

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

#### A. Tinjauan Pustaka

Pada tinjauan pustaka ini peneliti akan mengemukakan penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, digali dari berbagai macam literatur. Dimana penelitian tersebut memiliki korelasi dengan penelitian yang akan dilakukan saat ini. Sebagaimana yang sudah dibahas dalam latar belakang masalah.

Penelitian yang dilakukan Chatterjee (2000) menggunakan metode regresi berganda untuk menganalisis anomali pasar. Data yang digunakan berasal dari data harian *return* saham yang terdapat pada *New York Stock Exchange*, *The American Stock Exchange (ASE)* dan *Over the Counter (OTC)* antara tahun 1987 dan 1992 juga menyimpulkan bahwa terdapat *size effect* terutama pada beberapa hari pertama bulan Januari.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan Mark Haug dan Mark Hirschey (2006) dengan judul “*The January Effect*” mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Chatterjee (2000) dalam penelitiannya menghasilkan terjadinya *abnormal return* pada saham yang berkapitalisasi kecil di bulan Januari.

Agus Wahyu Pratomo (2007) dengan judul “*January Effect dan Size Effect pada Bursa Efek Jakarta 1998-2005*”. Menguji *January Effect* dengan analisis regresi berganda dengan variabel *dummy* dan Uji beda T untuk efek ukuran perusahaan. Menunjukkan hasil hanya pada bulan Agustus rata-rata return berbeda lebih kecil dari bulan Januari, dan pada bulan Januari bukan bulan

dengan *return* tertinggi. Sedangkan untuk *size effect* perusahaan tidak diperoleh hasil yang signifikan berbeda antara perusahaan yang berkapitalisasi kecil dan besar artinya tidak terdapat *size effect* pada saham di BEJ.

Dalam penelitian Lukuk As'adah (2009) dengan judul “Pengaruh *January Effect* Terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Pada Saham di *Jakarta Islamic Index* Periode Desember 2003 – Januari 2008”. Menghasilkan bahwa tidak terjadinya *abnormal return* dan volume perdagangan pada bulan Januari di *Jakarta Islamic Index* Periode 2003 hingga 2008 dan dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi *January Effect* di JII.

Penelitian Kamaludin (2010) dengan judul “Bagaimana Keberadaan *January Effect* di Bursa Asia?” Menghasilkan bahwa tidak terdapatnya efek Januari di bursa Asia secara signifikan, tapi ditemukan hanya di dua bursa yang mengalami efek Januari yaitu: Indonesia dan Pakistan. Selain itu ditemukannya *holiday effect* atau dikenal dengan anomali yang terjadi saat liburan.

Penelitian Andreas dan Ria Daswan (2011) tentang “*January Effect* pada Perusahaan LQ-45 Bursa Efek Indonesia 2003-2008”. Menghasilkan kesimpulan bahwa *Abnormal return* saham tertinggi terjadi di bulan Desember, kemungkinan terjadinya *Desember Effect* disebabkan karena turunnya harga minyak dunia yang memberikan sentimen positif terhadap investor (Kompas,2004).

Penelitian Indah Fitriyani dan Maria M. Ratna (2013) tentang “Analisis *January Effect* Pada Kelompok Saham Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011”. Menghasilkan penelitian bahwa terdapat *abnormal return* di

Bulan Januari pada Indeks LQ-45 dan tidak terdapatnya Trading Volume Activity selama periode 2009-2011.

Penelitian Siti Mardhiyah (2014) tentang “Pengaruh Bulan Perdagangan Terhadap *Return* Saham: Pengujian *January Effect* di Indeks harga saham LQ-45 periode 2004-2012”. Menghasilkan bahwa *return* pada bulan Januari mempunyai perbedaan dengan bulan lainnya namun tidak signifikan sehingga tidak terjadi *January Effect* pada bidang Keuangan Perbankan yang terdaftar di LQ-45 selama 2004-2012.

Penelitian Wiwit Rahayuningsih (2014) tentang “Pengaruh *January Effect* dan *Size Effect* terhadap *return* saham di Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2010-2013”. Menghasilkan penelitian bahwa *January Effect* dan *Size Effect* tidak berpengaruh terhadap *return* saham di Jakarta Islamic Index (JII) dengan *return* saham di Bulan Januari sebesar 0.407 dan nilai p-value 0.0596%.

Penelitian Devita Nursanti (2014) tentang “Analisis Perbedaan *January Effect* dan *Rogalsky Effect* Pada Perusahaan yang Tergabung Dalam *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013”. Dengan hasil tidak adanya perbedaan *return* saham pada bulan januari dengan bulan selain januari dan tidak ada perbedaan *return* saham pada bulan april dengan bulan selain april.

## **B. Kerangka Teori**

### **1. Pasar Modal**

#### **a. Pasar Modal Syariah**

Pasar modal sebagai mana pasar pada umumnya, yaitu bertemunya penjual dan pembeli. Namun, yang membedakan disini adalah yang diperjual belikan di pasar modal adalah modal atau dana. Menurut Widodoatmodjo (2009:11) Pasar modal dapat dikatakan pasar abstrak, dimana yang diperjual belikan adalah dana-dana yang bersifat jangka panjang, yaitu dana-dana yang keterikatannya dalam investasi yang lebih dari satu tahun. Pasar modal memiliki peran yang sangat besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan keuangan.

Dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua pihak yang berkepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dengan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal, pihak yang mempunyai kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya dengan harapan memperoleh *return* sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan). Adapun dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh *return* bagi pemilik dana, sesuai dengan proporsi dan karakteristik investasi yang dipilih (Umam, 2013:35).

Menurut Soemitra (2009) dalam Endi (2016:12) pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme yang telah sesuai dengan

prinsip syariah. Efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksudkan dalam akad perundang-undangan dibidang pasar modal, dimana akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah. Pasar modal syariah merupakan tempat terjadinya transaksi yang sesuai dengan syariah islam dengan mekanisme yang digunakan tidak bertentangan dengan dengan prinsip syariah, antara lain tidak mengandung *dharar,gharar,riba,maysir* dan *risywah*. Dasar hukum pasar modal syariah terdapat pada Q.S Al-Baqarah:275,

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۚ ذَٰلِكَ

بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۗ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۚ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ

فَأَنْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۗ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۗ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

Artinya : “Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu dan urusan (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni neraka, mereka kekal didalamnya” (Q.S Al-Baqarah (2):275)

Pasar modal syariah di Indonesia diharapkan dapat mengakomodir dan menjadi alternatif para investor dalam berinvestasi dengan produk-produk yang sesuai dengan prinsip dasar syariah. Keberadaan pasar modal syariah secara umum berfungsi :

- 1) Memungkinkan bagi para investor berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh keuntungan dan risikonya.
- 2) Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan produksinya.
- 3) Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.

Berdasarkan Fatwa DSN Nomor : 40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 04 Oktober 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, telah menentukan kriteria produk-produk investasi yang sesuai dengan ajaran islam. Pada Pasar Modal Syariah emiten yang menerbitkan efek syariah harus memenuhi kriteria tertentu, yaitu :

- 1) Efek Syariah mencakup Saham Syariah, Obligasi Syariah, Reksa Dana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIKEBA) Syariah dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

- 2) Saham Syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria berdasar syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.
- 3) Obligasi Syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip-prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.
- 4) Reksa Dana Syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta dengan manager investasi, begitu pola pengelolaan dana investasi sebagai wakil Shahib Almal maupun antara manager investasi sebagai shahib Almal dengan pengguna investasi.
- 5) Efek Beragun Aset Syariah adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA syariah yang portofolio nya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul dikemudian hari, jual beli kepemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi atau arus kas serta aset keuangan setara, yang disesuaikan dengan prinsip-prinsip syariah.

- 6) Surat Berharga Komersial Syariah adalah surat pengakuan atas suatu pembiayaan dalam jangka waktu tertentu yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Berdasarkan Fatwa DSN Nomor : 40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 04 Oktober 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, dalam Bab V tentang Transaksi Efek Pasal 5 tentang Transaksi yang Dilarang, diantaranya sebagai berikut:

- 1) Pelaksanaan transaksi harus dilakukan dengan prinsip kehati-hatian serta tidak boleh melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur *dharar* (kerusakan), *gharar* (ketidakpastian), *riba*, *maysir* (judi), *risywah* (suap), maksiat dan kezhaliman.
- 2) Tindakan spekulasi transaksi yang mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maysir*, *risywah*, maksiat dan kezhaliman, meliputi :
  - a) *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu;
  - b) *Bai al-ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (efek syariah) yang belum dimiliki (*short selling*);
  - c) Insider trading, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang;
  - d) Menimbulkan informasi yang menyesatkan;



- e) Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada transaksi tingkat (nisbah) utang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya;
- f) Margin trading, yaitu melakukan transaksi atas efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut;
- g) *Ihtikar* (penimbunan), yaitu melakukan penimbunan dan atau pengumpulan suatu efek syariah untuk menyebabkan perubahan harga efek syariah dengan tujuan mempengaruhi pihak lain.
- h) Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur diatas.

#### **b. Pasar Efisien**

Salah satu indikator dalam penilain baik tidaknya suatu pasar modal adalah tingkat efisiensi. Pasar modal yang efisien adalah pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan suatu informasi yang relevan, karena semakin cepat informasi baru relevan pada harga sekuritas maka akan semakin efisien kondisi pasar modal tersebut (Husnan,2009:260). Perubahan harga di waktu lampau tidak dapat digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang. Apabila perubahan harga saham mengikuti pola *random walk*, maka penaksiran harga saham tidak dapat dilakukan berdasarkan harga-harga historis akan tetapi lebih berdasarka pada suatu informasi yang relevan.

Menurut Jogiyanto (2008:517) Pasar efisien menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar, berdasarkan ketiga macam bentuk dari

informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi *private*, sebagai berikut :

1) Efisiensi Pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh informasi masa lalu.

2) Efisiensi Pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, termasuk informasi yang berada dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

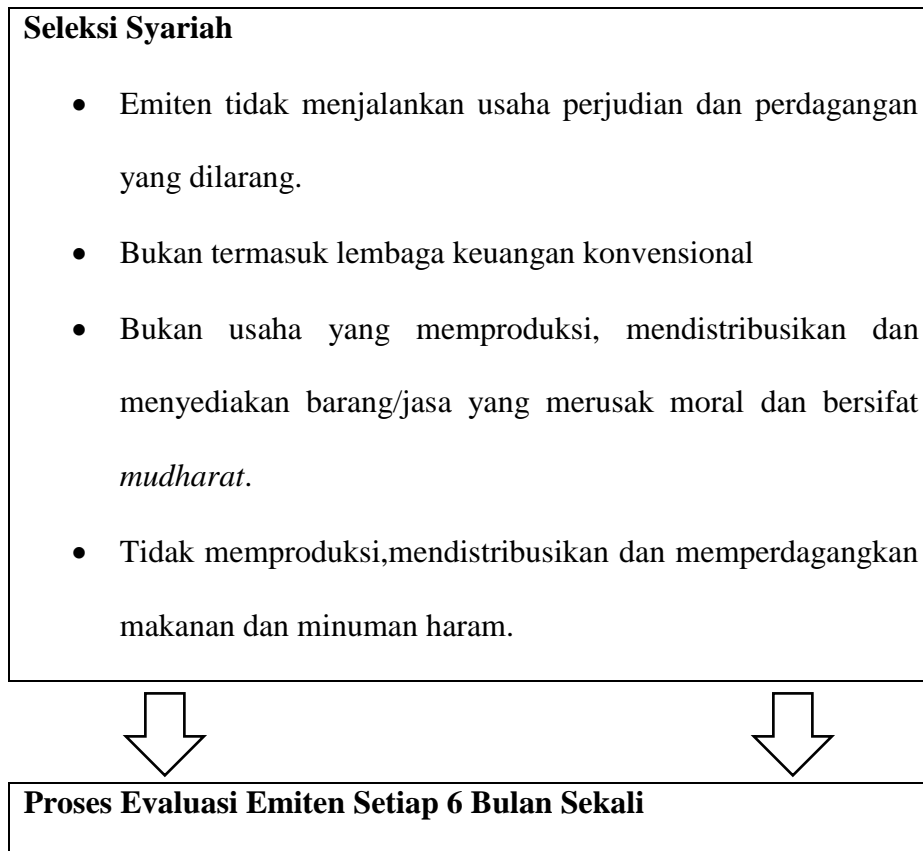
3) Efisiensi Pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisiensi pasar bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi *private*.

**c. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)**

*Indeks Saham Syariah Indonesia* (ISSI) adalah indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen ISSI di review setiap 6 bulan sekali, yaitu pada bulan Mei dan November dan di publikasikan pada awal bulan berikutnya, yaitu pada bulan Juni dan Desember. Konstituen ISSI juga diperbaharui jika ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Metode dalam perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-

rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan ISSI adalah awal penerbitan DES yaitu Desember 2007. Indeks ISSI diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).



Sumber : Heri Sudarsono (2008:202) dalam Endi (2016:24)

### **Gambar 2.1 Tahapan seleksi saham ISSI**

Perusahaan yang masuk dalam indeks ISSI akan terus dipantau perkembangannya oleh otoritas terkait. Pengkajian ulang akan dilakukan setiap semester sekali yaitu setiap awal bulan Mei dan November. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Dimana perusahaan yang berubah jenis usahanya dan

tidak konsisten terhadap prinsip syariah akan dikeluarkan dari Indeks ISSI dan digantikan oleh emiten lainnya yang memenuhi kriteria.

#### d. Saham Syariah

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, mendefinisikan saham syariah merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Landasan hukum yang berkaitan dengan saham syariah adalah:

يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ ﴿٢٧٨﴾ فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا

فَأَذْنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ۗ وَإِن تُبْتِغُوا فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ



Artinya : “Hai orang-orang yang beriman bertawakalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan riba) maka ketahuilah bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba) maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya”. (Q.S. Al-Baqarah : 278-279)

Investasi dalam membeli saham syariah merupakan alternatif bagi para investor umumnya dan investor muslim khususnya dalam memilih saham-saham yang ada di pasar modal. Karena berlandaskan prinsip syariah dan transaksinya harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak boleh melakukan spekulasi dan manipulasi yang didalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maysir*, *risywah*, maksiat dan kedzhaliman. (Dewan Syariah Nasional-Transaksi yang Dilarang, 2014:603)

Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 80/DSN-MUI/III/2011, tentang penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas dipasar reguler bursa efek :

﴿ إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ ۗ إِنَّ اللَّهَ﴾

نِعْمًا يَعْظُمُ بِهِ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا ﴿٥٨﴾

Artinya : “ Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum diantara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah maha mendengar lagi Maha melihat”. (Q.S An-Nisa (4) :58)

## 2. Anomali

### a. Anomali Pasar Modal

Anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh *abnormal* return. Anomali pasar menunjukkan suatu fenomena yang terjadi berulang-ulang dan secara konsisten menyimpang dari kondisi pasar yang efisien secara informasi. Jones (1998:96) menyatakan bahwa anomali merupakan teknik atau strategi yang tampak bertentangan dengan konsep efisiensi pasar. Anomali menyebabkan pergerakan pasar tidak lagi acak melainkan terstruktur pada waktu-waktu tertentu.

Anomali pasar menyebabkan pola pergerakan *return* yang dapat diprediksi oleh para investor, untuk kemudian digunakan menghasilkan *abnormal return* yang lebih tinggi. Jones mendefinisikan efek januari sebagai kecenderungan tingginya saham yang berkapitalisasi kecil pada Januari dibandingkan bulan-bulan lain (Jones,1995:332). Efek januari merupakan tindakan para *fund manager* yang memborong kembali portofolio sahamnya setelah menjualnya menjelang tutup buku untuk menghindari pajak yang besar. Terjadinya *January Effect* dapat dipahami sebagai berikut. Pada pertengahan Desember *fund manager* mulai libur karena cuti natal dan tahun baru. *Fund manager* baru masuk pada awal Januari dimana mereka sudah mendapatkan data harga saham perusahaan yang baru.

*Fund manager* melakukan pembelian besar-besaran dan harga di dorong ke atas sehingga tingkat pengembalian pada Januari lebih tinggi dibandingkan bulan lainnya (Darmadji,2001:118). Selain *January Effect*, ada beberapa macam

anomali yang dikenal. Menurut Levi ada sedikitnya empat macam anomali pasar dalam teori keuangan (As'adah,2009:14), yaitu :

1. Anomali Perusahaan (*firm anomaly*)

Anomali perusahaan terdiri dari :

- a. *size anomaly* : Perusahaan kecil cenderung memiliki *return* lebih besar meskipun sudah disesuaikan dengan risiko.
- b. *Close-end mutual fund* : *Return* pada *close-end funds* yang dijual dengan potongan cenderung yang lebih tinggi.
- c. *Neglet* : Perusahaan yang tidak banyak diikuti oleh analis cenderung menghasilkan *return* yang lebih tinggi.
- d. *Institutional holdings* : Perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi cenderung memiliki *return* yang lebih tinggi.

2. Anomali Musiman

Meliputi :

- a. *January effect* : Harga sekuritas cenderung naik di bulan Januari, khususnya dihari-hari pertama.
- b. *Weekend effect* : Harga sekuritas cenderung naik dihari jumat dan turun dihari senin.
- c. *Time of day effect* : Harga sekuritas cenderung naik di 40 menit pertama dan 15 menit terakhir perdagangan.
- d. *End of month effect* : Harga sekuritas cenderung naik dihari-hari terakhir tiap bulan.

- e. *Seasonal effect* : Saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama musim naik.
- f. *Holiday effect* : Ditemukan *return* positif pada hari terakhir sebelum liburan.

### 3. Anomali Peristiwa (*event anomaly*)

Terbagi menjadi :

- a. *Analysis recommendation anomaly* : Semakin banyak analisis merekomendasi untuk membeli suatu saham maka semakin tinggi harga akan turun.
- b. *Insider trading anomaly* : Semakin banyak saham yang dibeli oleh *insiders* semakin tinggi kemungkinan harga akan naik.
- c. *Listing anomaly* : Harga sekuritas cenderung naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan saham di bursa.
- d. *Value line anomaly* : Harga sekuritas akan terus naik setelah *value line* menempatkan rating perusahaan pada urutan tinggi.

### 4. Anomali Akuntansi (*accounting anomaly*)

Dibedakan menjadi :

- a. *Price earnings ratio anomaly* : Saham dengan *price earnings ratio* rendah cenderung memiliki *return* yang lebih tinggi.
- b. *Earnings surprise* : Saham dengan capaian *earnings* lebih tinggi cenderung mengalami peningkatan harga.
- c. *Price to sales anomaly* : Jika *ratio* rendah cenderung berkinerja lebih baik.



- d. *Price to book anomaly* : Jika *ratio* rendah cenderung berkinerja lebih baik.
- e. *Dividend yield anomaly* : Jika *yieldnya* tinggi cenderung berkinerja lebih baik, dan
- f. *Earnings moment anomaly* : Saham perusahaan yang tingkat pertumbuhan *earningsnya* meningkat cenderung berkinerja lebih baik.

Pengujian pasar tidak efisien seperti anomali pasar menggunakan data-data masa lalu. Data masa lalu ini digunakan untuk memprediksi harga saham dimasa yang akan datang dengan menggunakan analisis teknikal. Analisis teknikal memprediksi harga saham melalui data-data masa lalu sebagai dasar dalam menentukan harga saham dimasa mendatang. Keputusan investor untuk membeli, menjual maupun menahan sahamnya didasarkan pada data-data harga saham masa lalu.

#### **b. *January Effect***

*January effect* merupakan salah satu bentuk anomali kalender dalam tahun atau biasa disebut *month of the year effect* (Andreas dan Ria Daswan, 2011). Faktor-faktor yang mempengaruhi *January Effect* ini karena adanya penjualan saham pada akhir tahun guna untuk mengurangi beban pajak, merealisasikan *capital gain*, pengaruh dari portofolio *window dressing*, atau para investor menjual sahamnya untuk liburan. Terjadinya *january effect* bisa ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang diperoleh investor. Rozeff dan Kinney (1976) melakukan penelitian dengan judul “*Capital Market Seasonality : The*

*Case of Stock Return*” diketahui bahwa terdapat rata-rata tingkat keuntungan bulanan saham pada *New York Stock Exchange* menggunakan data 100 perusahaan dari tahun 1948 sampai 1970, hasil penelitian menemukan adanya efek musiman, rata-rata tingkat keuntungan pada bulan Januari lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya selain itu pajak-pajak keuntungan modal (*taxes on capital gain*) adalah penyebab *January Effect*. Menurut Roll (1981) dan Rogalsky –Tinic (1986) *The January Effect* mensyaratkan bahwa terdapat perbedaan yang nyata antara *return* bulan Januari dengan bulan-bulan sesudahnya dimana rata-rata *return* bulan Januari lebih tinggi dari *return* bulan-bulan lainnya. Banyak penelitian memperlihatkan bukti-bukti yang meyakinkan pada *return* saham yang tinggi dan kapitalisasi perusahaan kecil lebih baik dari pada perusahaan besar di bulan Januari (Agus Wahyu Pratomo, 2007).

### c. *Size Effect*

Menurut (Sugiarto, 2011) dalam (Wiwit, 2013) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang menunjukkan 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 yang berkaitan dengan operasinya (Adiwiratama, 2012) dalam (Rahayu,2013). Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang besar memiliki manajemen risiko dalam operasional yang baik. *Size Effect* menurut (Aulia, 2013) adalah keadaan

dimana rata-rata *return* tertinggi terjadi pada saham-saham dengan kapitalisasi pasar kecil (*small*) dibandingkan dengan saham dengan kapitalisasi besar (*big*).

### 3. Klasifikasi Saham

#### a. *Return* Saham

*Return* saham adalah upah atau timbal balik yang didapatkan oleh para investor atas keputusannya menanamkan modal pada perusahaan tertentu atau hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2008:195). *Return* merupakan salah satu cerminan saham, ketika *return* tinggi maka kemungkinan saham dalam kondisi baik dan sebaliknya ketika *return* rendah maka kemungkinan saham dalam kondisi tidak baik. *Return* dapat juga berupa realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi, yaitu yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dalam masa mendatang. Berikut adalah formula *return* :

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

Keterangan :

$R$  = Tingkat keuntungan/pengembalian

$P_t$  = Harga penutupan hari t

$P_{t-1}$  = Harga penutupan hari sebelumnya

#### b. *Abnormal Return*

*Abnormal return* merupakan selisih antara *expected return* dengan *ralized return*, atau dengan kata lain selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan sesungguhnya (Jogiyanto, 2008:195). *Abnormal return* tidak hanya bernilai positif atau berbentuk keuntungan melainkan bisa muncul sebagai

kerugian yang nilainya negatif. Ketika *January effect* terjadi maka investor akan mendapatkan *Abnormal return* yang cenderung tinggi karena keadaan pasar yang bergerak begitu saja.

### **c. Market Capitalization (Market-Cap)**

Kapitalisasi pasar adalah nilai dari saham suatu perusahaan yang beredar di pasar bursa. Dalam konteks ini, nilai perusahaan berbeda dengan nilai aset perusahaan, sehingga kapitalisasi pasar tidak menggambarkan nilai aset perusahaan. Kapitalisasi pasar sangat mungkin nilainya lebih besar atau lebih kecil dari nilai aset perusahaan. Bagi perusahaan publik kapitalisasi pasar ini sangat penting karena ia juga mencerminkan ukuran suatu perusahaan. Kapitalisasi pasar dapat dihitung dengan mengalikan jumlah saham beredar dengan harga saham dipasar. Dapat digambarkan seperti ini, perusahaan RST memiliki jumlah saham yang beredar sebesar 1 miliar lembar dengan harga saham dipasaran Rp. 3.000/lembar. Hal itu berarti, kapitalisasi pasar perusahaan RST adalah Rp. 3 triliun.

Perhatikan, bahwa nilai kapitalisasi pasar ditentukan oleh dua hal, yakni jumlah saham yang beredar dan harga saham di pasar. Disini dapat disimpulkan bahwa nilai kapitalisasi pasar perusahaan dapat dan selalu berubah dari waktu ke waktu, baik naik ataupun turun. Jika harga saham naik, maka nilai perusahaan itu naik dan sebaliknya jika harga turun, maka nilai perusahaan juga turun. Dalam dunia investasi, kita mengenal banyak sekali jenis saham. Di *Indeks Saham Syariah Indonesia* misalnya, terdapat lebih kurangnya 300 saham syariah yang listing dan sahamnya diperjualbelikan dipasar. Nilai kapitalisasi pasar 300

perusahaan tersebut tentu tidak sama. Ada yang kecil (*small cap*), sedang (*medium cap*) dan juga ada yang unggulan (*big cap*). Perbedaan tersebut merupakan sebuah upaya dalam klasifikasi untuk memudahkan dalam menganalisa.

#### **4. Kerangka Pemikiran**

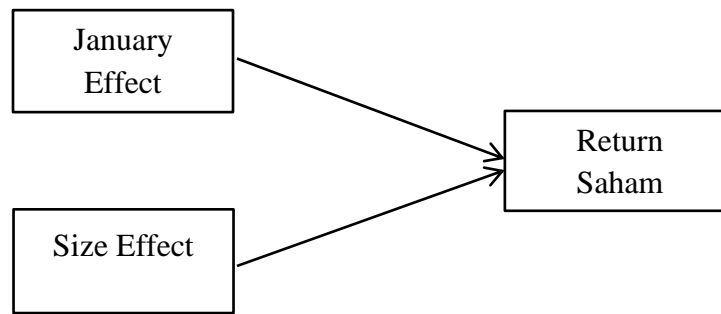
Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang sebagai seorang investor apabila melakukan investasi dalam bentuk apapun (Helmi dalam Fahmi,2012). Alasan utama investor berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut *return* (Tandelilin,2001:47). Sedangkan *risk* merupakan korelasi langsung dengan pengembalian risiko, yaitu semakin tinggi pengembalian maka semakin tinggi risiko. Oleh karena itu investor harus menjaga tingkat risiko dengan pengembalian yang seimbang. Dalam pasar yang kompetitif, perubahan harga ditentukan oleh besar kecilnya permintaan serta penawaran. Permintaan dan penawaran tersebut dipengaruhi oleh informasi yang masuk ke dalam pasar. Apabila pasar efisien berlaku pernyataan bahwa investor tidak mampu memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan strategi perdagangan. Namun, pada kenyataannya ada anomali-anomali yang berlawanan dengan teori pasar efisien.

Menurut French dan Trapani (1994) dalam Agus (2007) kebanyakan *return* tertinggi terjadi pada minggu pertama pada bulan Januari. Selain itu disebutkan pada penelitian Dyl dan Maberly (1991) dalam Agus (2007) yang

menyatakan bahwa tingkat penjualan lebih tinggi terjadi pada bulan Desember sedangkan tingkat pembelian saham lebih tinggi pada bulan Januari. *January Effect* merupakan salah satu anomali musiman yang terjadi karena cenderung *return* pada bulan Januari lebih tinggi dibandingkan dengan bulan lainnya. *Size Effect* merupakan anomali perusahaan dimana saham pada perusahaan yang berkapitalisasi kecil (*small*) mempunyai *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham pada perusahaan yang berkapitalisasi besar (*big*) (Ang, 2000) dalam (Aulia, 2013).

Dalam investasi portofolio, nilai kapitalisasi pasar memiliki makna yang penting bagi investor. Ia juga memiliki indikator kekuatan yang dapat mempengaruhi minat investor untuk menjadikannya sebagai instrumen portofolio atau tidak. Pada umumnya, semakin besar nilai kapitalisasi pasar, maka semakin besar juga daya pikat saham tersebut bagi investor. Begitu pula sebaliknya semakin kecil nilai kapitalisasi semakin kurang menarik saham tersebut bagi investor. Karena kapitalisasi pasar yang besar mencerminkan saham yang ada didalamnya likuid dan risiko yang terjadi tidak terlalu besar dibandingkan dengan saham yang berkapitalisasi kecil.

Kerangka pemikiran dibangun untuk memperlihatkan hubungan sebab dan akibat masing-masing variabel dependen dan independen dalam satu penelitian. Berdasarkan rumusan masalah, kerangka teoritik dan review penelitian terdahulu, kerangka konseptual penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran**

## 5. Hipotesis

Berdasarkan kerangka teori diatas, maka dapat diambil beberapa hipotesis sebagai berikut :

- H1 : Terdapat perbedaan rata-rata *return* saham pada bulan Januari dan bulan selain Januari di *Indeks Saham Syariah Indonesia* (ISSI) tahun 2011-2016..
- H2 : Terdapat perbedaan rata-rata *return* saham pada perusahaan kapitalisasi kecil, sedang dan besar di *Indeks Saham Syariah Indonesia* (ISSI) pada tahun 2011-2016.