

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Pada kajian pustaka, akan dikemukakan teori-teori, penelitian-penelitian, dan publikasi umum yang ada hubungannya dengan pemasaran untuk dijadikan landasan teori dalam pelaksanaan penelitian ini, (Sugiyono 2016 : 58). Kajian pustaka adalah suatu kegiatan penelitian yang bertujuan melakukan kajian secara sungguh-sungguh tentang teori-teori dan konsep-konsep yang berkaitan dengan topik yang akan diteliti.

2.1.1 Analisis Teknikal dan Fundamental

Menurut Sutrisno (2012:309) terdapat dua pendekatan dasar untuk melakukan analisis dan memilih saham, yaitu:

1. *Technical Analysis*

Analisis teknikal adalah pendekatan investasi dengan cara mempelajari data historis dari harga saham serta menghubungkannya dengan *trading volume* yang terjadi dan kondisi ekonomi pada saat itu. Analisis ini hanya mempertimbangkan pergerakan harga saham saja tanpa memperhatikan kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Pergerakan harga saham tersebut dihubungkan dengan kejadian-kejadian pada saat itu. Analisis teknikal digunakan oleh para spekulator.

2. Fundamental Analysis

Merupakan pendekatan analisis harga saham yang menitikberatkan pada kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham dan analisis ekponomi yang akan mempengaruhi masa depan perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari perkembangan perusahaan, neraca perusahaan dan laporan laba ruginya, proyeksi usaha dan rencana perluasan dan kerjasama. Pada umumnya apabila kinerja perusahaan mengalami perkembangan yang baik, maka harga saham akan meningkat.

2.1.2 January Effect

2.1.2.1 Pengertian January Effect

Menurut Fitri Aprilia Sari, et al. (2014) bahwa:

January effect adalah salah satu anomali pasar yang dapat terjadi di pasar modal. *January effect* merupakan suatu kondisi dimana pada bulan Januari cenderung rata-rata *return* saham bulanannya lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya.

January Effect adalah anomali yang hubungannya lebih dekat dengan laporan keuangan. *January effect* terjadi akibat perusahaan-perusahaan yang melakukan perbaikan laporan keuangannya di akhir tahun. Mereka melepas saham-saham dengan kondisi buruk pada bulan Desember, sehingga investasi perusahaan yang tersaji di laporan keuangan adalah investasi-investasi dengan nilai baik (Indah Fitriyani et al., 2013)

2.1.2.2 Pengukuran *January Effect*

Menurut Iramani dan Mahdi (2006) rumus untuk menghitung *January Effect* adalah sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana:

R_{it} = *Return* saham Bulan Januari i pada tahun t

P_{it} = Harga saham sesudah Bulan Januari t

P_{it-1} = Harga saham sebelum Bulan Januari t-1

2.1.3 *Size Effect*

2.1.3.1 Pengertian *Size Effect*

Menurut Gumanti (2011) *size effect* adalah anomali perusahaan (*firm anomalies*) muncul akibat dari adanya sifat atau karakteristik khusus perusahaan. Misalnya ukuran perusahaan (*size effect*), *Return* pada perusahaan kecil cenderung lebih besar walaupun sudah disesuaikan dengan risiko.

Size firm menurut Sugiarto (2011) menggambarkan besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total aktiva yang dimiliki, atau total penjualan yang diperoleh. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan operasinya (Adiwiratama, 2012).

Return pada *size effect* yang dimaksud tingkat pengembalian (*deviden*) yang disebabkan adanya efek dari ukuran perusahaan. Jika perusahaan mengalami total

aktiva yang besar maka akan berdampak *dividen* yang diterima investor dan sebaliknya. (Gumanti, 2011)

Ukuran perusahaan dilihat dari keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan yang diukur dengan *logaritma natural*. (Yan Pleti et al, 2018). Dengan fakta bahwa jika benar-benar penjelasan beberapa di atas anomali, investor yang bertindak atas efek ini akan mengurangi potensi pengembalian. Tetapi beberapa perhitungan yang masuk akal dan riil seperti ukuran perusahaan (total aktiva) akan menjadikan investor acuan karena dengan melihat ukuran perusahaan investor bisa melihat mana perusahaan yang akan menguntungkan calon investor.

2.1.3.2 Pengukuran *Size Effect*

Dalam penelitian ini, besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva sebuah perusahaan. Dimana total aktiva merupakan penjumlahan dari aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah asset berupa uang kas atau aktiva lainnya yang mudah dicairkan menjadi uang tunai dalam jangka pendek. Sedangkan aktiva tetap adalah asset berupa bukan uang kas atau aktiva lainnya yang umur kegunaannya relatif permanen dalam jangka panjang. Sehingga aktiva merupakan harta yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Menurut Galih Estu Pranoto, et al (2017) menyatakan bahwa “Ukuran perusahaan suatu skala pengklasifikasian perusahaan berdasarkan jumlah besar kecilnya yang dinilai perusahaan berdasarkan jumlah pendapatan, total asset, jumlah karyawan, dan total modal”.

Secara sistematis ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = Ln(\text{Total Aktiva})$$

Menurut Werner R. Murhadi (2013) Penggunaan *Logaritma natural* (Ln) dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebihan. Jika nilai *total asset* langsung dipakai begitu saja maka nilai variabel akan sangat besar, miliar bahkan triliun.

Dengan menggunakan *logaritma natural*, nilai miliar bahkan triliun tersebut disederhanakan, tanpa mengubah proporsi dari nilai asal yang sebenarnya. Untuk menghindari adanya data yang tidak normal tersebut maka data total aktiva perlu di Ln kan. *Logaritma Natural* sendiri adalah logaritma yang berbasis *e* adalah 2,7182818... yang terdefiniskan untuk semua bilangan real positif *x* dan dapat juga didefinisikan untuk bilangan kompleks yang bukan nol.

2.1.4 Return Saham

2.1.4.1 Pengertian Return Saham

Salah satu tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan *return*. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak melakukan investasi. jadi semua investasi mempunyai tujuan utama mendapatkan *return*.

Definisi *return* saham menurut Eduardus Tandililin (2010:102) adalah :

Sumber-sumber return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi misalnya, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian dengan membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh. Sedangkan, *capital gains (loss)* sebagai komponen

kedua dari return merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai harga sekuritas.

Definisi *return* saham menurut Jogiyanto (2013:109) adalah :

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari selisih pembelian dan penjualan saham. *Return* dapat berupa *return* realisasi yaitu *return* yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yaitu *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*actual return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data histori.

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *return* saham adalah imbalan yang diperoleh dari kepemilikan saham atas keberanian menanggung risiko investasi yang dilakukan, terdiri dari *dividend* dan *capital gain/loss*. *Return* saham merupakan komponen yang perlu dipertimbangkan dalam investasi. Investasi baik dalam pasar modal maupun pasar uang akan menghasilkan *return* yang bervariasi. Sekuritas yang berbeda tentu akan menciptakan *return* yang berbeda.

Return merupakan salah satu cerminan saham. Ketika *return* tinggi maka kemungkinannya saham ada dalam kondisi yang baik, dan sebaliknya.

Abnormal return adalah keuntungan/kerugian yang bersifat tidak normal atau tidak seharusnya terjadi dengan melihat kepada keadaan pasar modal dengan kacamata normal.

Abnormal Return tidak hanya dapat bernilai positif atau berbentuk keuntungan melainkan bisa muncul sebagai kerugian yang nilainya negatif. Karena *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.

2.1.4.2 Komponen-komponen *Return* saham

Menurut Tandelilin (2010), *return* saham terdiri dari dua komponen, yaitu:

1. *Capital gain (loss)* yaitu kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor .
2. *Yield*, merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atas pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham.

Capital gain/loss bisa didapatkan pada saat melakukan aksi jual atau beli saham. Kenaikan dan penurunan harga saham dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan saham itu sendiri. *Yield* dalam hal ini berupa dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam periode tertentu.

2.1.4.3 Pengukuran *Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2013:235) menyatakan bahwa:

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan terjadi dimasa yang akan datang. *Return* realisasi (*realize return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa mendatang. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Tingkat pengembalian atau *return* suatu investasi diukur sebagai total keuntungan atau kerugian yang diterima investor (pemilik) selama suatu periode tertentu. *Return* seringkali dinyatakan dalam perubahan dalam nilai aset (*capital gain* atau *capital loss*) ditambah sejumlah penerimaan tunai (*cash distribution*)

yang dapat berupa dividen atau pembayaran bunga yang di ekspektasikan dalam suatu presentase atas nilai awal periode suatu investasi.

Secara sistematis, rumus yang digunakan untuk menghitung *return* saham adalah sebagai berikut :

1. Menurut Jogiyanto (2013:237), perhitungan *return* saham adalah sebagai berikut :

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \times 100 \%$$

Keterangan :

R_t = Tingkat pengembalian saham / *return* saham

P_t = Harga penutupan saham pada akhir periode t

P_{t-1} = Harga penutupan saham pada akhir periode $t - 1$

D_t = Dividen per lembar saham pada periode

2. Menurut Zalmi (2011) rumus menghitung *return* saham adalah :

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

R_t = Tingkat pengembalian saham / *return* saham pada periode t

P_t = Harga penutupan saham pada akhir periode t

P_{t-1} = Harga penutupan saham pada akhir periode $t - 1$

Karena pada laporan keuangan telah diketahui harga penutupan pada perusahaan setiap tahunnya dan karena tidak semua perusahaan membagikan dividen secara periodik sehingga penelitian ini penulis menggunakan rumus *return*

saham yang diambil dari Brigham dan Houston (2006:410) untuk memudahkan peneliti menghitung *return* saham tersebut. Pada penelitian sebelumnya juga banyak peneliti yang menggunakan rumus tersebut.

2.1.5 Hasil Penelitian Terdahulu

1. Martin T. Bohly and Christian A. Salm (2009), *The Other January Effect: International Evidence*. Metode penelitian yang digunakan adalah Analisis Regresi Sederhana, heteroskedastisita dan autokorelasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya dua dari 19 pasar saham negara memamerkan *January Effect* lainnya yang kuat. Sehubungan dengan bukti ini, maka *January Effect* lainnya bukan fenomena internasional.

2. Octavianti (2010), Analisis Fenomena *January Effect* Terhadap *Return* Pasar di Bursa Efek Indonesia Studi Pada Indeks Sektorial Di Buesan Efek Indonesia PEriode 2001-2008. Metode penelitian yang digunakan adalah .Hasil pengujian hipotesis menunjukkan adanya *return* pasar tertinggi pada bulan Januari yang mempunyai nilai positif. Dengan hasil tersebut maka dapat diketahui bahwa fenomena *January Effect* terjadi selama periode penelitian ditandai dengan adanya *return* pasar pada bulan Januari lebih tinggi dan signifikan pada beberapa sektor dalam indeks sektoral.

3. Andrian dan Ria Daswan (2011), *January Effect* pada Perusahaan LQ 45 Bursa Efek Indonesia 2003-2008. Metode penelitian yang digunakan adalah Uji *One Way* ANOVA. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat fenomena *January Effect*

pada perusahaan yang *abnormal return* bulan Januari tidak selalu lebih tinggi jika dibandingkan dengan bulan lainnya.

4. Astuti dan Legowo (2012), Pengujian *January Effect* di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus LQ 45 di BEJ). Metode penelitian yang digunakan adalah *One Way Analysis of Variance* (ANOVA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *January Effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2013 yang diperoleh dari analisis varian satu arah (one way ANOVA), didapatkan nilai signifikan menunjukkan bahwa beda *abnormal return* saham bulanan dalam transaksi perdagangan bulan Januari dengan bulan lainnya. Jadi, penelitian ini telah membuktikan secara empiris bahwa terjadi *January Effect* pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2013

5. Marliasari (2013), Pengaruh *January Effect Rogalski Effect* terhadap *Abnormal return Saham dan Trading Volume Activity*. Metode penelitian yang digunakan adalah *kruskal-wallis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa fenomena *January Effect* tidak terjadi pada indeks LQ 45 BEI periode 2011. Sehingga berdampak pula terhadap *Abnormal return* bulan Januari. Sedangkan pada periode 2012 terbukti terdapat pengaruh yang signifikan pada *Abnormal Return*, sehingga mengindikasikan bahwa terjadi *January Effect* pada indeks LQ 45 BEI periode 2012. Namun keberadaan *January Effect* baik periode 2011 maupun 2012 tidak terbukti berpengaruh lebih terhadap *Trading Volume Activity* atau volume perdagangan saham, yang itu artinya tetap ada perbedaan tetapi tidak signifikan sehingga tidak mengindikasikan adanya fenomena *January Effect*.

6. Indah Fitriyani dan Maria M. Ratna Sari (2013), Analisis *January Effect* Pada Kelompok Saham Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. Metode penelitian yang digunakan adalah uji *One Way* ANOVA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa melihat *return* saham dan *abnormal return* maka fenomena *January Effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia.

7. Fitri Aprilia Sari dan Eka Ardhani Sisdyani (2014), Analisis *January Effect* Di Pasar Modal Indonesia. Metode penelitian yang digunakan adalah Uji *One Way* ANOVA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham pada bulan Januari dengan bulan selain Januari di pasar modal Indonesia, sehingga sapat disimpulkan bahwa di pasar modal Indonesia tidak terjadi *Januari Effect*.

8. Ferhat Husein dan Mohammad Kholiq Mahfud (2015), Analisis Pengaruh *Distress Risk, Firm Size, Book To Market Ratio, Return On Asset*, dan *Debt Equity Ratio* Terhadap *Return* Saham. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

9. Putri Cahaya Pertiwi Deannes dan Isnuwardhana (2015), *January Effect* Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. Metode penelitian yang digunakan adalah Uji *One Way* ANOVA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham pada masing-masing bulan tetapi hal ini tidak membuktikan bahwa anomali *January Effect* terjadi di Perusahaan yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Periode 2009-2013 karena memang terjadi

perbedaan *return* bulan Januari dengan bulan lainnya tetapi *return* bulan Januari tidak menunjukkan *return* yang selalu positif dan nilai *return* bulan Januari tidak selalu lebih tinggi jika dibandingkan dengan bulan lainnya.

10. Easterday, K. E (2015), *The January effect anomaly: effect on the returns-earnings association*. Metode penelitian yang digunakan adalah Fama-MacBeth (FM), Ohlson Model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Hubungan negatif tak terduga antara pengembalian *January Effect* dan penghasilan menunjukkan bahwa faktor lain selain penghasilan dapat berperan dalam penilaian penilaian untuk investor di perusahaan tersebut, dan mengundang penelitian lebih lanjut.

11. Aulia Rahma Yana (2016), *January Effect dan Size Effect Pada Perusahaan Yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Metode penelitian yang digunakan adalah dengan menguji apakah terdapat perbedaan nilai *Average Abnormal Return* (AAR) sebelum dan sesudah tanggal 1 Januari untuk mengetahui adanya *January Effect*, dan tes secara statistik digunakan Uji-T, *Average Cumulative Abnormal Return* (ACAR) antara saham kapitalisasi kecil dengan saham kapitalisasi besar pada Bulan Januari dan tes secara statistik digunakan Uji-T berpasangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terjadi *January Effect* dan *Size Effect* pada periode uji.

12. Patel, J. B (2016), *The January Effect Anomaly Reexamined In Stock Returns*. Metode penelitian yang digunakan adalah OLS *regression*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberadaan efek Januari dalam pengembalian saham internasional untuk periode waktu terakhir, Januari 1997 hingga Desember 2014. Hasil kami memberikan bukti konklusif bahwa efek Januari tidak ada lagi dalam

pengembalian saham selama beberapa tahun terakhir. Hasil ini sangat konsisten ketika kami menyelidiki keberadaan efek Januari oleh sub-periode yang memisahkan periode waktu 2008-09 ketika pasar saham sebagian besar anjlok secara internasional. Itu hasil penelitian ini mendukung literatur yang tumbuh yang menunjukkan efek Januari tidak ada lagi dalam pengembalian saham.

13. Patel, J. B (2016), *A further analysis of small firm stock returns*. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan - uji-T serta statistik uji Peringkat Bertanda *Wilcoxon* digunakan untuk menguji perbedaan pengembalian antara indeks saham. Selain itu, ANOVA dan tes median statistik dilakukan untuk menguji perbedaan dalam ukuran premi selama bertahun-tahun. Akhirnya, uji-t juga Statistik uji *Mann-Whitney U* dilakukan untuk menguji perbedaan dalam ukuran premium berdasarkan pasar kondisi dan Januari selama bulan non-Januari.. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan kecil tidak menghasilkan pengembalian yang berbeda secara signifikan daripada yang besar perusahaan dalam beberapa tahun terakhir dan tidak secara signifikan lebih tinggi pada bulan Januari selama bulan-bulan non-Januari.

14. Ni Made W Pradnyaparamita dan Henny Rahyuda (2017), Pengujian Anomali Pasar *January Effect* Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian yang digunakan adalah uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada hubungan korelasi antara sebelum dan sesudah *January Effect* terhadap *Return*.

15. Oki Tjandra Suryo Kurniawan dan IB. Anom Purbawangsa (2018), Pengujian Anomali Pasar *Size Effect* dan *The Day Of Week Effect* di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian yang digunakan adalah Uji *One Way ANOVA* dan *Independent Sample T- test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat fenomena *Size Effect* dan *The Day Of Week Effect* dikarenakan lemahnya daya beli masyarakat di periode tersebut.

16. Yan Pleti Mikhael et al., (2018), Pengujian Anomali Pasar *Size Effect* pada Bulan Januari di Pasar Modal Indonesia Tahun 2012-2015. Metode penelitian yang digunakan adalah Uji beda-t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terjadi perbedaan rata-rata *return* saham yang berkapitalisasi pasar kecil dan yang berkapitalisasi pasar besar di Pasar Modal Indonesia tahun 2012-2015.

17. Rohmi Saofiah et al., (2019), Analisis *January Effect* Ditinjau dari *Abnormal Return* dan *Tranding Volume Activity* Pada Kelompok Saham LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016. Metode penelitian yang digunakan adalah uji beda *Paired sample t-test* dan uji *Wilcoxon Sign Test*.. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari sisi *abnormal return* secara keseluruhan tidak terdapat fenomena *January Effect* pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2010-2016.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Hasil	Metode Penelitian	
			Persamaan	Perbedaan
1.	Martin T. Bohly and Christian A.	<i>While the Other January Effect is significant and remarkably large for</i>	Independen:	Menggunakan variabel lain

	Salm (2009), <i>The Other January Effect: International Evidence</i>	<i>the U.S., it vanishes as the sample is extended internationally. In particular, the countries with stock markets that are not subject to the Other January Effect are Australia, Austria, Belgium, Canada, Denmark, France, Germany, Italy, Japan, the Netherlands, South Africa, South Korea, and Sweden. By contrast, Finland, Norway, Spain, Switzerland and the U.K. exhibit the Other January Effect. For Finland and Switzerland the Other January Effect is insignificant when estimated without using control variables. The Other January Effect in Spain is not present in the model with control variables. In the U.K., the Other January Effect is more prominent in the recent sample compared to the 1924-2007 period.</i>	<i>January Effect</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	sebagai variabel independen, yaitu variabel <i>Stock market efficiency, Stock market anomalies</i> Unit analisis pada 19 countries
2.	Octavianti (2010), Analisis Fenomena <i>January Effect</i> Terhadap <i>Return</i> Pasar di Bursa Efek Indonesia Studi Pada Indeks Sektorial Di Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2008	Fenomena <i>January Effect</i> terjadi selama periode penelitian ditandai dengan adanya <i>return</i> pasar pada bulan Januari lebih tinggi dan signifikan pada beberapa sektor dalam indeks sektoral.	Independen: <i>January Effect</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Periode Analisis 2001-2008
3.	Andreas dan Daswan (2011), <i>January Effect</i> pada Perusahaan LQ 45 Bursa Efek Indonesia 2003-2008	Fenomena <i>January Effect</i> pada perusahaan yang <i>abnormal return</i> bulan Januari tidak selalu lebih tinggi jika dibandingkan dengan bulan lainnya.	Independen: <i>January Effect</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Unit Analisis pada kelompok saham indeks LQ-45.
4..	Astuti dan Legowo (2012), Pengujian <i>January Effect</i> di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus LQ 45 di BEJ).	<i>Januari Effect</i> terjadi di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2013 yang diperoleh dari analisis varian satu arah (one way ANOVA), didapatkan nilai signifikan menunjukkan bahwa beda <i>abnormal return</i> saham bulanan dalam transaksi perdagangan bulan Januari dengan	Independen: <i>January Effect</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Unit Analisis pada kelompok saham indeks LQ-45.

		bulan lainnya. Jadi, penelitian ini telah membuktikan secara empiris bahwa terjadi <i>January Effect</i> pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2013.		
5.	Marliasari (2013), Pengaruh <i>January Effect Rogalski Effect</i> terhadap <i>Abnormal return Saham dan Trading Volume Activity</i>	Fenomena <i>January Effect</i> tidak terjadi pada indeks LQ 45 BEI periode 2011. Sehingga berdampak pula terhadap <i>Abnormal return</i> bulan Januari. Sedangkan pada periode 2012 terbukti terdapat pengaruh yang signifikan pada <i>Abnormal Return</i> , sehingga mengindikasikan bahwa terjadi <i>January Effect</i> pada indeks LQ 45 BEI periode 2012. Namun keberadaan <i>January Effect</i> baik periode 2011 maupun 2012 tidak terbukti berpengaruh lebih terhadap <i>Trading Volume Activity</i> atau volume perdagangan saham, yang itu artinya tetap ada perbedaan tetapi tidak signifikan sehingga tidak mengindikasikan adanya fenomena <i>January Effect</i> .	Independen: <i>January Effect</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Menggunakan variabel lain sebagai variabel independen, yaitu variabel <i>Rogalski Effect</i> dan <i>Trading Volume</i>
6.	Indah Fitriyani dan Maria M. Ratna Sari (2013), Analisis <i>January Effect</i> Pada Kelompok Saham Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011.	Melihat <i>return</i> saham dan <i>abnormal return</i> maka fenomena <i>January Effect</i> terjadi di Bursa Efek Indonesia.	Independen: <i>January Effect</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Unit Analisis pada kelompok saham indeks LQ-45.
7.	Fitri Aprilia Sari dan Eka Ardhani Sisdyani (2014), Analisis <i>January Effect</i> Di Pasar Modal Indonesia.	Tidak terdapat perbedaan <i>return</i> saham pada bulan Januari dengan bulan selain Januari di pasar modal Indonesia, sehingga sapat disimpulkan bahwa di pasar modal Indonesia tidak terjadi <i>January Effect</i> .	Independen: <i>January Effect</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Periode Analisis 2012
8.	Ferhat Husein dan Mohammad Kholiq Mahfud (2015), Analisis Pengaruh <i>Distress Risk, Firm Size, Book To Market Ratio,</i>	<i>Size</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham.	Independen: <i>Size Effect</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Menggunakan variabel lain sebagai variabel independen, yaitu variabel <i>Distress Risk, Book To Market Ratio, Return On Asset,</i>

	<i>Return On Asset, dan Debt Equity Ratio Terhadap Return Saham.</i>			dan <i>Debt Equity Ratio</i>
9.	Putri Cahaya Pertiwi Deannes dan Isynuwardhana (2015), <i>January Effect</i> Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013	Terdapat perbedaan <i>return</i> saham pada masing-masing bulan tetapi hal ini tidak membuktikan bahwa anomali <i>January Effect</i> terjadi di Perusahaan yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Periode 2009-2013 karena memang terjadi perbedaan <i>return</i> bulan Januari dengan bulan lainnya tetapi <i>return</i> bulan Januari tidak menunjukkan <i>return</i> yang selalu positif dan nilai <i>return</i> bulan Januari tidak selalu lebih tinggi jika dibandingkan dengan bulan lainnya.	Independen: <i>January Effect</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Unit analisis pada kelompok saham indeks LQ-45.
10.	Kathryn E. Easterday (2015), <i>The January effect anomaly: effect on the returns-earnings association</i>	Hubungan negatif tak terduga antara pengembalian <i>January Effect</i> dan penghasilan menunjukkan bahwa faktor lain selain penghasilan dapat berperan dalam penilaian penilaian untuk investor di perusahaan tersebut, dan mengundang penelitian lebih lanjut.	Independen: <i>January Effect</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Periode Analisis 1981-2012
11.	Aulia Rahma Yani (2016) <i>January Effect dan Size Effect terhadap Return Saham</i>	Tidak terjadi <i>January Effect</i> dan <i>Size Effect</i> pada periode uji.	Independen: <i>January Effect</i> dan <i>Size Effect</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Periode Analisis 2011-2012
12.	Jayen B. Patel (2016), <i>The January Effect Anomaly Reexamined In Stock Returns.</i>	Keberadaan efek Januari dalam pengembalian saham internasional untuk periode waktu terakhir, Januari 1997 hingga Desember 2014. Hasil kami memberikan bukti konklusif bahwa efek Januari tidak ada lagi dalam pengembalian saham selama beberapa tahun terakhir. Hasil ini sangat konsisten ketika kami menyelidiki keberadaan efek Januari oleh sub-periode yang memisahkan periode waktu 2008-09 ketika pasar saham sebagian besar anjlok secara internasional. Itu hasil penelitian ini mendukung literatur yang tumbuh yang menunjukkan efek Januari tidak ada lagi dalam pengembalian saham.	Independen: <i>January Effect</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Periode Analisis 1997-2014.

13.	Jayen B. Patel (2016), <i>A further analysis of small firm stock returns.</i>	Perusahaan kecil tidak menghasilkan pengembalian yang berbeda secara signifikan daripada yang besar perusahaan dalam beberapa tahun terakhir dan tidak secara signifikan lebih tinggi pada bulan Januari selama bulan-bulan non-Januari.	Independen: <i>Size Effect</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Periode Analisis 1997-2010
14.	Ni Made W Pradnyaparamita dan Henny Rahyuda (2017), <i>Pengujian Anomali Pasar January Effect Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia.</i>	Tidak ada hubungan korelasi antara sebelum dan sesudah <i>January Effect</i> terhadap <i>Return</i> .	Independen: <i>January Effect</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Unit analisis pada kelompok saham indeks LQ-45.
15.	Oki Tjandra Suryo Kurniawan dan IB. Anom Purbawangsa (2018), <i>Pengujian Anomali Pasar Size Effect dan The Day Of Week Effect di Bursa Efek Indonesia.</i>	Tidak terdapat fenomena <i>Size Effect</i> dan <i>The Day Of Week Effect</i> dikarenakan lemahnya daya beli masyarakat di periode tersebut.	Independen: <i>Size Effect</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Periode Tahun Berbeda
16.	Yan Pleti Mikhael et al., (2018), <i>Pengujian Anomali Pasar, Size Effect pada Bulan Januari di Pasar Modal Indonesia Tahun 2012-2015.</i>	Tidak terjadi <i>January Effect</i> dan perbedaan rata-rata <i>return</i> saham yang berkapitalisasi pasar kecil dan yang berkapitalisasi pasar besar di Pasar Modal Indonesia tahun 2012-2015.	Independen: <i>January Effect</i> dan <i>Size Effect</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Periode Penelitian 2012-2015.
17.	Rohmi Saofiah et al., (2019), <i>Analisis January Effect Ditinjau dari Abnormal Return dan Trading Volume Activity Pada Kelompok</i>	Dari sisi <i>abnormal return</i> secara keseluruhan tidak terdapat fenomena <i>January Effect</i> pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2010-2016.	Independen: <i>January Effect</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Menggunakan variabel lain sebagai variabel independen, yaitu variabel <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>

	Saham LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010- 2016.			
--	---	--	--	--

2.2 Kerangka Pemikiran

Sebagaimana kita ketahui bahwa dalam seminggu secara umum diterapkan lima hari kerja karena adanya libur akhir pekan. Demikian juga hari perdagangan yang berlaku pada Bursa Efek Indonesia, dimana untuk hari Sabtu dan Minggu tidak ada perdagangan (*non trading day*). Dengan adanya hari libur akhir pekan ini akan berpengaruh terhadap kinerja baik dari kinerja intern perusahaan yang diakibatkan faktor psikologis karyawan maupun pola perdagangan pada bursa sebagai akibat faktor psikologis investor.

Return saham juga dipengaruhi oleh keadaan lingkungan atau peristiwa-peristiwa tertentu di luar pasar saham. Fluktuasi harga saham yang dipengaruhi oleh peristiwa di luar pasar saham menarik untuk diteliti

Resiko yang terjadi dalam melakukan investasi pasar modal tidak dapat dihindari oleh investor. Sehingga investor harus benar-benar memperhatikan sinyal-sinyal mengenai respon dari publikasi laporan keuangan perusahaan. Sinyal tersebut sebaliknya dipertimbangkan untuk membuat pilihan dalam melakukan investasi.

Resiko yang terjadi dalam melakukan investasi pasar modal tidak dapat dihindari oleh investor. Sehingga investor harus benar-benar memperhatikan sinyal-sinyal mengenai respon dari publikasi laporan keuangan perusahaan. Sinyal

tersebut sebaliknya dipertimbangkan untuk membuat pilihan dalam melakukan investasi. Resiko *Januaru Effect Size Effect* disinyalir mempengaruhi *return* saham. Hal ini dikarenakan semua variabel independen tersebut memiliki pengaruh terhadap harga saham sesuai teori signalling.

Penelitian ini ingin melihat apakah *January Effect* dan *Size Effect* juga berdampak yang sama terhadap *return* saham pada saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia. Hal inilah yang menjadi alasan mengapa penelitian ini dilakukan. Terlebih dengan adanya penelitian serupa yang telah dilakukan di Indonesia menunjukkan hasil yang berbeda-beda.

2.2.1 Pengaruh *Januari Effect* Terhadap *Return Saham*

Menurut Rohmi Saofiah, et.al. (2019) Ada beberapa bentuk anomali musiman yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh abnormal *return* di saat-saat tertentu, salah satu bukti penyimpangan yang berpola musiman tersebut dapat terjadi ketika pergantian tahun yaitu *January Effect*.

Masyarakat atau investor cenderung membutuhkan dana yang besar di akhir tahun untuk perayaan natal dan tahun baru sehingga akan menjual saham yang dimilikinya untuk memperoleh dana. Sehingga karakteristik dari *January Effect* adalah peningkatan pembelian surat berharga sebelum akhir tahun dengan harga yang rendah, dan menjualnya pada Januari untuk menghasilkan laba atau *return* saham yang diperoleh dari perbedaan harga.

January Effect merupakan salah satu anomali di pasar modal diseluruh dunia, walaupun anomali ini ditemukan duapuluh tahun yang lalu tetapi masih tetap

mendapat perhatian dari para pelaku pasar modal. *January effect* terjadi apabila rata-rata *return* saham dibulan Januari lebih tinggi dari pada rata-rata *return* di bulan Desember. Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk membandingkan apakah areturn pada perusahaan yang tergabung dalam saham JII di bulan Januari lebih besar dibanding bulan sebelumnya, karena apabila setelah dilakukan pengujian ternyata rata-rata return saham pada JII menunjukkan pola yang meningkat dibulan januari maka *january effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia. Untuk mengadakan pengujian ini diperlukan data tentang rata-rata *return* saham dibulan sebelum *January Effect* dan *return* saham bulan-bulan sesudah *January Effect* pada perusahaan JII. Rata-rata *return* saham bulanan dihitung dengan menggunakan pengoperasian excel yakni, dengan mengurangi harga saham bulan diteliti dikurangi dengan harga saham bulan sebelumnya dibagi harga saham bulan sebelumnya. Data harga saham yang digunakan untuk menghitung *return* saham bulanan adalah data harga saham penutupan (*closing price*) untuk masing-masing saham yang akan diteliti.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa *January Effect* mempunyai pengaruh terhadap *Return Saham*.

2.2.2 Pengaruh *Size Effect* Terhadap *Return Saham*

Penelitian yang dilakukan oleh Solechan (2009) membuktikan bahwa *size effect* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sugiarto (2011) menemukan bahwa besar kecilnya perusahaan mempunyai dampak positif dan signifikan terhadap *return* saham. Perusahaan yang memiliki total aktiva dalam jumlah yang besar maka perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan karena pada

tahap tersebut arus kas telah positif dan dianggap memiliki prospek yang lebih baik dalam jangka relatif lama. Selain itu, perusahaan dengan total aktiva besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan yang memiliki total aktiva kecil. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa *Size Effect* mempunyai pengaruh terhadap *Return Saham*

2.2.3 Pengaruh *January Effect* dan *Size Effect* Terhadap *Return Saham*

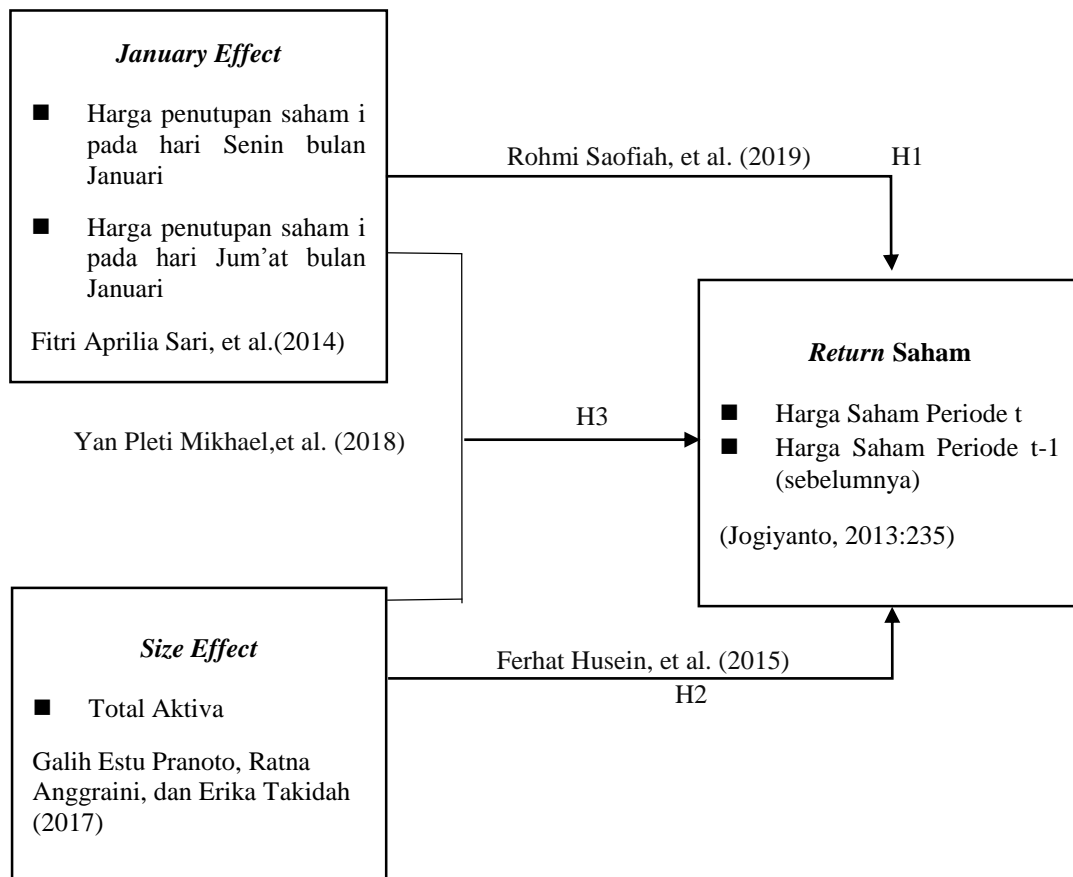
Menurut Yan Pleti Mikhael, *et al.* (2018) *January Effect* adalah fenomena di mana *return* pada bulan januari meningkat di banding pada bulan bulan lainnya, dan biasanya terjadi pada perusahaan yang berkapitalisasi pasar kecil dibanding dengan perusahaan yang berkapitalisasi pasar besar.

Sedangkan *size effect* adalah biasanya *size effect* ini terjadi pada bulan Januari. Dengan adanya kecenderungan rata-rata *return* saham lebih besar di bulan januari, dan relatif tinggi nya *return* kapitalisasi pasar yang kecil pada awal bulan januari, maka ada keterkaitan antara *size effect* dan *January effect*.

Maka berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa *January Effect* dan *Size Effect* bersama-sama dapat mempengaruhi *Return Saham* karena sebagai penilaian yang dilakukan PT PEFINDO terhadap perusahaan, ketika *January Effect* besar dan *Size Effect* kecil maka *retrun* saham akan naik begitu pula sebaliknya apabila *January Effect* kecil dan *Size Effect* besar maka *return* saham pun akan menurun.

2.2.4 Paradigma Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir diatas, maka dapat digunakan paradigma sebagai berikut:



Gambar 2.1

Paradigma Pemikiran

Berdasarkan model penelitian tersebut, maka dapat didefinisikan bahwa variabel independen terdiri dari *January Effect* (X1), *Size Effect* (X2), sedangkan variabel dependennya adalah *Return Saham* (Y).

2.3 Hipotesis

Menurut Umi Narimawati (2007:73) : “ Hipotesis dapat dikatakan sebagai pendugaan sementara mengenai hubungan antar variabel yang akan diuji kebenarannya. Karena sifatnya dugaan, maka hipotesis hendaknya mengandung implikasi yang lebih jelas terhadap pengujian yang dinyatakan”.

Berdasarkan definisi tersebut, maka dapat diajukan hipotesis Pengaruh *January Effect* dan *Size Effect* terhadap *Return Saham* pada perusahaan yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh *January Effect* Terhadap *Return Saham* Yang Tergabung

Dalam Saham Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 - 2018

H2 : Terdapat pengaruh *Size Effect* terhadap *Return Saham* Yang Tergabung Dalam Saham Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 - 2018.

H3 : Terdapat pengaruh *January Effect* dan *Size Effect* terhadap *Return Saham* Yang Tergabung Dalam Saham Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 - 2018.

