

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian telah melakukan uji pengaruh *January Effect* terhadap *Abnormal return*. Berikut tabel rangkuman beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan dan referensi bagi penulis dalam melakukan penelitian ini:

##### 1. Fitriani dan Hartini (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *January Effect* terhadap *Abnormal return* saham. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah sampel yang digunakan adalah 10 perusahaan dengan menggunakan data periode 2008-2012. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak ada perbedaan namun berbeda dalam penggunaan uji statistik yang pada daam penelitian ini menggunakan uji beda *independent t-test*.

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak ada pengaruh antara *January Effect* terhadap *Abnormal return* saham. Hasil pengolahan dengan menggunakan uji beda (t-test) ini digunakan untuk mengetahui perbedaan nilai dan rata-rata dua kelompok yang berbeda. Hasil ini menunjukkan bahwa *abnormal return* yang dimasukkan ke dalam uji beda tidak signifikan 0,05. Hal ini menandakan bahwa *abnormal return* bulan Desember tidak berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* bulan Januari.

## 2. Maliasari (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *January Effect* dan *Rogalski Effect* terhadap *abnormal return* saham dan *trading volume activity* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2012. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Fenomena yang akan diuji adalah *January effect* dan *Rogalski Effect*. Persamaan penelitian ini yaitu menggunakan variabel *abnormal return* dan fenomena *January effect* yang diuji, namun berbeda dalam penambahan variabel *trading volume activity*.

Hasil dari penelitian ini adalah berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan didapati bahwa pada tahun 2011 *January Effect* tidak memberikan dampak atau pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return*. Sehingga tidak mengidentifikasi adanya fenomena *January effect* pada LQ-45 BEI periode 2011. Namun pada tahun 2012, ditemukan perbedaan *abnormal return* saham bulan Januari yang cenderung tinggi dibandingkan *abnormal return* saham selain bulan Januari. Artinya terdapat fenomena *January Effect* yang berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham LQ-45 BEI periode 2012. Dalam penelitian ini didapati bahwa efek *Rogalski* tidak terjadi di Indeks LQ-45 BEI periode 2011-2012 dikarenakan rata-rata *return* setiap bulannya adalah signifikan negatif.

## 3. Sari dan Sisdyani (2014)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya perbedaan *return* saham pada bulan Januari dengan bulan bukan selain Januari pada seluruh perusahaan yang tercatat di BEI tahun 2012. Dari 467 perusahaan yang tercatat di

BEI tahun 2012 dipilih sampel sebanyak 82 perusahaan dengan menggunakan metode Slovin. Persamaan dalam penelitian ini adalah menggunakan variabel *abnormal return* dan fenomena *January effect*.

Berdasarkan hasil analisis data, hipotesis dan pembahasan yang telah dijelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham pada bulan Januari dengan bulan selain Januari di pasar modal Indonesia sehingga hasil penelitian ini adalah tidak menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham pada bulan Januari dengan bulan selain Januari di pasar modal Indonesia sehingga dapat disimpulkan bahwa di pasar modal Indonesia tidak terjadi *Januray Effect*.

#### 4. Yani (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis adanya eksistensi *January Effect* dan *Size Effect* pada *return* saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2012. Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah saham-saham yang terdaftar di BEI pada sektor perbankan, properti, dan infrastruktur selama periode 2007-2012. Ketiga sektor tersebut dipilih karena bisa dikatakan paling laku untuk diakumulasi beli. Variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham dan variabel independen yang digunakan adalah *January Effect* dan *Size Effect*. Persamaan dalam penelitian ini adalah fenomena *January effect* yang akan diuji. Perbedaannya adalah dalam penelitian tersebut menguji perbedaan *Average Abnormal Return* (AAR) saham sebelum dan sesudah tanggal 1 Januari, sebagai definisi dari adanya *January Effect*. Selain itu, penelitian ini juga menguji perbedaan *Average Cumulative Abnormal Return* (ACAR) yang diperoleh dari perusahaan kapitalisasi besar dengan saham kapitalisasi kecil.

Dari 6 periode yang telah dilakukan diatas, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat *January Effect* selama periode 2007-2012 pada saham sektor perbankan, properti dan infrastruktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tidak adanya *January Effect* yang ditandai dengan tidak adanya *abnormal return* selama periode pengamatan disebabkan oleh beberapa oleh beberapa hal.

##### 5. Kurniawan, Masyitoh, dan Wijayanti (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah reaksi pasar pada bulan Januari dengan bulan selain Januari berbeda pada perusahaan indeks LQ-45 di BEI selama tahun 2011-2013. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan indeks LQ-45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2013. Sedangkan sampel penelitian ini berjumlah 16 perusahaan. Persamaan dalam penelitian ini menggunakan analisa *abnormal return* dan perbedaan adalah tidak menggunakannya variabel *trading volume activity*.

Hasil penelitian ini menunjukkan berdasarkan pengujian *one way anova* menunjukkan terdapat perbedaan signifikan antara *return* saham di bulan Januari dengan bulan selain Januari yang berarti *January Effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia. Pada variabel *abnormal return* dengan menggunakan uji F, tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* antara bulan Januari dengan bulan selain Januari yang berarti *January Effect* tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia. Pada variabel *trading volume activity*, terdapat perbedaan signifikan antara *trading volume activity* antara bulan Januari dengan bulan selain Januari. Sehingga dari seluruh uji dapat disimpulkan bahwa *January Effect* tidak terjadi

secara terus menerus di Bursa Efek Indonesia, melainkan hanya terjadi beberapa tahun saja.

#### 6. Fitriani dan Sari (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah ada pengaruh *January Effect* terhadap *return* saham, *abnormal return*, dan *trading volume activity*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang secara statis antara tahun 2009 sampai tahun 2011 berada pada kelompok indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Persamaan dalam penelitian ini adalah fenomena *January effect* dan menggunakan variabel *abnormal return*. Perbedaan dengan penelitian ini adalah tidak digunakannya variabel *trading volume activity*.

Hasil penelitian ini adalah jika dilihat dari *return* saham, selama periode tahun 2009-2011 fenomena *January Effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia. Jika dilihat dari *Abnormal Return*, selama periode tahun 2009-2011 fenomena *January Effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia. Jika dilihat dari *trading volume activity*, selama periode tahun 2009-2011 fenomena *January Effect* tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia. Dan dilihat dari hasil *trading volume activity* yang tidak signifikan, dapat disimpulkan bahwa fenomena *January Effect* tidak terjadi secara terus-menerus, melainkan hanya terjadi pada beberapa tahun saja.

Tabel 2.1

## RANGKUMAN PENELITIAN TERDAHULU

Keterangan penelitian	Penelitian I	Penelitian II	Penelitian III	Penelitian IV	Penelitian V	Penelitian VI
Penulis	Elvira Fitriani dan Titin Hartini, S.E, M. Si	Karina Maliasari	Fitri Aprilia Sari dan Eka Ardhani Sisdyani	Aulia Rahma Yani	Irfan Dwi Kurniawan, Endang Masyitoh, Anita Wijayanti	Indah Fitriyani dan Maria M. Ratna Sari
Judul	Pengaruh <i>January effect</i> terhadap <i>abnormal return</i> pada saham otomotif yang terdaftar di BEI	Pengaruh <i>January effect</i> dan <i>rogalski effect</i> terhadap <i>abnormal return</i> saham dan <i>trading volume activity</i>	Analisis <i>January effect</i> di pasar modal Indonesia	<i>January effect</i> dan <i>size effect</i> pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Analisis <i>January effect</i> pada saham indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013	Analisis <i>January effect</i> pada kelompok saham indeks LQ-45 di BEI
Tahun	2008-2012	2011-2012	2012	2007-2012	2011-2013	2009-2011
Variabel	D : <i>abnormal return</i> I: <i>January effect</i>	D: <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> I: <i>January effect</i> dan <i>rogalski effect</i>	D: return saham I: <i>January effect</i>	D: <i>January effect</i> I: AAR dan ACAR	D: return saham I: <i>January effect</i> dan <i>trading volume activity</i>	D: <i>January effect</i> I: return saham, <i>abnormal return</i> , <i>trading volume activity</i>

Sampel	Sektor otomotif di BEI	LQ-45	Perusahaan yang terdaftar di BEI	Sektor perbankan, properti, dan infrastruktur	Kelompok indeks LQ-45 di BEI	Kelompok indeks LQ-45 di BEI
Teknik analisis data	Uji normalitas, uji homogenitas, uji beda (uji-t)	Uji homogenitas, uji normalitas data, non-parametrik ( <i>kruskal wallis</i> ), uji non-parametrik ( <i>paired sample t-test</i> )	Uji homogenitas, uji <i>one way ANOVA</i>	Uji normalitas	Uji One way ANOVA, uji F	Uji one way ANOVA,
Hasil	<i>January effect</i> tidak berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i>	<i>January effect</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i> , berdasarkan TVA, <i>January effect</i> berpengaruh signifikan.	Tidak terdapat perbedaan return saham pada bulan Januari dengan bulan selain Januari.	Tidak terdapat perbedaan nilai AAR sebelum dan sesudah tanggal 1 Januari. Tidak terdapat perbedaan ACAR antara saham kapitalisasi kecil dengan saham kapitalisasi besar pada bulan Januari	<i>January Effect</i> tidak terjadi secara menerus di Bursa Indonesia	<i>January effect</i> berpengaruh signifikan terhadap return saham dan <i>abnormal return</i> sedangkan <i>trading volume activity</i> tidak berpengaruh signifikan.

Sumber : dirangkum oleh peneliti, 2015

## 2.2 Landasan Teori

Dalam sub bab ini akan diuraikan teori-teori yang mendasari penelitian ini, mulai dari teori *anomali pasar*, *abnormal return* dan *January Effect* sehingga penulis dapat dengan mudah menentukan kerangka pemikiran hipotesis penelitian.

### 1. *Signalling Theory*

Investor harus berhati-hati dengan naik, turun, dan konstannya saham di pasar akan memberikan sinyal positif dan negatif. Apapun informasi yang terjadi dari kondisi saham suatu perusahaan selalu memberi efek bagi keputusan investor sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut. Konsep *Signalling theory* disini menjadi sangat berperan. Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya suatu informasi dimanfaatkan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya. Teori sinyal (Leland dan Pyle dalam Scott, 2012:475) menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan nilai perusahaan melalui pelaporannya dengan mengirimkan sinyal melalui laporan tahunannya. Manajemen tidak sepenuhnya menyampaikan seluruh informasi yang diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan bereaksi terhadap informasi tersebut sebagai suatu sinyal (Listiana:2009).

Teori sinyal adalah suatu teori yang menjelaskan bahwa suatu perusahaan harus memberikan sinyal kepada para pengguna laporan keuangan untuk kepentingan mereka (Brigham dalam Susilowati,2011). Sinyal yang diberikan

tersebut berupa informasi tentang kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan. Misalnya melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, bisa juga melalui laporan tentang apa yang sudah dilakukan oleh manajer untuk merealisasikan keinginan pemilik perusahaan, atau mungkin berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Tujuannya adalah supaya para investor atau calon investor mengerti bagaimana keadaan perusahaan sebenarnya.

Teori sinyal juga menjelaskan tentang bagaimana seharusnya seorang investor harus memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan selain manajer. Namun faktanya manajer sering memiliki informasi yang lebih baik dari investor luar misalnya dalam hal prospek perusahaan yang akan datang. Hal semacam ini disebut dengan informasi asimetri. Teori sinyal juga menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Salah satunya adalah karena adanya informasi asimetri tersebut. Motivasi *signaling* mendorong manajemen menyajikan laporan laba yang dapat mencerminkan laba sesungguhnya (Sunarto, 2008 dalam Susilowati, 2011). Investor akan melihat prospek return masa depan perusahaan melalui sinyal yang diberikan. Dengan adanya sinyal yang diberikan tersebut investor bisa dengan mudah menentukan keputusannya.

## **2. Pengertian Pasar Modal**

Secara umum pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang. Umumnya

lebih dari satu tahun. Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrument keuangan jangka panjang, seperti utang, saham, instrument derivatif, dan instrument lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain, dan sebagai sarana kegiatan berinvestasi (Darmadji, 2011: 1). Pasar modal yang maju dan berkembang adalah impian dari banyak negara karena pasar modal juga dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien karena dengan adanya pasar modal pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* relatif besar (Luhgianto : 2011). Menurut Darmadji (2011 : 2), dengan adanya pasar modal, pihak investor dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*), sedangkan pihak issuer (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. 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 pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

### 3. Pasar Modal Yang Efisien

Konsep efisiensi pasar modal mempunyai banyak pengertian yang berbeda tergantung keperluan pelaku yang menerapkannya. Jogiyanto (2009) membedakan pengertian *internal efficiency* dengan *eksternal efficiency*. *Eksternal efficiency* menunjukkan bahwa pasar berada pada posisi keseimbangan sehingga pengambilan keputusan perdagangan saham atas dasar informasi yang tersedia di pasar tidak dapat memberikan tingkat keuntungan di atas tingkat keuntungan pasar ekuilibrium. Sebaliknya *internal efficiency* menunjukkan bahwa pasar modal tidak hanya memberikan harga yang benar tetapi juga memberikan jasa-jasa yang diperlukan dengan biaya serendah mungkin.

Jogiyanto (2009) mengungkapkan bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja (*informationally efficient market*) atau efisiensi pasar dapat pula ditinjau tidak dari ketersediaan informasi saja tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia (*decisionally efficient market*). Berikut diuraikan secara rinci bentuk efisiensi pasar tersebut:

1. Efisiensi pasar berdasarkan informasi
  - a. Efisiensi bentuk lemah (*weak form*), pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa masa lalu tidak

berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa bentuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*.

- b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*), pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh (*fully reflect*) mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available*) semua informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Pengaruh suatu informasi yang dipublikasikan terhadap harga dapat berbentuk informasi yang hanya berpengaruh terhadap harga sekuritas yang bersangkutan, informasi yang mempengaruhi harga-harga sejumlah perusahaan atau informasi yang dipublikasikan dapat pula berpengaruh terhadap harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham.
- c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*), pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

## 2. Efisiensi pasar berdasarkan keputusan

Pembagian efisiensi berdasarkan informasi tidaklah cukup untuk menjamin efisiensi pasar, perbedaan kemampuan dalam menganalisis dan menginterpretasikan informasi sebagai informasi baik atau buruk, memungkinkan bagi pelaku pasar untuk memperoleh *abnormal return* karena kecanggihannya. Efisiensi pasar perlu juga dilihat berdasarkan kecanggihan pelaku pasar dalam mengolah informasi untuk pengambilan keputusan sehingga efisiensi pasar secara keputusan dapat didefinisikan sebagai efisiensi pasar dimana semua pelaku pasar dapat mengambil keputusan dengan cangguh.

Terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien. Pasar efisien terjadi karena peristiwa-peristiwa sebagai berikut ini:

- a. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas.
- b. Informasi tersedia luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah.
- c. Informasi dihasilkan secara acak (random) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya random satu dengan yang lainnya sehingga investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.

- d. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

Sebaliknya pasar dikatakan efisien jika kondisi-kondisi berikut terjadi, yaitu:

- a. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang data mempengaruhi harga dari sekuritas.
- b. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi.
- c. Informasi yang disebarakan dapat diprediksi baik oleh sebagian dari pelaku-pelaku.
- d. Investor adalah individual-individual yang lugas (naïve investor) dan tidak canggih.

#### **4. Anomali Pasar**

Anomali adalah suatu bentuk fenomena yang ada di pasar. Pada anomali ditemukan berbagai macam hal-hal yang seharusnya tidak ada menjadi pasar efisien yang benar-benar ada. Artinya suatu peristiwa dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return*. Dengan kata lain adanya kemungkinan seorang investor untuk memperoleh *abnormal return* dengan mengandalkan suatu peristiwa tertentu (Gumanti dan Utami, 2002, h.54). Salah satu anomali yang terjadi adalah *January Effect*. *January Effect* adalah kecenderungan naiknya harga

saham antara tanggal 31 Desember sampai dengan akhir minggu pertama pada bulan Januari. Terjadinya *January Effect* dapat ditunjukkan dengan adanya return yang tidak normal atau *abnormal return* yang diperoleh investor.

Ada beberapa penyebab yang memungkinkan terjadinya anomali perilaku saham pada bulan Januari, yaitu:

a. *Tax Loss Selling*

Hipotesis *tax-loss selling* menyatakan bahwa investor akan menjual saham yang nilainya turun.

b. *Window dressing*

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

c. *Small stock's beta*

Saham dengan kapitalisasi pasar kecil memiliki resiko yang lebih besar pada bulan Januari daripada 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.

Para investor harus hati-hati dalam memaksimalkan masalah anomali pasar ini sebagai suatu alat dalam mengambil keputusan investasi. Tidak ada jaminan bagi para investor bahwa anomali pasar akan membantu mereka dalam

memperbaiki keputusan investasi karena hasil pengujian empiris mengenai anomali pasar ini bukan merupakan strategi investasi sesungguhnya.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa fungsi anomali pasar adalah untuk memberikan gambaran yang sekaligus memberikan petunjuk dan arahan kepada investor dan memberikan informasi kepada investor dalam pengambilan keputusan.

## 5. Pengertian Saham

Saham adalah satu instrumen keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal Indonesia. Saham (*stock*) menurut Tjiptono Darmadji (2011 : 3) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Saham berwujud selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Saham yang diperdagangkan di bursa ada dua jenis yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*) (Anogara, 2006: 54). Saham biasa (*common stock*) adalah saham yang memiliki hak-hak yang setara, tidak memiliki hak istimewa terhadap dividen tetapi memiliki hak suara. Sedangkan saham preferen (*preferred stock*) adalah saham dengan kelompok khusus yang memiliki preferensi atau karakteristik tertentu yang dimiliki oleh saham biasa. Karakteristik yang paling sering berkaitan dengan saham preferen adalah : (1) saham preferen kumulatif (2) saham preferen partisipasi (3) saham preferen konvertibel, (4) saham preferen yang dapat ditarik, (5) saham preferen

yang dapat ditebus (Kieso. *et. al*, 2007 : 746). Dari kedua jenis saham tadi, yang paling sering diperdagangkan di BEI adalah saham biasa.

## 6. Pengertian *Return* Saham

*Return* saham atau tingkat pengembalian saham adalah tingkat pengembalian saham biasa, dan merupakan pembayaran kas yang diterima akibat pemilikan suatu saham dengan perubahan harga pasar saham lalu dibagi dengan harga saham pada saat investasi. Jadi tingkat pengembalian ini berasal dari dua sumber, yaitu pendapatan (dividen) dan perubahan harga saham (*capital gain*) (Nur Azlina, 2009). Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan *capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual yang diperoleh investor dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder (Darmadji, 2011 : 9). Lebih rincinya, *capital gain* adalah selisih antara harga jual dan harga beli saham per lembar dibagi dengan harga beli.

## 7. *Abnormal Return*

*Abnormal return* adalah *return* yang di dapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung.

*Abnormal return* adalah salah satu indikator yang dipakai untuk melihat keadaan pasar yang sedang terjadi. Informasi dapat dikatakan memiliki nilai bagi investor apabila informasi tersebut memberikan reaksi untuk melakukan transaksi di pasar modal (Jogiyanto, 2009:557). Aspek kepercayaan dari investor merupakan salah satu aspek yang sangat berpengaruh dalam pasar saham. Oleh sebab itu, suatu pengumuman atau pengungkapan akan ditanggapi oleh investor dengan beragam.

*Abnormal return* adalah selisih antara *realized return* dan *expected return* (Jogiyanto, 2009:557). *Abnormal return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar daripada *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *abnormal return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Berikut model *abnormal return* yang ditunjukkan Brown dan Warner dalam Eduardus Tandelilin (2010:225):

1. *Mean-adjusted return*

Model ini menganggap jika pasar efisien dan *return* saham bervariasi secara random di sekitar nilai sebenarnya, maka rata-rata *return* sekuritas yang dihitung dari periode sebelumnya dapat digunakan sebagai *expected return*.

Rumus *mean-adjusted return* dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_i$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = *abnormal return* sekuritas i pada hari t

$R_{i,t}$  = *return actual* sekuritas i pada hari t

$R_i$  = rata-rata *return* sekuritas i selama sekian hari sebelum hari t

## 2. *Market-adjusted return*

Model ini menghitung *abnormal return* dengan menghilangkan pengaruh pasar terhadap *return* harian sekuritas. Persamaannya yaitu:

$$ARI_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Keterangan :

$ARI_{i,t}$  = *abnormal return* suatu saham i pada period ke-t

$R_{i,t}$  = *actual return* saham i pada period ke-t

$R_{m,t}$  = rata-rata *return* saham di pasar beberapa periode sebelumnya

## 3. *Market model return*

Model ini menggambarkan hubungan antara sekuritas dengan pasar dalam sebuah persamaan regresi linier sederhana antara *return* saham sekuritas dengan *return* pasar. Persamaannya yaitu:

$$R_i = \alpha_1 + \beta_i R_m + e_i$$

Keterangan:

$\alpha_1$  = *intercept* dalam regresi untuk sekuritas i. ini merupakan komponen *return* yang tidak tergantung dengan *return* pasar

$\beta_i$  = koefisien regresi yang menyatakan slope garis regresi

$e_i$  = *error* (kekeliruan regresi)

*Return* merupakan hasil atau keuntungan yang akan diperoleh investor dari investasi yang dilakukan. Menurut Jogiyanto (2009: 199), *return* itu sendiri dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:

a. *Realized return*

*Realized return* merupakan *return* yang sesungguhnya terjadi. *Realized return* dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$  = return saham tahunan

$P_t$  = harga penutupan saham pada tahun ke t

$P_{t-1}$  = harga penutupan saham pada tahun ke t-1

b. *Expected return*

*Expected return* merupakan *return* yang diharapkan oleh investor ketika menanamkan sahamnya. Brown dan Wardan dalam jogiyanto (2009:558) mengestimasi *expected return* menggunakan tiga model, yaitu:

1. Mean-adjusted model

Model ini menganggap bahwa *expected return* bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *realized return* sebelumnya selama periode estimasi. Rumusnya dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{i,t}}{T}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$  = expected return saham i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$  = realized return saham i pada periode estimasi ke-j

$T$  = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai t2

## 2. Market model

Perhitungan expected return dengan model pasar (market model) dilakukan dengan dua tahap, yaitu: (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasian ini untuk mengestimasi expected return di event window. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi menggunakan teknik regresi OLS (Ordinary Least Square) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_1 + \beta_i \cdot R_{mj} + \varepsilon_{i,j}$$

Keterangan:

$R_{i,j}$  = Realized return saham i pada periode estimasi ke-j

$\alpha_1$  = Intercept untuk saham i

$\beta_i$  = Koefisien slope yang merupakan beta dari saham i

$R_{mj}$  = Return indeks pasar pada periode estimasi ke j yang dapat dihitung

dengan rumus  $RM_j = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1}$  dengan IHSG adalah indeks harga saham gabungan

$\varepsilon_{i,j}$  = Kesalahan residu saham i pada periode estimasi ke-j

### 3. Market adjusted return

Model market adjusted return menganggap bahwa praduga yang terbaik untuk mengestimasi return saham adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasinya, karena return saham yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

Rumus perhitungan market adjusted return dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$E[R_i, t] = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

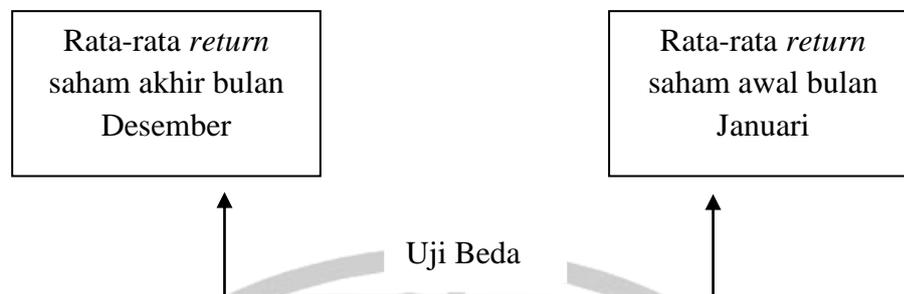
$E[R_i, t]$  = Expected return tahunan pada periode peristiwa ke-t

$IHSG_t$  = Indeks harga saham gabungan pada periode peristiwa ke-t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks harga saham gabungan pada periode peristiwa ke t-1

Dalam penelitian ini *abnormal return* yang digunakan adalah *market abnormal return* yang menggunakan model estimasi *market adjusted return*. Hal ini dikarenakan *market adjusted return* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut.

### 2.3 Kerangka Pemikiran



**Gambar 2.1**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**

### 2.4 Hipotesis Penelitian

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

H1 : Rata-rata *return* saham awal bulan Januari lebih besar daripada rata-rata *return* saham akhir bulan Desember pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014.