnormal return* yang positif terjadi pada hari ke -12,-14,-15,-16,-17-19,-21,-23,-26,-29,dan -30. Rata-rata abnormal return yang negatif yakni pada hari ke -11,-13,-18,-20,-22,-24,-25,-27, dan -28, rata-rata abnormal return yang terjadi pada hari itu tidak signifikan yakni pada $\alpha = 5\%$. Hasil perhitungan *abnormal return* sesudah periode pengamatan disajikan pada tabel 10.

Tabel 10. Hasil uji t secara *cross section* dengan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 0,05$ dan $df = k-1 = 5-1=4$ sesudah *January Effect*

T	AAR	t-hitung	Sign.	Keterangan
t+11	0.001174	0.47	0.663	Tidak Signifikan
t+12	0.00291	1.051	0.352	Tidak Signifikan
t+13	-0.0174	-1.343	0.25	Tidak Signifikan
t+14	0.005759	0.573	0.597	Tidak Signifikan
t+15	0.001709	0.431	0.689	Tidak Signifikan
t+16	-0.00864	-1.195	0.298	Tidak Signifikan
t+17	-0.00363	-0.822	0.457	Tidak Signifikan
t+18	0.012014	2.124	0.101	Tidak Signifikan
t+19	-0.00127	-0.298	0.78	Tidak Signifikan
t+20	-0.02094	-1.087	0.338	Tidak Signifikan
t+21	-0.00292	-0.75	0.495	Tidak Signifikan
t+22	-0.00429	-1.507	0.206	Tidak Signifikan
t+23	-0.0022	-0.429	0.69	Tidak Signifikan
t+24	0.001322	0.513	0.635	Tidak Signifikan
t+25	0.001676	0.703	0.521	Tidak Signifikan
t+26	-0.0026	-0.387	0.719	Tidak Signifikan
t+27	-0.00682	-2.687	0.055	Tidak Signifikan
t+28	-0.00658	-1.323	0.256	Tidak Signifikan
t+29	-0.00523	-1.957	0.122	Tidak Signifikan
t+30	0.001651	0.286	0.789	Tidak Signifikan

Sumber lampiran 15

Pada tabel 10 secara garis besar menunjukkan bahwa nilai t-hitung lebih kecil dari nilai t-tabel (1,645) dengan signifikansi lebih besar dari 0,05. Hasil uji t sesudah *january effect* tersebut diperoleh nilai signifikansi yang tidak signifikan, berarti terdapat *abnormal return*. Dengan demikian H_a diterima. Tabel tersebut menjelaskan bahwa pada saat sesudah *January Effect* terdapat rata-rata *abnormal return* yang negatif yakni pada hari ke +13,+16,+17,+19,+20,+21,+22,+23,+26,+27,+28, dan +29 sedangkan *abnormal*

return positif terjadi pada hari ke +11,+12,+14,+15,+18,+24,+25,+30. Kedua *abnormal return* tersebut ternyata tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$.

Dari tabel 9 dan tabel 10 dapat diambil kesimpulan bahwa pada perusahaan perbankan LQ45 di BEI terdapat *abnormal return*.

4.6 Hasil Uji Asumsi Normalitas

Uji asumsi normalitas adalah untuk mengetahui apakah data sudah tersebar secara normal. Untuk uji asumsi normalitas dapat dilihat melalui uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji bernormalitas dengan menggunakan *descriptive statistic explore* menunjukkan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal dengan signifikansi diatas 0,05. Berikut tabel hasil uji normalitas data untuk data abnormal return:

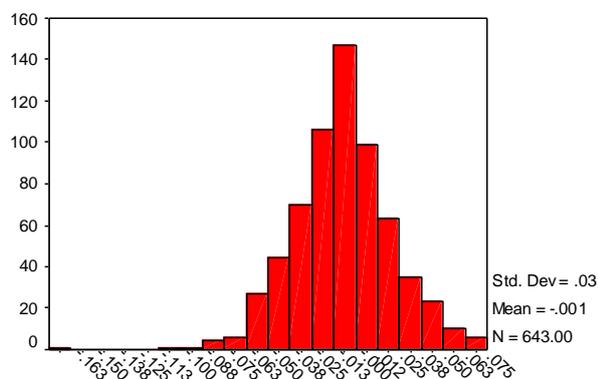
Tabel 11. tabel uji normalitas data:

Tests of Normality				
VAR00001		Kolmogorov -Smirnov ^a		
		Statistic	df	Sig.
VAR00002	1.00000000	.049	643	0,0569
	2.00000000	.140	641	0,0531

a. Lilliefors Significance Correction

Histogram

For VAR00001= 1.00000000



VAR00002

Sumber lampiran 13

Dari hasil pengujian normalitas data diperoleh signifikansi lebih dari 0.05 maka data abnormal return dalam penelitian ini adalah normal.

4.7 Hasil uji beda dengan *Independent samples test* di periode jendela

Penelitian ini ditujukan untuk meneliti perbedaan *abnormal return* sebelum dengan sesudah *January Effect*. Perbedaan *abnormal return* sebelum *January Effect* dengan abnormal sesudah *January Effect* diuji dengan menggunakan uji beda dua rata-rata dengan alat analisis yang digunakan adalah *independent sample T-test* yang bertujuan untuk membandingkan *abnormal return* sebelum dan sesudah *January Effect* apakah berbeda secara signifikan.

Pengambilan keputusan menggunakan tingkat kepercayaan 95% atau (α) 0,05 dengan ketentuan :

Jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Jika signifikansi $t > 0,05$, maka H_0 diterima maka H_a ditolak.

Jika signifikansi $t < 0,05$, maka H_0 ditolak maka H_a diterima.

Berikut hasil uji beda dua rata-rata dengan menggunakan *independent t test* selama periode jendela.

Tabel 12. Hasil Uji beda dua rata-rata dengan *independent t test* sebelum dan sesudah *January effect* untuk *abnormal return* selama periode jendela.

Rata-rata Abnormal return Sebelum January Effect	Rata-rata Abnormal return Sesudah January Effect	T hitung	Signifikansi	T tabel
0,001079	-0,0011967	1,917	0,031	1,645

Sumber Lampiran 11

Tabel 12 menyajikan hasil uji beda dua rata-rata dengan menggunakan *independent sample t test* pada periode jendela. Hasil uji beda menjelaskan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah *January Effect* selama periode jendela yang dicerminkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,031, dengan demikian hipotesis terbukti.

Hasil uji beda tersebut juga menunjukkan bahwa *abnormal return* sebelum *January Effect* lebih besar dari *abnormal return* sesudah *January effect* (0,001079 > -0,0011967).

4.8 Hasil uji beda dengan menggunakan Independent sample test selama Periode Pengamatan yakni 30 hari sebelum January Effect dan 30 hari sesudah January Effect.

Untuk melihat perbandingan antara abnormal return pada periode pengamatan sebelum dan sesudah January effect diuji dengan menggunakan independent test dengan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 0,05$.

Berikut adalah tabel hasil uji beda dua rata-rata *abnormal return* sebelum dengan sesudah *January Effect* selama periode pengamatan.

Tabel 13. Hasil Uji beda *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *January Effect* pada periode pengamatan

Rata-rata Abnormal return Sebelum January Effect	Rata-rata Abnormal return Sesudah January Effect	T hitung	Signifikansi	T tabel
0,001466	-0,00190328	2.178	0,030	1,645

Sumber Lampiran 12

Tabel 13 menyajikan hasil uji beda dua rata-rata dengan menggunakan *independent sample t test* pada periode pengamatan. Hasil uji beda menjelaskan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah *January Effect* selama periode jendela yang dicerminkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,030, dengan demikian H_0 diterima. Hasil uji beda tersebut juga menunjukkan bahwa *abnormal return* sebelum *January Effect* lebih besar dari *abnormal return* sesudah January effect ($0,001466 > -0,00190328$). Hasil penelitian ini mengkonfirmasi pada penelitian sebelumnya (Pardomuan Sihombing, 2009) yang menyatakan bahwa *January Effect* tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia.

Bab V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

January effect adalah kalender yang berhubungan dengan anomali di pasar keuangan di mana para investor memilih untuk membeli saham suatu perusahaan di penghujung tahun yakni bulan desember dan menjualnya di bulan januari dengan harapan mendapatkan keuntungan dengan return yang meningkat di bulan januari. Hal ini menciptakan kesempatan bagi investor untuk membeli saham pada harga yang lebih rendah sebelum Januari dan menjual saham setelah nilai saham meningkat. Hasil uji t sebelum dan sesudah *january effect* pada periode jendela dan periode pengamatan dengan menggunakan *uji one sample t test* diperoleh nilai signifikansi yang tidak signifikan. Dengan demikian H_0 yang menyatakan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saham perbankan LQ45 di BEI ditolak, sehingga H_a diterima. Hasil uji beda dua rata-rata dengan menggunakan *independent sample t test* pada periode jendela menjelaskan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah *January Effect* yang dicerminkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,031. Dengan demikian hipotesis terbukti. Hasil uji beda dua rata-rata pada periode pengamatan dengan menggunakan *independent sample t test* juga menjelaskan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah *January Effect* yang dicerminkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,030, dengan demikian H_a diterima. Hasil uji beda pada periode jendela maupun periode pengamatan tersebut juga menunjukkan bahwa *abnormal return* sebelum *January Effect* lebih

besar dari *abnormal return* sesudah January effect. Jadi, *January Effect* tidak terjadi pada perusahaan perbankan LQ45 di BEI.

5.2 Saran

Disarankan kepada investor sebelum melakukan suatu investasi di Bursa Efek Indonesia sebaiknya harus mengetahui terlebih dahulu mengenai informasi dari perusahaan yang bersangkutan antara lain laporan keuangan perusahaan tersebut. Sebagai investor yang rasional sebaiknya tanggap akan fenomena yang terjadi di bursa saham salah satunya *January Effect*, walaupun penelitian ini tidak mengkonfirmasi adanya *January effect* Namun perlu diingat bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan yang diperoleh maka resiko juga akan semakin besar. Oleh sebab itu, investor perlu mencari informasi yang relevan untuk memilih keputusan berinvestasi. Hasil penelitian ini mengkonfirmasi pada penelitian sebelumnya (Pardomuan Sihombing, 2009) yang menyatakan bahwa *January Effect* tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robbert. The intelligent Guide to Indonesia Capital Market, Jakarta:Mediasoft Indonesia, 1997.
- Cooley,Philip L, Business Financial Management, Third Edition, USA:The Dryden Press:1994.
- Francis, Jack Clark, Investment: Analysis and Management. Fifth Edition,Singapore:McGraw-Hill Inc.
- Husnan, Suad, Dasar-dasar Teori Fortofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi Ketiga, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1998
- Jogiyanto H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta
- Koetin, E.A, Analsis Pasar Modal. Jakarta:Pustaka SinarHarapan,1996.
- Sartono, R Agus, Manajemen Keuangan. Edisi Ketiga, Yogyakarta:BPFE.1997.
- Supranto, J., Statistik: Teori dan Aplikasi. Jilid 2, Edisi Kelima, Jakarta: Penerbit Erlangga. 1998.
- Van Horne, James C and Jhon Wachawicz Jr, *Fundamental of Financial Management, Tenth Edition*, New Jersey: Prentice Hall Inc.1998.
- Weston J.Fred and Thomas E. Copeland, *Management Financial, Ninth Edition*, USA: The Dryden Press, 1992.

<http://www.idx.co.id>

<http://www.yahoofinance.com>

<http://www.google.co.id>

