



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Bab ini membahas mengenai teori-teori yang mendukung penelitian serta membentuk model dan kerangka pemikiran. Pada sub-bab Landasan Teori peneliti perlu mencari teori-teori yang mendukung analisis penelitian ini agar dapat mengerti lebih dalam mengenai objek penelitian. Pada sub-bab penelitian terdahulu, hasil-hasil penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya mengenai objek penelitian. Penelitian terdahulu diperlukan untuk memudahkan peneliti mengerti objek penelitian.

Sub-bab kerangka penelitian merupakan pola pikir yang menunjukkan hubungan antar variabel penelitian yang bisa didapat dari hasil analisis landasan teori dan penelitian terdahulu. Hipotesis merupakan anggapan sementara mengenai objek penelitian dan variabel-variabelnya.

A. Landasan Teoritis

Konsep Efisiensi Pasar Modal

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan oleh Fama (1970). Suatu pasar dikatakan efisien jika tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusional, akan mampu memperoleh *return* yang tidak normal (*abnormal return*). Artinya harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada (Halim, 2015:95).

Hartono dalam Suteja dan Gunardi (2016:79) menyatakan ada empat syarat agar tercapainya pasar yang efisien. Syarat-syarat tersebut adalah :

- a. Ada banyak investor rasional dan berusaha untuk memaksimalkan keuntungan. Investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai



dan memperdagangkan saham. Selain itu investor juga merupakan *price taker*, artinya tidak dapat mempengaruhi harga sekuritas.



Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

- a. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang mudah dan murah, bahkan tidak memerlukan biaya.
- b. Informasi yang terjadi bersifat random, artinya setiap pengumuman yang ada dipasar adalah bebas atau tidak dipengaruhi oleh pengumuman lainnya.
- c. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru yang masuk ke dalam pasar, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi baru.

Pasar modal efisien dibedakan menjadi 2, yaitu: *internal efficiency* dan *external efficiency*.

Internal efficiency atau efisiensi pasar secara operasional, menunjukkan kemampuan pasar modal menyediakan likuiditas, eksekusi transaksi dengan cepat dan biaya perdagangan yang rendah (Freund dan Pagano dalam Suteja dan Gunardi , 2016:82). Sedangkan *external efficiency* atau efisiensi pasar secara informasi oleh Fama dalam Samsul (2016:227) mendefinisikan pasar modal menjadi tiga bentuk efisiensi pasar modal, yaitu:

- a. Efisiensi bentuk lemah (*weak form efficiency*)

Efisiensi dikatakan lemah karena investor di dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham menggunakan data harga dan volume masa lalu. Berdasarkan harga dan volume masa lalu dilakukan berbagai model analisis teknikal untuk menentukan harga, apakah akan naik atau turun. Analisis teknikal mempelajari pola dari pergerakan harga suatu saham untuk setiap kondisi ekonomi yang sedang berlangsung. Kelemahan analisis teknikal adalah

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



mengabaikan variabel lain yang mempengaruhi harga saham di masa depan, sehingga kemungkinan kesalahan estimasi harga mungkin terjadi.

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

b. Efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong form efficiency*)

Efisiensi pasar dikatakan setengah kuat karena investor di dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham menggunakan data harga masa lalu, volume masa lalu, dan semua informasi yang dipublikasikan, misalnya : laporan keuangan, laporan tahunan, pengumuman bursa, informasi keuangan internasional, peraturan perundangan pemerintah, peristiwa politik, peristiwa hukum, peristiwa sosial, dan lain sebagainya yang sekiranya dapat mempengaruhi perekonomian nasional. Hal ini berarti investor menggunakan analisis teknikal digabungkan dengan analisis fundamental dalam proses menghitung nilai saham yang akan dijadikan pedoman dalam menetapkan harga jual dan beli saham.

c. Efisiensi bentuk kuat (strong form efficiency)

Efisiensi pasar dikatakan bentuk kuat karena penggunaan data yang lebih lengkap, yaitu : harga masa lalu, volume masa lalu, informasi yang dipublikasikan dan informasi privat yang tidak dipublikasikan secara umum. Contoh informasi privat adalah hasil riset yang diterbitkan sendiri oleh unit kerja riset yang ada di dalam perusahaan atau dibeli dari lembaga riset dari pihak luar. Perhitungan harga estimasi yang menggunakan informasi lebih lengkap ini akan lebih baik sehingga diharapkan keputusan jual-beli saham lebih tepat dan menghasilkan return yang lebih tinggi.

Selain efisiensi pasar secara informasi, ada pula efisiensi pasar secara keputusan. Bentuk efisiensi pasar ini selain mempertimbangkan ketersediaan informasi yang ada juga

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



mempertimbangkan kecepatan dan ketepatan pelaku pasar dalam mengambil keputusan. Hal ini dapat diartikan keadaan dimana pelaku pasar dapat membedakan suatu informasi yang ada memiliki nilai ekonomis atau tidak. Pelaku pasar yang baik akan menganalisis lebih dalam informasi yang diterima agar dapat dengan cepat dan tepat mengambil keputusan. Pengujian efisiensi pasar secara keputusan akan mempertimbangkan empat faktor, yaitu : *abnormal return*, kecepatan pelaku pasar bereaksi, nilai ekonomis, dan ketepatan reaksi dari pelaku pasar.

Pengambilan keputusan yang tepat dapat dilakukan dengan mengetahui nilai ekonomis suatu peristiwa. Nilai ekonomis merupakan nilai yang dapat mempengaruhi perubahan nilai perusahaan akibat adanya sebuah peristiwa. Nilai perusahaan dapat dihitung dari aliran kas masuk bersih masa depan yang didiskonto ke nilai sekarang, sehingga suatu peristiwa dapat dikatakan memiliki nilai ekonomis apabila mengakibatkan perubahan aliran kas perusahaan. Pasar pada umumnya akan bereaksi positif terhadap peristiwa yang mengakibatkan naiknya nilai perusahaan dan bereaksi negatif terhadap peristiwa yang menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Sedangkan untuk peristiwa yang tidak bernilai ekonomis, pasar tidak akan memberikan reaksi apapun.

2. Pasar Modal

Menurut undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan pengertian pasar modal sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (ojk.go.id, 2017).

Menurut Husnan dalam Umam dan Sutanto (2017:60), secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta.



Menurut Umam dan Sutanto (2017:60) dengan adanya pasar modal, perusahaan dapat menerbitkan sekuritas berupa surat tanda utang (obligasi) maupun surat tanda kepemilikan (saham). Maka dari itu, Halim (2015:1) mendefinisikan pasar modal sebagai pasar yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan memerlukan dana jangka panjang, seperti saham dan obligasi.

Tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Bursa efek adalah suatu lembaga yang menyediakan fasilitas sistem untuk mempertemukan penjual dan pembeli efek-efek jangka panjang dengan tujuan memperdagangkan surat-surat berharga perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek (Halim, 2015:1). Untuk kasus di Indonesia terdapat satu bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pasar modal yang maju dan berkembang adalah impian dari semua negara, hal ini dikarenakan pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien. Adanya pasar modal membuat pihak yang mempunyai dana berlebih (investor) dapat bertemu dengan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*) sehingga terjadilah kegiatan berinvestasi. Menurut Darmadji (2011), dengan adanya pasar modal, pihak investor dapat menginvestasikan kelebihan dana yang dimilikinya dengan harapan memperoleh imbalan (*return*), sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk berinvestasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari perusahaan.

Menurut Husan dalam Suteja dan Gunardi (2016:8), pasar modal memiliki dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

- a. Fungsi Ekonomi



C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Fungsi ekonomi pasar modal adalah menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lenders* (para investor yang menanamkan dananya dalam pasar modal) ke *borrowers* (emiten atau perusahaan yang menerbitkan efek di pasar modal). *Lenders* mengharapkan akan memperoleh keuntungan imbalan dari penyerahan dana yang dilakukannya. Sedangkan *borrowers* akan menggunakan dana dari pihak luar untuk melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi di perusahaan.

b. Fungsi Keuangan

Fungsi keuangan pasar modal adalah menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers*. *Lenders* menyediakan dana tanpa terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Selain itu, dengan adanya pasar modal, diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan efek selanjutnya adalah peningkatan pendapatan bagi perusahaan dan kemakmuran masyarakat yang berinvestasi.

Saham

Saham adalah bukti kepemilikan serta atas modal suatu perseroan yang memberikan hak kepada pemegangnya atas harta kekayaan perseroan. Menurut Umam dan Sutanto (2017:74), saham adalah surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang dikeluarkan oleh perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), yang dalam saham tersebut dinyatakan bahwa pemilik saham tersebut juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.

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



Menurut Wiyono dan Kusuma (2017:166), saham atau *stock* adalah salah satu instrument pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk melakukan pendanaan bagi perusahaan. Pada sisi lain, saham merupakan instrumen investasi yang paling banyak diminati oleh para investor. Hal ini dikarenakan saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Wiyono dan Kusuma (2017:166), mendefinisikan saham sebagai tanda pernyataan modal seseorang atau institusi (badan usaha) dalam suatu perusahaan. Dengan memiliki saham, investor memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, asset perusahaan, dan berhak ikut hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Saham terbagi dalam beberapa jenis. Umam dan Sutanto (2017:74), membagi saham dalam beberapa jenis, yaitu:

a. Saham Biasa (*common stock*)

Saham biasa merupakan saham yang paling dikenal masyarakat. Demikian pula di antara para emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga), saham biasa juga paling banyak dipergunakan untuk menarik dana dari masyarakat.

b. Saham Atas Nama (*registered stock*)

Saham atas nama merupakan saham yang nama pemiliknya tertera di dalamnya. Saham ini dipergunakan agar saham tersebut tidak jatuh ke tangan orang lain yang tidak diinginkan atau tidak berkepentingan.

c. Saham Atas Unjuk (*bearer stock*)

Saham ini sering dikenal sebagai saham blanko. Dalam saham ini tidak terdapat nama pemiliknya, pemegangnya adalah pemilik saham yang sah, kecuali ada bukti yang membuktikan sebaliknya.



d. Saham Preferen (*preferred stock*)

Saham preferen merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa. Hal ini dikarenakan saham ini dapat menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi) dan bisa tidak mendatangkan hasil yang seperti dikehendaki oleh investor.

e. Saham Pendiri

Saham pendiri merupakan saham yang diberikan kepada orang yang berjasa ikut dalam pendirian Perseroan Terbatas atau PT yang menjual saham sebagai wujud penghargaan atas jasa-jasanya.

Menurut Wiyono dan Kusuma (2017:167), pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham, yaitu sebagai berikut:

a. Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Dividen dibagikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai ataupun dividen saham. Dividen tunai membagikan uang tunai kepada pemegang saham, sedangkan dividen saham akan membagikan saham dan menambah jumlah saham yang dimiliki oleh investor tersebut.

b. *Capital gain*

Capital gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham yang dilakukan di pasar. Misalnya investor membeli suatu saham seharga Rp 1.000 dan kemudian



berhasil menjualnya dengan harga Rp 1.500 , maka investor tersebut *capital gain* sebesar Rp 500 untu setiap lembar saham yang dijualnya.

C Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Tentunya saham tidak hanya memiliki keuntungan, tetapi ada juga risiko dari kepemilikan saham. Umam dan Sutanto (2017:75) menuliskan ada empat risikodari kepemilikan saham, yaitu:

a. Tidak mendapat dividen

Potensi keuntungan pemodal untuk mendapatkan dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan. Jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan, perusahaan akan membagikan dividen. Dan sebaliknya, apabila perusahaan tersebut mengalami kerugian, maka tidak ada dividen yang dibagikan.

b. *Capital loss*

Ada kalanya investor harus menjual saham yang dimilikinya dengan harga yang lebih rendah daripada harga saat investor tersebut membeli sahamnya. Seorang investor mengalami *capital loss* sebesar Rp 1.000 jika saham yang dibelinya seharga Rp 11.000 dijualnya dengan harga Rp 10.000.

c. Perusahaan bangkrut atau dilikuidasi

Sesuai dengan peraturan pencatatan saham di bursa efek, jika suatu perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, secara otomatis saham perusahaan tersebut akan keluar dari bursa atau di-*delist*.

d. Saham dihapuskan dari bursa efek (*delisting*)

Suatu saham perusahaan di-*delist* dari bursa umumnya karena kinerja yang buruk, misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan,

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



mengalami kerugian beberapa tahun, tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama beberapa tahun, dan lain sebagainya.

C Hak Investasi

4. Investasi

Tandelilin dalam Suteja dan Gunardi (2016:1) mengartikan investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa depan. Sedangkan menurut Jogiyanto dalam Suteja dan Gunardi (2016:1), investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu.

Kamaruddin Ahmad dalam Umam dan Stutanto (2017:27) mengemukakan bahwa investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut. Dengan berbagai pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa investasi adalah mengorbankan uang yang akan dikonsumsi dengan maksud agar memperoleh keuntungan dimasa depan.

Pinak yang melakuakn investasi disebut sebagai investor. Suteja dan Gunardi (2016:1) menggolongkan investor menjadi dua, yaitu investor individual dan investor institusional. Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan investasi, sedangkan investorinstitusional terdiri atas perusahaan-perusahaan, seperti perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana, ataupun perusahaan investasi.

Menurut Umam dan Sutanto (2017:128), investor memiliki berbagai alternatif pilihan dalam menginvestasikan modal yang dimilikinya, beberapa pilihan asset untuk berinvestasi, yaitu:

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



- a. Investasi nyata (*real investment*), yaitu investasi yang dibuat dalam asset tetap, seperti tanah, bangunan, peralatan, dan mesin.
- b. Investasi keuangan (*financial investment*), yaitu investasi dalam bentuk kontrak kerja, pembelian saham atau obligasi atau surat berharga lainnya, seperti deposito.

Dalam melakukan investasi, ada tiga hal yang perlu dipertimbangkan menurut Halim (2015:14), yaitu: tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*), tingkat risiko (*rate of risk*), dan ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan. Apabila dana cukup tersedia, investor dapat memilih untuk menginvestasikan dananya dalam tingkat risiko dan pengembalian yang sesuai. Umumnya hubungan antara *risk* dan *return* bersifat *linear*, artinya semakin besar risiko yang ditanggung maka akan semakin besar pula pengembalian yang didapatkan.

Tujuan investor melakukan kegiatan investasi adalah untuk mencari atau memperoleh pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) yang akan diterima di masa depan. Investor memiliki tujuan berbeda satu dengan yang lainnya dalam melakukan investasi. Kamaruddin Ahmad dalam Umam dan Sutanto (2017:128) menjelaskan beberapa alasan seseorang melakukan investasi, yaitu:

- a. Mendapatkan kehidupan yang lebih layak pada masa yang akan datang

Seseorang yang bijaksana akan berpikir untuk meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang pada masa yang akan datang.

- b. Mengurangi tekanan inflasi

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Dengan melakukan investasi dalam memilih perusahaan atau objek lain, merosotnya nilai kekayaan atau harta miliknya akibat inflasi dapat dicegah.

C

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian GIE)

c. Dorongan untuk penghematan pajak

Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Risiko

Menurut Suteja dan Gunardi (2016:4), dalam konteks manajemen investasi, risiko merupakan penyimpangan atau perbedaan antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang benar-benar diterima oleh investor (*return* aktual). Semakin besar penyimpangan yang terjadi, maka akan semakin besar tingkat risikonya.

Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka Halim (2015:49) membedakan investor menjadi tiga, yaitu:

a. Investor yang suka terhadap risiko (*risk seeker*)

Investor yang suka terhadap risiko merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka investor tersebut akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih besar. Biasanya investor jenis ini bersifat agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi.

b. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutrality*)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Investor yang netral terhadap risiko merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor jenis ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati dalam mengambil keputusan investasi.

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

c. Investor yang tidak suka terhadap risiko (*risk averter*)

Investor yang tidak suka terhadap risiko merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka investor tersebut akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah. Biasanya investor jenis ini cenderung selalu mempertimbangkan secara matang dan terencana tas keputusan investasinya.

Dalam analisis tradisional, Tandelilin dalam Umam dan Sutanto (2017:241) menyebutkan sumber dari risiko total atas berbagai asset keuangan, yaitu:

a. *Interest rate risk*

Risiko yang berasal dari variabilitas *return* akibat perubahan tingkat suku bunga. Perubahan tingkat suku bunga ini berpengaruh negative terhadap harga sekuritas.

b. *Market risk*

Risiko yang berasal dari variabilitas *return* karena fluktuasi dalam keseluruhan pasar sehingga berpengaruh pada semua sekuritas.

c. *Inflation risk*

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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



Jika suku bunga naik, daya beli uang yang dibelanjakan masyarakat akan berkurang, perusahaan membutuhkan tambahan premium yang diminta oleh investor sebagai kompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

d. *Business risk*

Risiko ini timbul akibat menjalankan bisnis yang terkait dengan karakteristik tertentu dari suatu jenis industri.

e. *Financial risk*

Risiko ini muncul pada saat perusahaan memutuskan untuk menggunakan utang sebagai salah satu sumber pembiayaannya. Semakin besar utang, maka akan semakin besar risiko yang ditanggung oleh perusahaan.

f. *Liquidity risk*

Risiko ini berhubungan dengan pasar sekunder tempat sekuritas diperdagangkan. Investasi yang dapat dibeli dan dijual dengan cepat tanpa perubahan harga yang signifikan dikatakan likuid, dan begitu juga sebaliknya.

g. *Exchange risk*

Setiap investor mengalami jenis risiko ini, yaitu fluktuasi atau perubahan nilai tukar mata uang domestic dengan nilai mata uang negara lain.

Berbeda dengan analisis tradisional, menurut Suteja dan Gunardi (2016:5), analisis investasi modern membagi total risiko menjadi dua bagian, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.



a. Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko sistematis adalah risiko yang sifatnya makro karena terkait dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan dan dapat mengakibatkan variabilitas *return* investasi. Risiko sistematis ini akan mempengaruhi semua perusahaan yang ada di pasar.

b. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis adalah risiko yang terkait dengan perubahan kondisi mikro perusahaan sehingga secara spesifik hanya akan mempengaruhi *return* investasi dari perusahaan tersebut.

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukan (Tandelilin dalam Umam dan Sutanto (2017:21).

Return merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh pemodal atau investor atas investasi yang dilakukannya. Setiap investasi, baik jangka panjang maupun jangka pendek mempunyai tujuan pokok untuk mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung.

Return atau keuntungan merupakan pendapatan yang diterima di masa yang akan datang dari sebuah investasi yang dilakukan pada saat ini. *Return* dapat berupa dividen, bunga, *capital gain* dan nilai aktiva bersih yang lebih tinggi. *Return* adalah imbalan atas risiko yang telah berani investor hadapi, semakin besar *return* yang diperoleh maka akan semakin besar pula risiko yang ditanggung investor.



Return memiliki dua komponen, yaitu *current income* dan *capital gain*. *Current income* adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividend dan sebagainya. Disebut juga pendapatan lancar maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan dengan cepat. Misalnya kupon bunga obligasi yang membayar bunga dalam bentuk giro/cek, yang tinggal diuangkan, demikian juga dividend saham, yaitu dibayarkan dalam bentuk saham, yang dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang diterimanya.

Komponen kedua dari return adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih harga jual dengan harga beli suatu instrument investasi. Tentunya tidak semua instrumen investasi memberikan komponen return berupa *capital gain* atau *capital loss*. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi yang bersangkutan, yang berarti bahwa instrument investasi tersebut habis diperdagangkan di pasar. Karena dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan-perubahan nilai suatu investasi. Investasi yang dapat memberikan *capital gain* seperti obligasi dan saham, sedangkan yang tidak memberikan komponen return *capital gain* seperti sertifikat deposito, tabungan dan sebagainya.

Cara perhitungan return menurut Umam dan Sutanto (2017:182) ada dua cara, yaitu dengan memasukkan unsur dividend dan tanpa memasukkan unsur dividend.

- a. Memasukkan unsur dividend

Jika unsur dividend digunakan dalam perhitungan *return* saham (investor tidak mengabaikan adanya dividend atau emiten melakukan pembagian saham terhadap investor), maka dapat digunakan rumus sebagai berikut :

Gambar 2 . 1



Rumus Return Dengan Dividen

$$R_i = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0}$$

Keterangan :

- R_i = Return
- D_1 = Dividen
- P_1 = Harga pasar saham
- P_0 = Harga pasar saham saat penutupan

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

b. Tidak memasukkan unsur dividen

Jika unsur dividen tidak digunakan dalam perhitungan (investor mengabaikan dividen atau emiten tidak membagikan dividen kepada investor), data yang digunakan hanya terdiri atas harga pasar saham. Rumus yang dapat digunakan adalah sebagai berikut :

Gambar 2 . 2

Rumus Return Tanpa Dividen

$$R_i = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

Keterangan :

- R_i = Return
- P_1 = Harga pasar saham
- P_0 = Harga pasar saham saat penutupan



7. Abnormal Return

Abnormal return adalah selisih antara *return* sesungguhnya terjadi atau *return* aktual yang terjadi dengan *return* ekspektasi atau *return* yang diharapkan (Halim, 2015:89). *Abnormal return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan. Sedangkan *abnormal return* akan negatif jika *return* yang didapatkan lebih kecil dari *return* yang diharapkan.

Abnormal return biasanya terjadi pada pasar modal yang tidak efisien. Pasar modal dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu cukup lama. Efisiensi dalam konteks investasi oleh Halim (2015:89) dapat diartikan sebagai keadaan dimana semua informasi di dalam pasar dapat diakses dengan mudah dan murah oleh semua pihak, sehingga harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan, dan tidak seorang investor pun bisa memperoleh *abnormal return* dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya.

Perhitungan *abnormal return* dapat dilakukan dengan mengurangi *actual return* dengan *expected return* dengan rumus sebagai berikut:

Gambar 2 . 3

Rumus Abnormal Return

$$ARTN_{i,t} = A(R_{i,t}) - E(R_{i,t})$$

Dimana :

$ARTN_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada waktu t.

$A(R_{i,t})$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk saham i pada periode waktu ke-t.

Hak Cipta Milik BI EKG (Institusi Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Ha Cipta Dilindungi Undang-undang

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



$E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasi saham i untuk periode waktu ke-t.

8. Anomali

Anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang dapat dimanfaatkan oleh investor menjadi sebuah peluang untuk memperoleh abnormal *return*.

Anomali muncul pada semua bentuk efisiensi pasar, baik bentuk lemah, semi kuat, maupun bentuk kuat. Artinya anomali terjadi tidak hanya pada satu jenis pasar efisien saja, tetapi pada semua jenis pasar efisien.

Dalam teori keuangan, Levy dalam Halim (2015:104) mengenalkan empat macam anomali pasar. Keempat anomali tersebut adalah anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*)

Tabel 2 . 1

Jenis Anomali

Kelompok	Jenis Khusus	Keterangan
Anomali Peristiwa	Analysts Recommendation	Semakin banyak analis merekomendasi untuk membeli suatu saham, semakin tinggi peluang harga untuk turun.
	Insider Trading	Semakin banyak saham yang dibeli oleh insiders, semakin tinggi kemungkinan harga akan naik.

Hak Cipta dilindungi Undang-Undang
Institusi Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

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



C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)	Listings	Harga sekuritas cenderung naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan saham di Bursa.
	Value Line Rating	Harga sekuritas akan terus naik setelah Value Line menempatkan rating perusahaan pada urutan tinggi.
Anomali Musiman	January	Harga sekuritas cenderung naik di bulan Januari, khususnya di hari-hari pertama.
	Week-End	Harga sekuritas cenderung naik pada hari Ju'mat dan turun pada hari Senin.
	Time of Day	Harga sekuritas cenderung naik di 45 menit pertama dan 15 menit akhir perdagangan.
	End of Month	Harga sekuritas cenderung naik di hari-hari akhir setiap bulannya.
	Seasonal	Saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama musimnya.
	Holidays	Ditemukan <i>return</i> positif pada hari terakhir sebelum liburan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Anomali Perusahaan	Size	<i>Return</i> pada perusahaan kecil cenderung lebih besar walaupun sudah disesuaikan dengan risiko.
	Closed-end Mutual Funds	<i>Return</i> pada close-end funds yang dijual dengan potongan cenderung tinggi.
	Neglect	Perusahaan yang tidak diikuti oleh banyak analis cenderung menghasilkan <i>return</i> yang lebih tinggi.
	Institutional Holdings	Perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi cenderung memiliki <i>return</i> yang lebih tinggi.
Anomali Akutansi	Price / Earning	Saham dengan P/E ratio rendah cenderung memiliki <i>return</i> yang lebih tinggi.
	Earning Surprise	Saham dengan capaian earnings yang lebih tinggi dari yang diperkirakan cenderung mengalami peningkatan harga.
	Price / Sales	Jika rasio P/S rendah, maka saham tersebut cenderung berkinerja lebih baik.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

January Effect

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)	Price / Book	Jika rasio P/B rendah, maka saham tersebut cenderung berkinerja lebih baik.
	Dividend Yield	Jika yield-nya tinggi, saham tersebut cenderung bekerja lebih baik.
	Earnings Momentum	Saham perusahaan yang tingkat pertumbuhan earning-nya meningkat akan cenderung berkinerja lebih baik.

Pada bulan Desember, pemodal biasanya melaksanakan tutup buku, yang berarti melakukan penjualan saham. Kondisi ini menjadikan harga saham akan cenderung turun. Sedangkan pada bulan Januari, pemodal mulai melaksanakan kembali investasinya di pasar modal sehingga terjadi peningkatan harga akibat meningkatnya pembelian saham (Kusumawati, 2017). Hal ini lah yang memunculkan anomali *January Effect*, dimana harga saham pada bulan Januari akan lebih tinggi dibandingkan bulan-bulan lainnya.

January Effect diperkenalkan pertama kali oleh Sidney B. Wachel (1942) yang berhasil menemukan bahwa harga saham khususnya saham kapitalisasi rendah (*small-caps*) mengalami peningkatan harga pada bulan Januari (Surjoko, 2014). Penelitian selanjutnya yang lebih dikenal oleh masyarakat dilakukan oleh Rozeff dan Kinney (1976) yang menemukan bukti rata-rata *return* pasar saham Amerika (New York Stock Exchange) tahun 1904 hingga 1974 mengalami peningkatan pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya (Surjoko,2014).

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



Sharpe dalam Kusumawati (2017), menyebutkan beberapa hal yang menyebabkan munculnya *January Effect* yaitu adanya hipotesis *Taxloss Selling*, *Window Dressing*, dan *Small Stock & Beta*.

a. *Tax Loss Selling*

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

b. *Window Dressing*

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

Investor institusional menjual saham yang dianggap buruk menjelang akhir tahun untuk memperbaiki portofolio akhir tahun mereka kemudian mereka membeli ulang saham-saham tersebut. Aksi jual di akhir tahun ini akan mengakibatkan turunnya harga saham tersebut di akhir tahun dan harga akan



berangsur normal kembali di bulan Januari setelah berakhirnya aksi jual tersebut.

Window Dressing ini terutama dilakukan oleh investor institusional yang mengakibatkan *return* saham yang tinggi di bulan Januari (Pratomo, 2000)

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

c. *Small Stock's Beta*

Saham dengan kapitalisasi pasar kecil memiliki resiko yang lebih besar pada bulan Januari daripada pada bulan-bulan lainnya. Bila hal tersebut benar maka saham kapitalisasi kecil tersebut akan memiliki rata-rata *return* yang relatif lebih tinggi pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya dan terdapat hubungan yang positif antara saham perusahaan kecil dan beta saham tersebut terhadap *abnormal return* (Sharpe, 1995).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

B. Penelitian Terdahulu

Sebelum penelitian ini dilakukan, telah ada beberapa penelitian lain yang meneliti mengenai topik yang sama. Berikut ini adalah beberapa contoh penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini :

Tabel 2 . 2

Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Hasil
I.	Tom Wardoyo (2012)	Pengujian Fenomena <i>January Effect</i> Di Bursa Efek Indonesia	Anomali <i>January Effect</i> tidak terbukti terjadi dikarenakan <i>return</i> bulan Januari bukanlah <i>return</i>

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



1. Diteliti	Indah Fitriyani dan Maria M. Ratna (2012)	Analisis <i>January Effect</i> Pada Kelompok Saham Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011	tertinggi dibandingkan bulan lainnya
2. Diteliti	Mainul Ahsan dan Ahasan H. Sarkar (2013)	<i>Does January Effect Exist In Bangladesh?</i>	Terdapat fenomena <i>January Effect</i> di sub-sektor LQ45 selama periode penelitan yaitu tahun 2009-2011
3. Diteliti	Fitri Aprillia Sari dan Eka Ardhani Sisdyani (2014)	Analisis <i>January Effect</i> Di Pasar Modal Indonesia	Tidak ditemukan adanya anomaly <i>January Effect</i> di Pasar Modal Dhaka, Bangladesh pada tahun 1987-2012
4. Diteliti	Shely Kadir dan Suramaya Suci Kewal (2014)	Fenomena <i>January Effect</i> Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di LQ45 Periode 2010-2013)	Tidak terdapat perbedaan return saham pada bulan Januari dengan bulan lainnya sehingga tidak terjadi <i>January Effect</i> di pasar modal Indonesia
5. Diteliti			Fenomena <i>January Effect</i> tidak terjadi pada Bursa Efek Indonesia yang diwakili oleh perusahaan LQ45 periode 2010-2013

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Diteliti
2. Diteliti
3. Diteliti
4. Diteliti
5. Diteliti

penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBLIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBLIKKG.



6.	Ayu Wulandari (2014)	Analisis Fenomena <i>January Effect</i> Pada Saham LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013	Terdapat perbedaan yang signifikan antara abnormal return bulan januari dengan abnormal return selain bulan januari yang membuktikan terjadinya fenomena <i>January Effect</i>
7.	Helma Malini dan Mohamad Jais (2014)	<i>Testing The Existence Of January Effect In Indonesia And Kuala Lumpur Shari'ah Compliance</i>	Tidak terdapat bukti adanya eksistensi <i>January Effect</i> di Bursa Indonesia maupun Bursa Malaysia
8.	Muhammad Arsalan Hashmi (2014)	<i>January Effect In Pakistan : A Time Series Analysis</i>	<i>January Effect</i> terbukti terjadi di Bursa Saham Karachi pada tahun 2004-2009
9.	Abel Tasman, Rosyeni Rasyid, dan Ika Putriana Timuna (2015)	Analisis <i>January Effect</i> : Studi Empiris Pada Main Board Index (MBX) Di Bursa Efek Indonesia	Baik dari segi return maupun abnormal return, dapat disimpulkan bahwa fenomena <i>January Effect</i> terjadi pada saham yang masuk ke dalam MBX di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
Hak Cipta milik IBI KKG (Institusi Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

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



10.	Putri Cahaya Pertiwi Deannes dan Isywardhana (2015)	<i>January Effect</i> Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013	Tidak terbukti bahwa anomaly <i>January Effect</i> terjadi di perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2009-2013 karena tidak terjadi perbedaan return bulan Januari dengan bulan lainnya
11.	Annisa', Ratu Nuari (2016)	<i>January Effect</i> Pada Abnormal Return Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011- 2014	Terjadi perbedaan bermakna antara return saham awal bulan Januari yang dimana lebih tinggi daripada return saham akhir bulan Desember sehingga terjadi fenomena <i>January Effect</i> pada perusahaan manufaktur periode tahun 2011-2014
12.	Serkan Sahin, Emre Esat Topaloglu, dan Ilham Ege (2016)	<i>January Effect Revisited : Evidence From Borsa Istanbul dan Bucharest Stock Exchange</i>	<i>January Effect</i> terjadi selama 11 tahun dari 15 tahun pengamatan pada BIST-100 Index sehingga dapat dikatakan <i>January Effect</i> terbukti terjadi
13.	Latanza Hanum Kartikasari (2016)	Pengujian <i>January Effect</i> : Studi Komparasi Pada	Berdasarkan analisis deskriptif yang dilakukan, dapat

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
Hak Cipta: Institut Teknologi Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan,
penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun
tanpa izin IBIKKG.



<p>1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan sumber dan menyebutkan nama penulis. Penulisan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah. b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG. 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.</p>	<p>© Hak cipta milik IBI Kie (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p>	<p>Bursa Efek Indonesia Dan Bursa Saham Shanghai Periode 2011-2013</p>	<p>disimpulkan bahwa tidak terjadi fenomena <i>January Effect</i> pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Saham Shanghai periode 2011-2013</p>
<p>14.</p>	<p>Irfan Ullah, Sabeel Ullah, dan Farzand Ali (2016)</p>	<p><i>Market Efficiency Anomalies : A Study Of January Effect In Karachi Stock Market</i></p>	<p><i>January Effect</i> terbukti terjadi pada Bursa Saham Karachi pada tahun penelitian 2004-2014</p>
<p>15.</p>	<p>Omar Gharaibeh (2017)</p>	<p><i>January Effect : Evidence From Four Arabic Market Indices</i></p>	<p>Terbukti terjadinya <i>January Effect</i> pada pasar modal Arab</p>

C. Kerangka Pemikiran

Dalam suatu pasar yang kompetitif, perubahan harga ditentukan oleh besar kecilnya permintaan atau penawaran. Setiap informasi yang masuk kedalam pasar dapat mempengaruhi jumlah permintaan dan penawaran di dalam pasar. Pasar yang efisien adalah pasar yang bereaksi cepat terhadap masuknya suatu informasi dan tercermin didalam harga sehingga tidak ada investor yang mendapatkan keuntungan abnormal.

Namun, pada kenyataannya terjadi anomal-anomali yang menyebabkan pasar menjadi tidak efisien. Hal ini dikarenakan dengan adanya anomali, investor mempunyai peluang untuk memperoleh keuntungan abnormal. Salah satu anomali tersebut adalah fenomena *January Effect*.

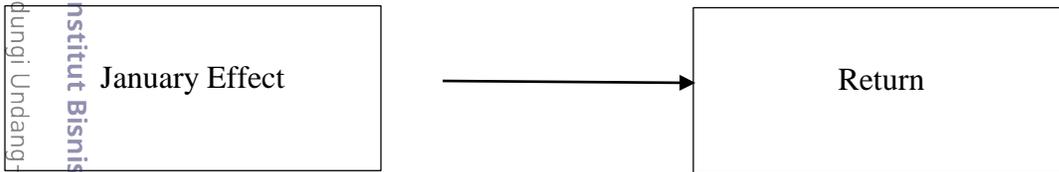


Fenomena *January Effect* terjadi apabila terdapat *return* saham pada bulan Januari lebih tinggi apabila dibandingkan dengan rata-rata *return* setiap bulannya.

Maka kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah :

Gambar 2 . 4

Kerangka Pemikiran



D. Hipotesis

Berdasarkan tinjauan pustaka dan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₀ : Tidak terdapat *January Effect* pada saham perusahaan jasa sub sektor jalan tol, bandara, pelabuhan, dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010-2016

H_a : Terdapat *January Effect* pada saham perusahaan jasa sub sektor jalan tol, bandara, pelabuhan, dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010-2016

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