

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah gambaran beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan dasar dilakukannya penelitian ini antara lain yaitu:

1. Andreas dan Ria Daswan (2011)

Penelitian tentang Anomali pasar pernah dilakukan oleh Andreas dan Ria Daswan (2011) tentang *January Effect* pada perusahaan LQ-45 Bursa Efek Indonesia periode 2003-2008. Tujuan penelitian ini adalah ingin mengetahui apakah BEI merupakan pasar efisien atau tidak dan untuk membuktikan apakah terjadi anomaly pasar kalender di BEI pada tahun 2003-2008. Anomali kalender yang di fokuskan dalam penelitian ini adalah *January Effect*.

Sample yang dipilih dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Sample tersebut terdiri dari 780 saham yang digunakan hanya saham yang masuk dalam indeks LQ-45 yang aktif selama 2003-2008. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah daftar perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 selama 2003-2008, yang selalu masuk dalam 10 periode penelitian LQ-45. Harga Penutupan atau (*Closing Price*) saham, dan yang terakhir Indeks LQ 45 .

Alat Uji yang digunakan adalah Uji ANOVA untuk menguji apakah ada atau tidaknya perbedaan rata-rata hitung yang Signifikan diantara kelompok-kelompok sample yang telah diteliti.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pada bulan Januari *Abnormal Return* Saham tidak terlalu tinggi. *Abnormal Return* Saham justru tinggi pada bulan Desember, yang artinya *January Effect* tidak ada di Indonesia tetapi ada *December Effect*.

Persamaan Penelitian Ini dan Penelitian terdahulu adalah:

1. Sama-sama menggunakan sample indeks yang sama yaitu kelompok perusahaan LQ-45 yang tercatat pada BEI
2. Penelitian terdahulu dengan sekarang sama-sama meneliti adanya Anomali Pasar pada *Return* Saham.

Perbedaan Penelitian kali ini dan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian kali ini menggunakan variabel *Return* Saham, *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity* pengujian *January Effect* di *Indonesia Stock Exchange* dan *Shanghai Stock Exchange*, sedangkan penelitian terdahulu hanya menggunakan variabel *Abnormal Return*.
2. Periode yang akan digunakan pada penelitian kali ini adalah menggunakan periode penelitian 2011-2013, sedangkan periode penelitian terdahulu yaitu tahun 2005-2008.

2. Indah Fitriani dan Maria (2013)

Penelitian tentang *January Effect* selanjutnya pernah dilakukan oleh Indah Fitriani dan Maria (2013) tentang Analisis *January Effect* pada kelompok saham Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Tujuan dari Penelitian ini adalah ingin menguji kembali hasil dari penelitian-penelitian terdahulu karena adanya ketidak konsistenan hasil penelitian sebelum-sebelumnya. Serta apakah ada

reaksi pasar pada bulan Januari dengan selain bulan Januari berbeda di BEI selama tahun 2009-2011.

Sample yang digunakan adalah saham-saham yang berada pada perusahaan yang aktif di LQ-45 BEI selama periode 2009-2011. Populasi dalam penelitian ini mengacu pada seluruh perusahaan yang masuk kedalam kelompok Indeks LQ-45, Pengambilan sample penelitian ini menggunakan Metode *non probability sampling*, dengan teknik *purposive sampling* mengkhusus kepada *system judgement sampling*.

Metode Data yang digunakan pada penelitian ini adalah Metode *non participant observation*, yaitu teknik pengumpulan data dengan observasi atau bisa juga disebut dengan pengamatan, dimana peneliti tidak terlibat langsung dan hanya sebagai pengamat independen. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return Saham*, *Abnormal Return*, dan *Trading Volume Activity* (Volume Perdagangan).

Hasil dari Penelitian bahwa terdapat perbedaan signifikan antara *return* saham bulan Januari dengan bulan selain Januari yang berarti *January Effect* benar terjadi di Bursa Efek Indonesia.

Persamaan Penelitian ini dengan penelitian kali ini adalah:

1. Sama-sama meneliti tentang terjadinya anomali pasar yang ada pada Pasar Modal.
2. Menggunakan Variable *Return Saham*, *Abnormal Return*, dan *Trading Volume Activity*.

3. Sample yang digunakan sama-sama kelompok saham pada perusahaan LQ-45 yang sahamnya masih aktif di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

Pada penelitian terdahulu Meneliti tentang Analisis yang terjadi pada Kelompok saham Indeks LQ-45 di Bursa Efek pada periode 2009-2011, sedangkan penelitian kali ini adalah Pengujian *Januari Effect* pada Kelompok perusahaan LQ-45 di BEI dan pada *SSE 50 Indexs* di Bursa Saham Shanghai periode 2011-2013.

3. Fitri Aprilia dan Eka Ardhani (2014)

Penelitian tentang Anomali Pasar pada Pasar Modal juga Pernah di lakukan oleh Fitri Aprilia dan Eka Ardhani (2014) tentang Analisis *January Effect* terhadap Pasar Modal Indonesia. Tujuan dari Penelitian terdahulu adalah:

1. Untuk membuktikan apakah terdapat perbedaan return saham pada bulan Januari dan selain bulan Januari di Pasar Modal.
2. Untuk melihat apakah pada bulan Januari return saham di pasar modal cukup tinggi atau tidak.

Sample yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah metode pengambilan sample *probality sampling* dengan teknik *stratified proporsional random sampling*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012 baik dari Sektor Pertanian, Sektor Pertambangan, Sektor Industri Dasar dan Kimia, Sektor Aneka Industri, Sektor Industri Barang Konsumsi, Sektor Property dan Real Estate, Sektor Infrastuktur, Utilitas dan Trasportasi,

Sektor Keuangan, dan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi. Alat uji untuk penelitian ini adalah *one way ANOVA*.

Hasil dari Penelitian ini adalah menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan antara return saham bulan Januari dengan return saham bulan selain Januari.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian kali ini adalah sama-sama memfokuskan pada *January Effect* dan Pergerakan Anomali Pasar.

Perbedaan Penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian terdahulu menggunakan sample kelompok saham pada sektor-sektor yang aktif pada Pasar Modal, sedangkan penelitian kali ini menggunakan kelompok saham pada perusahaan Indeks LQ-45 di BEI dan Indeks SSE 50 di SSE.
2. Periode yang digunakan pada penelitian terdahulu hanya periode 2012 saja sedangkan penelitian kali ini menggunakan periode 2011-2013.

4. Nurul Fauzi (2007:63)

Dalam Penelitian yang dilakukan oleh Nurul Fauzi (2007:63) tentang Analisis Fenomena Anomali Pasar *January Effect* dan Korelasi diantara Tiga Emerging Stock Market Asia Periode 2000-2006. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji adanya fenomena anomaly pasar *January Effect* di tiga emerging Stock market Asia yaitu *Shanghai Stock Exchange*, *Bombay Stock Exchange* dan *Jakarta Stock Exchange* serta menguji ketiga pasar modal yang diamati, serta menggunakan analisis korelasi untuk menentukan adanya hubungan diantaranya ketiga pasar modal tersebut.

Sample yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari Indeks saham di Bursa saham pada pasar modal Negara masing-masing yang mempunyai indeks saham yang relative listing yaitu *Shanghai Composite Index* untuk bursa saham shanghai, sedangkan untuk data pasar modal india data yang dikumpulkan adalah data Bombay Stack Exchange 500 {BSE 500} yang berasal dari pasar modal Bombay. Alat Uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah *One Way Analysis Variance (ANOVA)*.

Hasil Penelitian bahwa ternyata tidak satu pun dari pasar modal yang di uji tersebut mengalami fenomena *January Effect*, walaupun dilihat dari rata-rata pengembalian saham shanghai lebih tinggi disbanding bulan-bulan lainnya. Persamaan Penelitian ini dan penelitian terdahulu adalah:

Sama-sama meneliti tentang pengujian *January Effect* dengan menggunakan Variabel yang sudah ada yaitu *Abnormal Return*, *Return Saham* dan *Volume Perdagangan*.

Perbedaan Penelitian ini dengan Penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian terdahulu mengambil sample dari Bursa Efek Jakarta karena pada periode penelitian tersebut Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya belum bergabung. Sedangkan penelitian saat ini sample dari Bursa Efek Indonesia dan Bursa Saham Shanghai.
2. Periode yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah periode 2000-2006 sedangkan penelitian saat ini adalah 2011-2013

3. Penelitian terdahulu melibatkan tiga Negara yang di uji dalam pengujian January Effect dengan Korelasi diantara tiga Emerging Stock Market Asian, sedangkan penelitian saat ini memfokuskan dua Negara Asia.

5. Laura T.Starks, Li Yong dan Lu Zheng (2004)

Penelitian tentang penyimpangan *January Effect* juga pernah dilakukan oleh Laura T.Starks, Li Yong dan Lu Zheng (2004) tentang *Tax-Loss Selling and January Effect: Evidence from Municipal Bond Closed-End Funds*. Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti langsung hipotesis Tax-Loss Selling yang mendukung penjelasan adanya January Effect dengan meneliti secara khusus kembali Turn- of the year dan pola pada volume obligasi daerah dana tertutup, dengankelas aset yang dimiliki hampir sepenuhnya oleh pajak-sensitif investor individu. Pertama, mendokumentasikan *January Effect* untuk dana obligasi daerah tertutup dan menunjukkan bahwa adanya *January effect* tidak dapat dijelaskan oleh daerah musiman yang mendasari portofolio obligasi. Selanjutnya, menyediakan langsung bukti bahwa *January Effect* sebagian besar dapat diamati karena disebabkan oleh *Tax-loss-selling* kegiatan di akhir tahun sebelumnya.

Sample yang dipilih dalam penelitian ini adalah dari 168 obligasi daerah dana tertutup (yang sebagian besar didirikan pada awal hingga pertengahan 1990-an). Data utama penelitian ini adalah dari berkas CRSP saham bulanan. Untuk masing-masing tahun dari 1990-2000. Alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji Regresi.

Hasil Penelitian bahwa menemukan bahwa abnormal return dari obligasi daerah dana ditutup pada bulan Januari berkorelasi positif dengan volume

perdagangan akhir tahun, yang pada gilirannya berhubungan negatif dengan saat ini dan kembali tahun sebelumnya. Volume akhir tahun secara signifikan lebih besar di tahun-tahun ketika harga dana penutup memiliki penurunan. Selain itu, penelitian ini memberikan bukti bahwa investor menjual kerugian modal di akhir tahun dan menginvestasikan dana pajak diuntungkan serupa di awal tahun depan dengan menganalisis rasio jual-beli dana. Kami menemukan tekanan jual yang signifikan dalam bulan Desember dan tekanan beli yang signifikan pada bulan Januari, terutama dalam beberapa tahun ketika pasar obligasi daerah mengalami kerugian. Selain itu, kami mendokumentasikan bahwa dana terkait dengan perusahaan pialang.

Persamaan Penelitian ini dan penelitian terdahulu adalah:

Penelitian yang di lakukan sama-sama meneliti tentang adanya fenomena *Anomali January Effect*.

Perbedaan Penelitian ini dan Penelitian terdahulu adalah:

1. Sample yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan obligasi sedangkan penelitian sekarang menggunakan data Indeks Saham.
2. Periode yang digunakan penelitian terdahulu adalah pada tahun 1990-2000 sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2011-2013 .
3. Alat Uji yang digunakan penelitian terdahulu menggunakan Uji Regresi dan Alat Uji yang digunakan Penelitian saat ini adalah Uji Anova dan Uji Paired t-test.

Tabel 2.1

PERSAMAAN DAN PERBEDAAN PENELITIAN TERDAHULU

Keterangan	Andreas dan Ria Daswan(2011)	Indah Fitriani dan Maria (2013)	Fitri Aprilia dan Eka Ardhani (2014)	Nurul Fauzi (2007)	Laura T.Starks, Li Yong dan Lu Zheng (2004)	Peneliti (2014)
Judul	<i>January Effect</i> pada perusahaan LQ-45 Bursa Efek Indonesia periode 2003-2008.	Analisis <i>January Effect</i> pada kelompok saham Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011	Analisis <i>January Effect</i> terhadap Pasar Modal Indonesia.	Analisis Fenomena Anomali Pasar <i>January Effect</i> dan Korelasi diantara Tiga Emerging Stock Market Asia Periode 2000-2006.	<i>Tax-Loss Selling and January Effect: Evidence from Municipal Bond Closed-End Funds</i>	Pengujian <i>January Effect</i> : Studi Komparasi pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Saham Shanghai Periode 2011-2013
Sampel	terdiri dari 780 saham yang digunakan hanya saham yang masuk dalam indeks LQ-45 yang aktif selama 2003-2008	saham-saham yang berada pada perusahaan yang aktif di LQ-45 BEI selama periode 2009-2011	perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012 baik dari Sektor Pertanian, Sektor Pertambangan, Sektor Industri Dasar dan Kimia, Sektor Aneka Industri, Sektor Industri Barang Konsumsi, Sektor Property dan Real Estate, Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Trasportasi, Sektor Keuangan, dan	saham di Bursa saham pada pasar modal Negara masing-masing yang mempunyai indeks saham yang relative listing	168 obligasi daerah dana tertutup (yang sebagian besar didirikan pada awal hingga pertengahan 1990-an).	Saham-saham yang berada pada indeks LQ-45 yang berarti saham-saham yang aktif saja dalam perdagangan saham di

			Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi.			Indonesia, sedangkkn untuk bursa saham shanghai yaitu <i>Shanghai Composite Indexs</i>
Populasi	Indeks LQ-45 Di BEI	kelompok Indeks LQ-45	Perusahaan yang ada pada di BEI 2012	<i>Shanghai Composite Indexs</i> untuk bursa saham shanghai, dan pasar modal india data yang dikumpulkan adalah data Bombay Stock Exchange 500 {BSE 500}, Indeks Bursa Efek Jakarta	Populasi data utama penelitian ini adalah dari berkas CRSP saham bulanan. Untuk masing- masing tahun dari	<i>SSE 50 Indexs Untuk Bursa Saham Shanghai. Indexs LQ- 45 untuk Bursa Efek Indonesia.</i>
Periode Penelitian	2003-2008	2009-2011	2012	2000-2006	1990-2000	2011-2013
Teknik Sampling	<i>purposive sampling</i>	<i>purposive sampling</i>	<i>one way ANOVA</i>	<i>One Way Analysis Variance (ANOVA)</i>	<i>Uji Regresi</i>	<i>One Way ANOVA, dan Paired Sample (t- test)</i>
Jenis Data	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder
Hasil	bahwa pada bulan Januari Abnormal	bahwa terdapat perbedaan signifikan	bahwa tidak adanya perbedaan antara return	bahwa ternyata tidak satu pun dari pasar	menemukan bahwa	Bahwa dapat disimpulkan

	<p><i>Return Saham</i> tidak terlalu tinggi. <i>Abnormal Return Saham</i> justru tinggi pada bulan Desember, yang artinya <i>January Effect</i> tidak ada di Indonesia tetapi ada <i>December Effect</i>.</p>	<p>antara return saham bulan Januari dengan bulan selain Januari yang berarti <i>January Effect</i> benar terjadi di Bursa Efek Indonesia.</p>	<p>saham bulan Januari dengan return saham bulan selain Januari.</p>	<p>modal yang di uji tersebut mengalami fenomena <i>January Effect</i>.</p>	<p>abnormal return dari obligasi daerah dana ditutup pada bulan Januari berkorelasi positif dengan volume perdagangan akhir tahun</p>	<p>dengan hasil tidak terdapat fenomena <i>January Effect</i> pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Saham Shanghai pada periode 2011-2013</p>
--	--	--	--	---	---	---

2.2 Landasan Teori

Penelitian yang dilakukan oleh penulis, adapun beberapa teori yang digunakan untuk mendukung dan memperkuat penjelasan-penjelasan dan analisis pembahasan yang dilakukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

2.2.1 Pasar modal

Menurut Rusdin (2006) mengemukakan pengertian dari Pasar Modal. Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal secara umum dapat diartikan sebagai pasar yang memperjualbelikan produk berupa dana yang bersifat abstrak, sedangkan dalam bentuk konkritnya, produk yang diperjualbelikan di pasar modal berupa lembar surat-surat berharga di bursa efek. Pasar modal pada dasarnya bertujuan untuk menjembatani aliran dana dari pihak yang memiliki dana (investor), dengan pihak perusahaan yang memerlukan dana (untuk ekspansi usaha ataupun untuk memperbaiki struktur modal perusahaan). dalam pasar modal, terdapat istilah yang dikenal sebagai konsep pasar modal yang efisien. Untuk bidang keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia.

2.2.2 Pasar efisien

Menurut Eduardus Tandelilin (2011:223) Konsep dasar yang bisa membantu bagaimana sebenarnya mekanisme harga yang terjadi di pasar yang

memudahkan adalah bentuk pasar yang efisien dibagi menjadi dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu:

1. **Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)**
2. **Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong*)**
3. **Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*).”**

Di bawah ini merupakan uraian lebih jelas mengenai *efficient market hypothesis* (EMH):

1. **Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)**

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal.

2. **Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form*)**

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

3. **Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)**

Pasar efisien dalam bentuk kuat, semua informasi baik yang terpublikasi atau tidak dipublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini.

Menurut Suad (2011:254), Pasar modal yang efisien adalah Pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mampu mencerminkan informasi harga saham yang relevan. Untuk itu informasi-informasi tersebut di klasifikasikan menjadi 3 tipe yaitu pertama adalah informasi dalam perubahan harga di masa lampau. Kedua, informasi yang tersedia kepada public (*Public information*). Akhirnya, informasi yang tersedia baik pada public maupun tidak (*Public and Private Information*). Selain itu efisiensi pasar modal juga berhubungan dengan kecepatan pergerakan pasar modal atas informasi yang akan datang. Fenomena tersebut dapat berguna untuk membentuk pasar modal yang efisien, perilaku investor dalam pasar modal hal yang penting untuk diperhatikan. Apakah mereka mampu atau tidak mampu untuk bereaksi cepat dan tepat atas suatu informasi yang akan datang.

2.2.3 Indeks harga saham

Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham.

Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks harga saham, yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik.

Indeks-indeks tersebut adalah:

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menggunakan semua Perusahaan Tercatat sebagai komponen perhitungan

Indeks. Agar IHSG dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar, Bursa Efek Indonesia berwenang mengeluarkan dan atau tidak memasukkan satu atau beberapa Perusahaan Tercatat dari perhitungan IHSG. Dasar pertimbangannya antara lain, jika jumlah saham Perusahaan Tercatat tersebut yang dimiliki oleh publik (*free float*) relatif kecil sementara kapitalisasi pasarnya cukup besar, sehingga perubahan harga saham Perusahaan Tercatat tersebut berpotensi mempengaruhi kewajaran pergerakan IHSG.

IHSG adalah milik Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia tidak bertanggungjawab atas produk yang diterbitkan oleh pengguna yang mempergunakan IHSG sebagai acuan (*benchmark*). Bursa Efek Indonesia juga tidak bertanggungjawab dalam bentuk apapun atas keputusan investasi yang dilakukan oleh siapapun Pihak yang menggunakan IHSG sebagai acuan (*benchmark*).

2. Indeks Sektoral

Menggunakan semua Perusahaan Tercatat yang termasuk dalam masing-masing sektor. Sekarang ini ada 10 sektor yang ada di BEI yaitu sektor Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar, Aneka Industri, Barang Konsumsi, Properti, Infrastruktur, Keuangan, Perdagangan dan Jasa, dan Manufaktur.

3. Indeks LQ-45

Indeks yang terdiri dari 45 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

Pada awalnya pembentukan kelompok saham ini didasari atas kondisi pasar saham yang tergolong sepi transaksi, sehingga saham-saham yang aktif dalam perdagangan dikelompokkan. Pemilihan dalam kelompok saham ini tidak hanya melandasi pedoman pada likuiditas yang tinggi melainkan melihat kapitalisasi pasarnya.

Berikut beberapa kriteria pemilihan kelompok saham indeks LQ-45:

1. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular.
2. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular.
3. Telah tercatat di BEI paling tidak selama tiga bulan (Jogiyanto,2014:130)

2.2.4 Shanghai Composite Index

Shanghai Composite Index yang merupakan indeks kumulatif dari seluruh saham yang listing di *Shanghai Stock Exchange* baik saham class A maupun saham class B (saham class A untuk domestik, saham kelas B untuk investor asing). Saham Class A Denominasi mata uang yang dipakai adalah ronmibi (RMB) yang tidak bisa bebas di konversikan kedalam nilai tukar internasional Sedangkan saham class B untuk investor asing tetapi tidak tertutup kemungkinan bagi investor domestik china yang ingin yang ingin memilikinya. Dari segi total nilai pasar yang diperdagangkan saham class B jauh dibawah saham class A (< 10% nilai pasar class A). Selain itu pasar modal china juga mengenal saham class H, N, L dan S yang menunjukkan saham-saham perusahaan China yang listing di

Hongkong, New York, London dan Singapore dan terbuka bagi investor asing (Nurul Fauzi, 2007:67).

2.2.5 SSE 50 Indexs

Untuk Pasar modal China, Indeks yang diamati adalah *SSE 50 Indexs* yang merupakan Index terdiri dari 50 saham yang paling representatif dari pasar keamanan Shanghai dengan metode ilmiah dan obyektif. Tujuannya adalah untuk mencerminkan gambaran lengkap kualitas perusahaan besar baik, yang paling berpengaruh dipasar keamanan Shanghai. Indeks SSE adalah indeks statistik otoritatif diikuti dan digunakan dirumah dan di luar negeri untuk mengukur kinerja pasar sekuritas China secara luas. SSE Indeks Series terdiri dari 75 indeks, termasuk 69 indeks saham, indeks obligasi 5 dan 1 indeks dana, meliputi beberapa seri seperti pasar ukuran, sektor, gaya, strategi dan seritematik dan menjadi sistem indeks perbaikan terus menerus. SSE50 Indeks meliputi 50 yang terbesar, saham SSE terdaftar sangat likuid dan paling representatif dan mencerminkan kinerja sejumlah perusahaan terkemuka dan paling berpengaruh dipasar sekuritas Shanghai. (Csindex.com.cndi akses pada 23 desember 2014).

2.2.6 Return Saham

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah return saham yang merupakan reurn dari keseluruhan suatu investasi dalam satu periode yang tertentu. Return saham merupakan hasil yang diperoleh investor dalam berinvestasi yang berupa *Capital Gain* atau *Capital Loss*. Untuk Menghitung returns saham dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots \dots \dots (1)$$

Dimana,

R_{it} = *Return* saham i pada periode t;

P_t = Harga investasi sekarang; dan

P_{t-1} = Harga investasi periode lalu (t-1).

Sumber: Jogiyanto (237:2014)

Sumber return investasi terdiri dari dua unsure utama, yaitu *yield* dan *capital gain loss*. *Yield* tersebut merupakan presentase penerimaan kas periodic terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain loss* sebagai selisih dari harga investasi sekarang relative dengan harga periode yang lalu atau bisa juga diartikan perubahan harga sekuritas.

2.2.7 Abnormal Return

Variabel *Abnormal return* merupakan selisih antara *expected return* dengan *actual return*, atau selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan sesungguhnya (Jogiyanto, 2014:609).

Untuk menghitung *Expected Return* dengan menggunakan market model:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2)$$

Dimana,

α_i = Intercept untuk sekuritas i

β_i = Koefisien slope yang merupakan beta dan sekuritas ke - i

R_{mt} = Return indeks pasar pada periode estimasi ke - t

ε_{it} = Kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi ke - t

Abnormal return tidak hanya dapat bernilai positif atau berbentuk keuntungan melainkan bisa muncul sebagai kerugian yang nilainya negatif. Ketika

January effect terjadi maka si pemilik saham akan mendapatkan *abnormal return* yang cenderung tinggi karena keadaan pasar yang bergerak begitu saja tanpa ada keadaan yang mendasarinya. Menghitung *Abnormal Return* dapat menggunakan rumus:

$$Ar_{it} = R_{it} - E(R_{IT}) \dots\dots\dots (3)$$

Ar_{it} = Abnormal rerurn sekuritas I pada periode peristiwa ke - t

R_{it} = Return saham sekuritas I pada periode peristiwa ke - t

$E(R_{IT})$ = Expected return pada sekuritas i pada periode peristiwa ke - t

2.2.8 Volume Perdagangan

Volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar Wang Sutrisno (2000). Volume perdagangan adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada periode tertentu. Volume perdagangan saham adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian (Magdalena, 2004).

Menurut Abdul Halimda dan Nasuhi Hidayat (2000) volume perdagangan (V_t) sebagai lembar saham yang diperdagangkan pada hari tersebut. Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam analisis teknikal pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Oleh karena itu,

perusahaan yang berpotensi tumbuh dapat berfungsi sebagai berita baik dan pasar seharusnya bereaksi positif.

Volume perdagangan saham yang besar mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka dealer tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini mengakibatkan menurunnya tingkat *bid-ask spread*. Volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread* (Magdalena, 2004).

Menghitung Volume perdagangan dalam penelitian ini dapat dinyatakan dalam rumus sebagai berikut (JSX Monthly Statistic)

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Jumlah saham}_t \text{Waktu}_t \text{yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham}_t \text{Waktu}_t \text{yang beredar}} \dots\dots\dots (4)$$

Aktivitas volume perdagangan saham digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan informatif, dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan pada kondisi normal (Prasetio dan Sutoyo, 2003).

2.2.9 Anomali pasar

Meskipun hipotesis pasar efisien telah menjadi konsep yang dapat diterima dibidang keuangan, namun pada kenyataannya beberapa penelitian menunjukkan adanya kejadian yang bertentangan yang disebut anomali pasar. Menurut Jones (2009) anomali pasar adalah teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan atau bertentangan dengan konsep pasar modal yang efisien dan penyebab kejadian tersebut tidak dapat dijelaskan dengan mudah.

Jones (2009), mendefinisikan anomali pasar (*market anomaly*) sebagai teknik atau strategi yang tampaknya bertentangan dengan pasar efisien.

Overreaction hypothesis merupakan reaksi yang berlawanan dengan kondisi normal. *Overreaction hypothesis* memprediksikan sekuritas yang masuk kategori *loser* dan biasanya mempunyai *return* rendah justru akan mempunyai *abnormal return* yang tinggi Sukmawati dan Daniel (2002). Kebalikannya, sekuritas yang biasanya mempunyai *return* yang masuk kategori *winner* justru akan mempunyai *abnormal return* yang rendah.

Hal ini disebabkan adanya pengaruh perilaku investor yang memberikan bobot yang berlebihan untuk informasi terkini dalam memprediksikan apa yang akan terjadi di masa yang akan datang. Jika investor yang berlebihan untuk informasi terbaru maka investor akan cenderung bereaksi berlebihan terhadap informasi. Hipotesis reaksi berlebihan bersandar pada asumsi perilaku pasar bereaksi berdasarkan penekanan pada informasi terakhir dalam melakukan koreksi pada periode berikut. Apabila pemodal mendasarkan pada informasi terakhir, maka pemodal akan cenderung *overreact* terhadap pengumuman. Secara psikologis, pelaku pasar akan bereaksi lebih dramatis terhadap informasi yang jelek.

2.2.10 January Effect

January Effect merupakan kecenderungan terjadinya kenaikan harga saham pekan pertama bulan Januari. January Effect dapat dikatakan suatu kondisi anomaly yang terjadi di pasar modal dimana pada bulan Januari terjadi kecenderungan rata-rata pengembalian bulanan saham pada bulan ini lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. Kecenderungan itu biasanya lebih terlihat pada saham dengan nilai kapasitas yang kecil Nurul Fauzi (2007). *January*

Effect merupakan fenomena yang berkaitan dengan adanya perubahan tahun yaitu pada bulan Desember sebagai akhir tahun pajak dan Januari sebagai awal tahun pajak. Faktor-faktor yang mempengaruhi *January Effect* ini karena adanya penjualan saham pada akhir tahun untuk mengurangi pajak (*Tax-Loss Selling*), merealisasikan *capital gain*, pengaruh portofolio *window dressing*, ataupun investor menjual sahamnya untuk liburan.

Terjadinya *January Effect* dapat ditunjukkan dengan adanya return yang tidak normal atau abnormal return yang diperoleh investor. Apabila suatu pengumuman mengandung Informasi, pasar dapat bereaksi dengan informasi tersebut. Reaksi tersebut diukur dengan abnormal return kepada pasar. Dengan kata lain apabila *January Effect* terjadi para investor dapat menikmati abnormal return.

Selain menggunakan abnormal return *January effect* juga dapat ditunjukkan dengan volume perdagangan. Volume perdagangan merupakan salah satu instrument yang dapat digunakan untuk melihat aktivitas volume perdagangan pada sekitar periode kejadian dibandingkan dengan aktivitas volume perdagangan pada saat peristiwa terjadi.

Beberapa anomali yang terdapat di pasar modal antara lain :

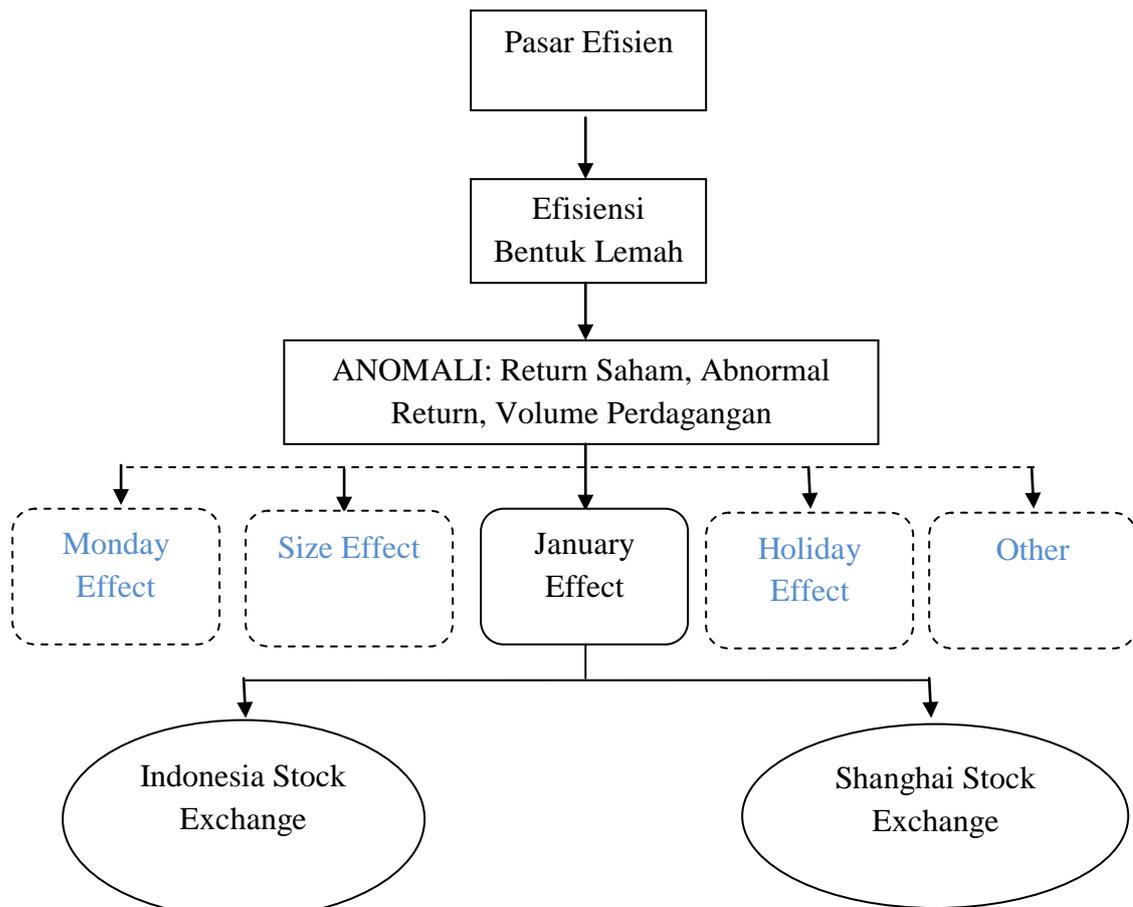
- a. ***Price earning (P/E) effect*** adalah anomaly dimana saham dengan P/E rendah menunjukkan *risk adjusted return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham yang memiliki P/E tinggi. Anomaly dengan P/E ratio menawarkan strategi potensial bagi investor untuk investasi yang dapat menghasilkan banyak keuntungan dengan menggunakan beberapa alternative dari peneliti

yang terkenal (Jones, 2009:343). Anomali ini pertama kali ditemukan oleh Basu pada tahun 1977 dan 1983.

- b. ***Monday Effect***, adalah suatu anomali yang menyatakan bahwa pada hari Senin secara signifikan menghasilkan return yang negatif. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pergerakan return IHSG dan membuktikan apakah *Monday Effect* terjadi pada IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI) menurut (Stacia & Prasetyo, 2009).
- c. ***Holiday Effect***, adalah salah satu atau lebih liburan penting dalam kalender mengandung *holiday effect* dimana pendapatan saham di hari-hari menjelang libur jauh lebih tinggi dibanding hari-hari biasa.
- d. ***Size effect***, adalah Suatu keadaan anomali pasar dimana saham-saham pada perusahaan-perusahaan kecil justru memiliki return yang lebih tinggi dari pada perusahaan-perusahaan besar. Anomali dimana *risk adjusted return* dari perusahaan ukuran kecil lebih tinggi dari perusahaan dengan ukuran besar (Jones, 2009:346).
- e. ***January effect*** merupakan anomaly pasar yang menyatakan bahwa *return* saham-saham di bulan Januari cenderung lebih tinggi dibanding bulan-bulan yang lalu. January Effect terjadi selama lima hari pertama pada saat bulan perdagangan (Jones, 2009:345).

2.3 Kerangka Pemikiran

Untuk memberikan gambaran yang ringkas dan jelas terhadap jalannya penelitian tersebut, akan digambarkan dengan sistematis dalam kerangka pemikiran penelitian.



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan sumber dari rumusan masalah yang dikaji, maka hipotesis dari dalam penelitian ini adalah:

H1: Terdapat fenomena *January Effect* di *Indonesia Stock Exchange* pada Indeks LQ-45?

H2: Terdapat fenomena *January Effect* di *Shanghai Stock Exchange* pada *SSE 50 Index*.