

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi. Di banyak negara, terutama di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar, pasar modal menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi, sebab pasar modal menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan-perusahaan. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti option, futures, dan lain-lain. Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing *instrument* (www.idx.com) .

2.1.2 Bursa Saham

Bursa saham atau yang disebut juga bursa efek adalah sebuah pasar yang berhubungan dengan penjualan dan pembelian efek yang telah terdaftar di bursa tersebut. Menurut Undang – Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995, bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak – Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Bursa menyediakan pelayanan bagi broker dan trader untuk melakukan transaksi saham, obligasi, dan berbagai surat berharga lainnya. Perdagangan sekuritas di bursa termasuk saham yang ditawarkan oleh perusahaan, derivatif, obligasi, *unit trust*, dan lainnya.

Sebuah perusahaan dapat memperdagangkan sekuritas pada bursa saham tertentu harus terlebih dahulu terdaftar pada bursa saham tersebut. Biasanya,

terdapat sebuah lokasi pusat untuk menyimpan data, tapi perdagangan mulai berkurang ketergantungannya pada tempat fisik. Saat ini, banyak yang lebih memilih melalui pasar modern yang berorientasi pada jaringan elektronik atau internet, yang memberikan keuntungan peningkatan kecepatan dan pengurangan biaya transaksi.

2.1.3 Saham

Saham (stock) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham:

1. Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga

kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai – artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham - atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

2. Capital Gain

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Capital gain terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya Investor membeli saham ABC dengan harga per saham Rp 3.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp 3.500 per saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan capital gain sebesar Rp 500 untuk setiap saham yang dijualnya.

2.1.4 Jakarta Stock Exchange (JKSE)

JKSE merupakan indeks bursa saham yang mewakili Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berbasis di Jakarta, Indonesia. JKSE ini diawasi oleh BAPEPAM yang berada di bawah menteri keuangan Republik Indonesia serta mendapat izin usaha dari BAPEPAM sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan permintaan beli Efek pihak – pihak

lain dengan tujuan memperdagangkan Efek diantara pihak tersebut, sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 4 Undang – Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

BAPEPAM memiliki peran untuk membuat rekomendasi kepada menteri keuangan mengenai segala aspek pasar modal Indonesia, perizinan sekuritas, perizinan perorangan maupun badan sebagai *underwriter, broker-dealer*, manajer investasi, atau sebagai kustodian. BAPEPAM tidak memberikan saran investasi dan tidak bertanggung jawab atas apa yang tercantum dalam prospektus.

2.1.5 Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE)

KLSE atau FTSE Bursa Malaysia KLCI merupakan *benchmark* pasar Malaysia atau lebih dikenal dengan Bursa Malaysia *Berhad* merupakan sebuah perusahaan dagang yang disetujui dibawah *Section 15 of the Capital Markets and Services Act 2007*. Beroperasi dibawah bursa yang terintegrasi penuh, menawarkan kumpulan lengkap servis yang berhubungan dengan perdagangan, kliring, *settlement and depository services*. Bursa Malaysia pernah tergabung dengan Bursa Singapura pada tahun 1964, akan tetapi ketika pada tahun 1974 pertukaran mata uang Singapura dan Malaysia terhenti, maka sejak itu bursa kedua negara turut dipisahkan. Bursa Malaysia telah melayani kepemilikan saham asing yang berkisar 17 hingga 39,6% setiap tahunnya pada tahun 2007 hingga 2011 (sumber : Bursa Malaysia Bhd's *Register of Depositors*). Indeks ini diperhitungkan menurut standar global FTSE. Indeks ini distandarisasi untuk memenuhi kebutuhan internasional.

2.1.6 FTSE *Straits Times Index* (STI)

STI merupakan indeks bursa saham berdasarkan besaran modal yang terdapat di perusahaan yang tercatat sebagai anggota bursa. Merupakan indeks acuan untuk bursa saham Singapura. STI memantau performa dari 30 besar perusahaan yang tercatat di *Singapore Exchange*. Secara bersama-sama, FTI di kalkulasikan oleh *Singapore Press Holding* (SPH), *Singapore Exchange* (SGX) dan FTSE Group (FTSE) London (Natalia : 2013)

2.1.7 *Efficient Market Hypothesis*

Pada tahun 1960, *Efficient Market Hypothesis* dikembangkan oleh Eugene Fama. Fama (1970) mendefinisikan pasar yang efisien sebagai berikut ini ; Suatu pasar dikatakan efisien jika harga – harga sekuritas “mencerminkan secara penuh” informasi yang tersedia (*a security market is efficient if security prices “fully reflect” the information available*) (Jogiyanto, 2003). Karenanya, kunci untuk mencapai pasar modal yang efisien adalah informasi.

Konsep ini menekankan pada sejauh mana harga dari sekuritas sekuritas tersebut secara penuh dan cepat mampu merefleksikan seluruh jenis informasi yang berbeda-beda yang ada dalam perusahaan. Pasar dapat menunjukkan kondisi pasar yang efisien jika terjadi kondisi seperti (Jones, 2004) : (1) sebagian besar investor bersifat rasional, mendapatkan keuntungan yang maksimal dengan berpartisipasi aktif di pasar dengan menganalisis, menilai, dan melakukan transaksi saham sehingga seorang investor tidak dapat mempengaruhi harga dari sekuritas; (2) informasi yang

tersedia relatif tanpa biaya dan tersedia secara luas bagi peserta pasar pada waktu yang sama; (3) informasi yang dihasilkan secara acal seperti pengumuman perusahaan pada dasarnya tidak saling berkaitan; (4) investor bereaksi cepat dan menyeluruh pada informasi baru, menyebabkan harga saham selalu menyesuaikan.

Menurut Fama (1970), bentuk efisiensi pasar modal dibagi menjadi 3 bentuk berdasarkan informasi yang tersedia di pasar, yaitu :

1. Efisiensi bentuk lemah (*Weak form efficiency*)

Pasar modal dikatakan memiliki efisiensi bentuk lemah jika harga saham mencerminkan secara penuh semua informasi di masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Jika pasar efisien secara lemah, maka nilai – nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Bentuk efisiensi lemah ini juga menghalangi timbulnya keuntungan yang positif dan tidak menunjukkan adanya nilai lebih pada saat harga saham mengalami kenaikan. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (Jogiyanto, 2003).

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

Pasar modal dikatakan efisiensi bentuk setengah kuat jika harga saham secara penuh mencerminkan semua informasi publik yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang

dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama (Jogiyanto, 2003).

3. Efisiensi bentuk kuat (*Strong form efficiency*)

Pasar modal dikatakan efisiensi dalam bentuk kuat jika harga saham mencerminkan secara penuh semua informasi baik publik maupun *private*. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal karena mempunyai informasi privat (Jogiyanto, 2003).

2.1.8 Anomali Pasar

Anomali merupakan suatu keadaan yang tidak teratur yang ada dan berlangsung lama di pasar modal. Anomali terjadi pada perilaku harga sekuritas yang tidak dapat dijelaskan menggunakan teori – teori yang digunakan untuk memperkirakan pergerakan sekuritas seperti *Single Index Model* dan *Capital Asset Pricing Model*. Beberapa faktor yang menyebabkan anomali di pasar modal, yaitu :

1. *Day of the week effect*

Merupakan fenomena yang terjadi pada perilaku harga sekuritas pada *rate of return* harian. Pada hari – hari tertentu, *rate of return* harga sekuritas akan lebih tinggi dibandingkan hari – hari yang lain dan begitu pula sebaliknya. Seperti penelitian French (1980) yang menganalisis harian harga saham selama tahun 1953 – 1977 dan menemukan bahwa terdapat tendensi adanya *negative return* pada hari Senin sedangkan hari yang lainnya positif. Agrawal

dan Tandon (1994) menemukan adanya *negative return* pada hari Senin terjadi pada sembilan negara, pada hari Selasa terjadi pada delapan negara dan terdapat *positivr return* terjad pada hari Jumat pada negara dari 18 negara yang diteliti.

2. *Size Effect*

Pada penelitian Keim (1983) menunjukkan terjadinya *abnormal return* pada perusahaan kecil yang terjadi selama dua minggu pertama di bulan Januari. Menurut penelitian diatas menunjukkan adanya kecenderungan dari saham – saham yang berskala kecil untuk memberikan *return* yang lebih besar bila dibandingkan dengan saham – saham berskala besar.

3. P/E rasio yang rendah (*low P/Eratio*)

Beberapa pemodal mempercayai bahwa saham yang memiliki rasio P/E yang rendah akan memberikan keuntungan yang lebih besar dibandingkan saham yang memiliki rasio P/E yang tinggi. Jika pasar modal dalam keadaan efisien, maka hubungan antara rasio P/E dan return tidak ada. Pada penelitian yang dilakukan oleh Basu (1977) menunjukkan bahwa saham yang memiliki karakteristik rasio P/E rendah, mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam memprediksikan *abnormal return* dibandingkan dengan saham yang memiliki rasio P/E tinggi.

4. *January Effect*

Fenomena yang terjadi di mana tingkat keuntungan pada bulan Januari lebih tinggi dari pada bulan – bulan yang lainnya sehingga menimbulkan *abnormal*

return dan fenomena ini sering terjadi di bursa – bursa dunia. Fenomena timbulnya *abnormal return* pada bulan Januari pertama kali ditemukan oleh Rozeff dan Kinney (1976). Rozeff dan Kinney (1976) dalam French dan Trapani (1994) mengatakan bahwa rata-rata return pada bulan Januari lebih tinggi dibandingkan dengan bulan - bulan lainnya. Sedangkan Chatterjee (2000) menemukan adanya Januari efek yang signifikan dari return perusahaan kecil dibandingkan dengan perusahaan besar yang terjadi pada beberapa hari pertama di bulan Januari.

Ada beberapa penyebab yang memungkinkan terjadinya anomali perilaku saham pada bulan Januari, seperti yang dikatakan oleh Sharpe (1995), yaitu:

a. Tax Loss Selling

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

bulan Januari tekanan aksi jual hilang, dan harga saham tersebut naik kembali dari harga akhir tahunnya atau akan meningkat kembali pada bulan Januari (Pearce, Douglas K., 1995).

b. *Window Dressing*

Window dressing yaitu terjadinya aksi jual pada saham-saham yang memiliki kinerja buruk di akhir tahun. Window dressing ini tidak jauh berbeda dengan *tax loss selling*, perbedaannya adalah hal ini dilakukan oleh manajer keuangan dengan tujuan agar laporan kinerja portofolio saham yang dilaporkannya pada akhir tahun akan tampak bagus kinerjanya (Sharpe, 1995). Investor institusional menjual saham yang dianggap buruk menjelang akhir tahun untuk memperbaiki portofolio akhir tahun mereka kemudian mereka membeli ulang saham-saham tersebut. Aksi jual di akhir tahun ini akan mengakibatkan turunnya harga saham tersebut di akhir tahun dan harga akan berangsur normal kembali di bulan Januari setelah berakhirnya aksi jual tersebut. Window Dressing ini terutama dilakukan oleh investor institusional yang mengakibatkan return saham yang tinggi di bulan Januari (Haugen dan Lakonishok, 1988 dalam R. Christie-David dan M. Chaudhry, 2000)

2.1.9 *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Jogiyanto, 2004). Timbulnya *abnormal return* pada sekuritas dikarenakan adanya asimetris informasi. Hal ini menyebabkan banyak investor bereaksi cepat terhadap informasi baru dan ini merupakan sifat investor yang

rasional. Investor yang ada bertujuan untuk memaksimalkan profit yang secara efektif berpartisipasi dalam pasar dengan menganalisis, menilai, dan melakukan jual – beli saham (Supartio, 2003).

2.2 Penelitian Sebelumnya

Pada efisiensi pasar bentuk setengah kuat, terjadi asimetris informasi yang menyebar pada kalangan investor dan masyarakat yang mengakibatkan terjadinya *abnormal return* pada keadaan seperti saat pengumuman *stock split*. Sedangkan dalam efisiensi pasar bentuk lemah terdapat adanya anomali pasar. Anomali pasar berupa *abnormal return*, seperti *abnormal return* pada bulan Januari (*January Effect*), pengaruh pergantian bulan (*turn of the month*), pengaruh hari besar (*day preceding holiday*), pengaruh hari (*day of the week*), *weekend effect* maupun pergantian tahun (*turn of the year*) (Sukmawati dan Hermawan, 2001). Bukti penyimpangan yang berpola musiman yang banyak terjadi pada saat ini adalah *January Effect*. Banyak penelitian yang telah mengindikasikan dan mencoba untuk menjelaskan penyebabnya.

Penelitian yang mendukung adanya *January Effect* adalah penelitian yang dilakukan oleh Rogalski (1984) dan Keim (1983) yang mengindikasikan lima hari pertama transaksi pada bulan Januari sebagai penyumbang *abnormal return* saham yang paling tinggi pada bulan tersebut. Keim (1986) memperkuat penemuannya terdahulu yang menemukan bahwa 50% dari return yang berbeda terkonsentrasi pada bulan Januari. Kamaludin (2008) dalam penelitiannya menyatakan bahwa anomali

January Effect hanya terjadi di dua bursa saham, yaitu : Pakistan pada jam perdagangan dan Thailand baik pada jam perdagangan maupun pada jam libur perdagangan.

Penelitian lain yang membuktikan adanya *January Effect* adalah penelitian yang dilakukan oleh Nassir dan Mohammad (1987) dan Balaban (1955) yang menunjukkan bukti bahwa di negara Malaysia dan Turki, rata – rata *return* bulan Januari secara signifikan positif dan lebih tinggi dari bulan – bulan yang lain. Dr. Servinc GULER (2013), membuktikan pada bursa saham Cina, Argentina, dan Turki terdapat indikasi terjadinya *January Effect* sedangkan tidak terjadi indikasi pada bursa saham India dan Brazil.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Santoso, 2010 disebutkan bahwa ada beberapa penelitian yang menunjukkan penyebab terjadinya *January Effect*, yaitu :

- 1) *The tax year – end tax – loss selling hypothesis* (Branch, 1977 dan Dyl, 1977, Schultz, 1985)

Suatu perusahaan yang memiliki kinerja buruk akan berdampak pada pergerakan harga sahamnya sehingga menimbulkan tekanan jual terhadap saham perusahaan tersebut. Hingga akhirnya, para investor akan mengevaluasi portofolio saham yang dimilikinya. Biasanya investor akan menjual saham – saham perusahaan yang berkinerja buruk. Investor melakukan hal itu bertujuan memperbaiki kinerja portofolio saham dan investasi lain yang dimilikinya dan merealisasikan kerugian harga saham tersebut dengan melakukan perhitungan secara akuntansi pada akhir tahun,

sekaligus juga mengurangi beban pajak. Kemudian pada awal bulan Januari biasanya tekanan aksi jual akan hilang dan harga saham tersebut secara perlahan – lahan akan mengalami kenaikan karena terjadinya akumulasi beli terhadap saham tersebut.

- 2) *The window – dressing hypothesis* (Haugen dan Lakonishok, 1998; Ritter dan Chopra, 1989)

Hipotesis ini hampir mirip dengan *the tax year – end tax – loss selling hypothesis* , yaitu aksi jual terhadap saham – saham perusahaan yang bekirneja buruk di akhir tahun. *Find manager* melakukan aksi jual terhadap saham yang berisiko tinggi dan bekerja buruk pada akhir tahun dengan tujuan agar laporan portofolio saham yang dilaporkan pada akhir tahun ini mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut .

Menurut Haugen dan Lakonishok (1987), manajer institusi dievaluasi berdasarkan kinerja dan filosofi investasi. Untuk meningkatkan kinerjanya, institusi ini akan membeli saham – saham yang berisiko tetapi akan menjualnya sebelum akhir tahun dan menggantinya dengan membeli saham perusahaan besar bekirneja baik. Pada awal tahun (bulan Januari), manajer investasi akan menjual saham – saham perusahaan besar dan yang bekirneja baik dengan saham – saham perusahaan kecil dan berisiko.

Penelitian lain yang tidak dapat membuktikan adanya *January Effect* adalah penelitian pada Jurnal Ekonomi (2011), Andreas dan Ria Daswan membuktikan bahwa pada bursa efek Indonesia tahun 2003-2008 terdapat perbedaan tetapi tidak

signifikan pada abnormal return saham bulan Januari dengan bulan-bulan lainnya. Dengan kata lain tidak terjadi *January Effect* dan saat ini BEI merupakan pasar yang efisien dalam bentuk lemah (*weak form*). Mei Kee Wong, Chong Mun Ho, dan Brian Dollery menuliskan pada jurnalnya (2007) bahwa, pada bursa efek Malaysia tidak terindikasi adanya fenomena *January Effect*. Sistem pembayaran pajak atau *tax-loss selling hypothesis* yang dimiliki oleh Malaysia berbeda dengan sistem yang dimiliki oleh Amerika dan banyak negara lainnya, dimana pemegang saham di Malaysia tidak perlu membayar pajak saat mendapatkan *capital gain*.

Hilangnya fenomena *January Effect* pada bursa saham Singapura, ketidakstabilan perekonomian setelah adanya krisis Asia tahun 1997 yang mungkin telah menghapuskan anomali kalender tersebut dan banyaknya informasi buruk seperti krisis global ekonomi, serangan teroris, wabah SARS telah menyebabkan ketidakpastian yang akhirnya mengubah keputusan investor (Wing-Keung Wong, Aman Agarwal and Nee-Tat Wong, 2006). Penelitian yang dilakukan Sun dan Tong (2010) dengan judul "*Risk and January Effect*" diperoleh indikasi kuat bahwa tidak ada resiko yang lebih tinggi dalam bulan Januari, dan dalam kenyataannya tidak ada bukti yang jelas bahwa kondisi volatilitas dalam Januari lebih tinggi.

2.3 Perumusan Hipotesis

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa tidak terbukti adanya *abnormal return* yang terjadi pada bulan Januari. Fenomena ini dipengaruhi oleh berbagai faktor yang dijelaskan pada penelitian-penelitian sebelumnya. Munculnya krisis dan adanya perbedaan kebijakan yang dimiliki menjadi pengaruh terhadap terjadi atau tidaknya *abnormal return*. Terdapat pula beberapa penelitian yang mampu membuktikan bahwa terdapat *abnormal return* pada bulan Januari sehingga membentuk fenomena *January Effect*. Fenomena ini terjadi pada beberapa negara dan terdapat pula penjelasan dari penyebab munculnya *January Effect*. Berdasarkan tinjauan pustaka dan landasan teori diatas, maka hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis ada tidaknya fenomena *January Effect*.

Ho : Tidak terdapat perbedaan return saham di bulan Januari dan di bulan selain Januari pada BEI, KLSE, dan STI

Ha : Terdapat perbedaan return saham di bulan Januari dan di bulan selain Januari pada BEI, KLSE, dan STI