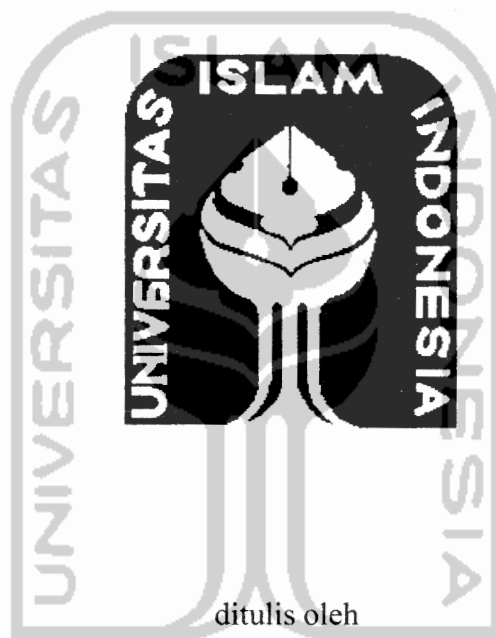


**Analisis January Effect terhadap
Return Saham di Bursa Efek Jakarta periode 2003-2007
(studi kasus pada 15 perusahaan besar dan 15 perusahaan kecil)**

SKRIPSI



Nama : Rudy Wahyu Jatmiko

Nomor Mahasiswa : 04311356

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

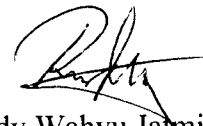
2008

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 5 Agustus 2008

Penulis,



Rudy Wahyu Jamiko

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
الجامعة الإسلامية
الاندونيسية

**Analisis January Effect terhadap
Return Saham di Bursa Efek Jakarta periode 2003-2007
(studi kasus pada 15 perusahaan besar dan 15 perusahaan kecil)**

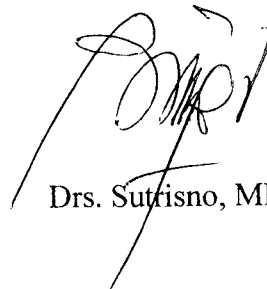


Nama : Rudy Wahyu Jatmiko
Nomor Mahasiswa : 04311356
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 5 Agustus 2008

Telah disetujui dan disahkan oleh:

Dosen Pembimbing,



Drs. Sutrisno, MM.

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

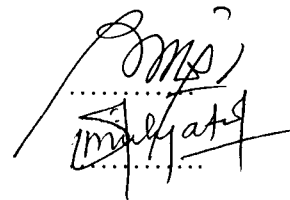
**Analisis January Effect Terhadap Return Saham di Bursa Efek
Jakarta Periode 2003 - 2007 (Studi Kasus Pada 15 Perusahaan
Besar dan 15 Perusahaan Kecil)**

Disusun Oleh: RUDY WAHYU JATMIKO
Nomor Mahasiswa: 04311356

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 15 September 2008

Penguji/Pemb. Skripsi : Drs. Sutrisno, MM

Penguji : Dra. Sri Mulyati, M.Si



UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
الرَّبِيعَةُ الْاِبْتِهَا الْاَتْرُق

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Asma'ulashak, M.Bus, Ph.D

Abstraksi

Penelitian ini dilakukan untuk menguji adanya anomali *January Effect* di Bursa Efek Jakarta. Apakah di Bursa Efek Jakarta tersebut *return* saham pada bulan Januari akan menunjukkan nilai tertinggi dibandingkan dengan *return* saham-saham di bulan-bulan yang lain. Juga apakah tingkat *return* tertinggi di bulan Januari tersebut lebih sering terjadi untuk saham-saham dengan nilai *size* kecil. Dengan demikian dapat pula diketahui apakah *size* perusahaan akan mempengaruhi tingkat *return* saham.

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur maupun jasa yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk periode penelitian selama lima tahun (Januari 2003 sampai dengan Desember 2007). Data yang dipergunakan adalah data harga saham bulanan dari bulan Desember 2002 sampai dengan Desember 2007 dan nilai kapitalisasi pasar masing-masing perusahaan yang akan dikelompokkan menjadi dua set portofolio saham. Masing-masing portofolio berisi 15 perusahaan besar dan 15 perusahaan kecil berdasarkan nilai kapitalisasi pasar masing-masing perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama periode 2003-2007, tidak terdapat *January Effect*. *January Effect* selama periode penelitian tidak terjadi pada saham-saham perusahaan dengan tingkat kapitalisasi pasar besar. *January Effect* selama periode penelitian tersebut cenderung terjadi pada saham-saham perusahaan dengan tingkat kapitalisasi pasar kecil. Selama periode 2003-2007 tersebut juga tidak terdapat pengaruh *size* perusahaan terhadap tingkat *return* saham.

Kata kunci: *January effect, size effect*.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum wr. Wb

Alhamdulillah puji syukur yang sedalam-dalamnya penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat, hidayah dan inayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Analisis January Effect terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta periode 2003-2007** (studi kasus pada 15 perusahaan besar dan 15 perusahaan kecil)” ini dengan lancar.

Adapun tujuan penelitian ini merupakan tugas akhir yang penulis susun untuk memenuhi persyaratan ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Dalam penulisan skripsi ini penulis banyak mendapatkan bantuan berupa bimbingan dan pengarahan dari berbagai pihak. Untuk itu pada kesempatan ini penulis banyak mengucapkan terima kasih kepada:

1. Kedua orangtuaku (Heru Saputro & Widiastuti). Terima kasih atas segala-galanya, semoga saya bisa memberikan yang terbaik bagi keluarga.
2. Bapak Prof. Dr. Edy Suandi Hamid, M.Ec. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Drs. H. Asma'i Ishak, M.Bus., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Dr. Zaenal Arifin, M.Si. selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Drs. Sutrisno, MM. selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan pengarahan dan masukan kepada penulis dalam proses penyelesaian skripsi ini.
6. Seluruh dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
7. Mas Gatot, Mas Tommy, dan seluruh keluarga yang telah memberikan dorongan dan harapan.

8. Tante Rita Hanurati (alm) dan mbah Samiyat (alm), terima kasih atas perhatiannya.
9. Teman-temanku "d'Sakinah Family": Adib (thx buku SPSSnya), Bitink (my boyFriend) Bontang, Didith, Farah, Hezty, Jay, Neni, Paw (my soulmate), Topik. I Love U All!
10. Semua teman-teman di Fakultas Ekonomi UII
11. Keluarga Management Community FE UII
12. Keluarga Karang Taruna "Citra Bhakti" Klaten. Selamat tinggal... ayo terus maju!
13. Aditya Fitrianto, thank u bro! semoga langgeng sama Erbi.
14. Laptopku (Aspire 4520), printerku (Canon iP1880), USBku (Kingstone 1GB). Kalian semua pekerja keras, salut buat kalian.
15. Mas Dodo, terima kasih atas saran yang diberikan. Dan semua pihak yang telah memberikan dukungan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari penyusunan ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu saran serta kritik yang membangun sangat penulis harapkan. Semoga karya ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Amin

Yogyakarta, Agustus 2008



Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Sampul Depan Skripsi	i
Halaman Judul Skripsi	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi	v
Abstarksi	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	ix
Daftar Gambar	xi
Daftar Tabel	xii
Daftar Lampiran	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	7
2.1.1 Pengertian Pasar Modal	7
2.1.2 Pengertian Bursa Efek	8
2.1.3 Konsep Pasar Modal yang Efisien	9
2.1.3.1 Tiga Bentuk Pasar Modal yang Efisien	11
2.1.3.2 Implikasi Hipotesis Pasar yang Efisien	14
2.1.4 Pengujian Terhadap Efisiensi Pasar	17
2.1.4.1 Pengujian Efisiensi Bentuk Lemah	18

2.1.4.2 Pengujian Efisiensi Bentuk Setengah Kuat	21
2.1.4.3 Pengujian Efisiensi Bentuk Kuat	21
2.1.5 Anomali Pasar	22
2.1.6 Faktor-faktor Terjadinya Efek Januari	24
2.2 Kajian Penelitian Terdahulu	26
2.3 Perumusan Hipotesis	28

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel	30
3.2 Data dan Sumber Data	32
3.3 Definisi Operasional Variabel	32
3.4 Metode Analisis Data	33
3.5 Pengujian Hipotesis	38

BAB IV ANALISIS DATA

4.1 Analisis Deskriptif	41
4.2 Pengujian Hipotesis dan Pembahasan	44
4.2.1 Analisis January Effect pada Seluruh Sampel	44
4.2.2 Analisis January Effect pada Perusahaan yang berkapitalisasi Besar	47
4.2.3 Analisis January Effect pada Perusahaan yang berkapitalisasi Kecil	49
4.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham	53

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan	56
5.2 Keterbatasan Penelitian	57
5.3 Saran	58

DAFTAR PUSTAKA	60
-----------------------------	----

LAMPIRAN	62
-----------------------	----

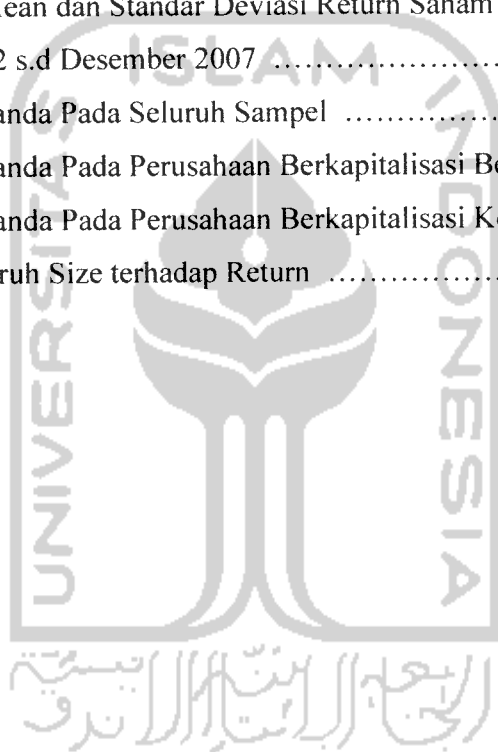
DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Tingkat Efisiensi Pasar Modal	13



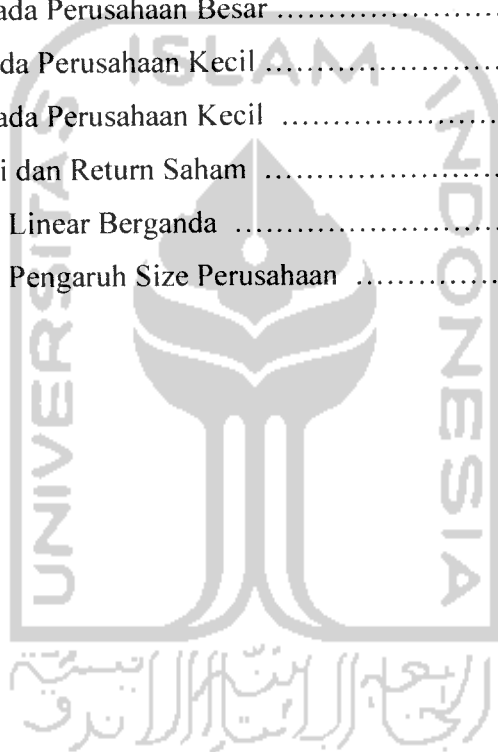
DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
3.1 Daftar 15 Perusahaan Berkapitalisasi Pasar Besar	31
3.2 Daftar 15 Perusahaan Berkapitalisasi Pasar Kecil	31
4.1 Hasil Perhitungan Mean dan Standar Deviasi Return Saham Periode Januari 2002 s.d Desember 2007	41
4.2 Regresi Linier Berganda Pada Seluruh Sampel	44
4.3 Regresi Linier Berganda Pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar	47
4.4 Regresi Linier Berganda Pada Perusahaan Berkapitalisasi Kecil	50
4.5 Hasil Regresi Pengaruh Size terhadap Return	53



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
I Harga Saham pada Perusahaan Besar	62
II Return Saham pada Perusahaan Besar	63
III Harga Saham pada Perusahaan Kecil	64
IV Return Saham pada Perusahaan Kecil	65
V Data Kapitalisasi dan Return Saham	66
VI Analisis Regresi Linear Berganda	67
VII Analisis Regresi Pengaruh Size Perusahaan	73



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Meningkatnya imbal hasil (*return*) di bursa saham pada awal tahun telah menjadi fenomena yang terjadi berulang kali setiap tahunnya hampir di seluruh bursa di berbagai negara. Demikian pula di Bursa Efek Jakarta. Setiap awal Januari, investor boleh berharap akan mendapat rezeki lebih. Harga saham akan mengalami kenaikan yang signifikan.

Fenomena melonjaknya harga saham-saham di bursa pada pekan pertama bulan Januari dikenal di kalangan akademis dengan istilah *January Effect*. *January Effect* merupakan kecenderungan meningkatnya pasar saham sepanjang Januari, setelah para investor melakukan libur panjang akhir tahun. Biasanya pada awal tahun (Januari) investor kembali melakukan pembelian sejumlah saham dengan nilai yang cukup signifikan untuk koleksi portofolio investasinya. Dampaknya pasar saham mulai bergerak naik.

January effect ini termasuk anomali pada pasar modal. Anomali ini muncul jika kita melihatnya dari sudut teori ekonomi keuangan di mana para pakar selalu menyatakan adanya asumsi *perfect efficient market*. Bagi para pakar, tegaknya asumsi ini penting sekali demi tegaknya asumsi-asumsi lain yang secara berkaitan membentuk teori-teori keuangan yang ada sekarang. Runtuhnya asumsi bahwa pasar modal bersifat efisien dapat membahayakan eksistensi teori keuangan secara lebih luas. (Wibowo, 2006)

Pasar modal yang efisien diasumsikan berisi investor yang selalu berusaha mengejar keuntungan sebesar-besarnya, tidak mau melewatkan kesempatan sekecil apapun untuk memperoleh laba, serta cukup pintar dalam mengolah dan mengakses data perusahaan sehingga apabila ada informasi yang dapat dipergunakan untuk memperoleh untung maka akan segera direalisasikan. Informasi yang langsung berkaitan dengan kondisi perusahaan adalah informasi penting yang menjadi acuan utama dalam strategi investasinya. Informasi lain seperti adanya pola berulang dari harga saham dapat pula digunakannya untuk meraup untung sebesar-besarnya. Akibat adanya investor seperti diatas tercermin pada pola pergerakan harga saham yang tak beraturan (*random walk*).

Husnan (2001) menyatakan bahwa sebelum investor memutuskan untuk menginvestasikan dananya di pasar modal, investor tersebut harus percaya bahwa informasi yang diterima merupakan informasi yang benar. Banyak hal yang mempengaruhi seorang investor melakukan investasi di pasar modal yaitu informasi yang relevan yang mencerminkan keadaan pasar modal. Sehingga dapat mempengaruhi sikap investor dalam melakukan investasi dan akan tercermin pada harga saham. Semakin cepat harga bereaksi terhadap masuknya informasi baru, maka semakin efisien pasar tersebut.

Secara umum, investor biasanya melakukan teknikal analisis dalam memutuskan investasi saham. Charting, melihat pola berulang harga saham, atau dikaitkan dengan faktor-faktor lain. Intinya : investor berusaha keras mencoba memetik untung dari mengamati pergerakan harga. Begitu mereka

memutuskan suatu pola yang muncul berulang, mereka segera memasang strategi yang tepat apabila pola tersebut akan berulang lagi. Apabila semua investor melakukan hal yang sama, dapat diperkirakan pola tersebut akan hilang dengan sendirinya. Inilah juga yang menjadi fenomena di Amerika, banyak chartist yang sukses besar pada awalnya kemudian gagal. (Wibowo, 2006)

Namun, January effect ini berbeda. Pola melonjaknya harga saham pada bulan Januari terus terjadi tiap tahun. Padahal semua orang sudah mengetahui dan sudah mengambil ancang-ancang untuk mengambil laba yang sebesar-besarnya. Inilah yang menjadi misteri sampai saat ini. Kenapa januari effect tidak lenyap bersamaan dengan informasi yang tersebar secara merata bahwa ia akan muncul kembali tiap tahun. Anomali lain seperti, weekend effect dan weekday effect terbukti makin mengecil sampai menjadi berkurang signifikan untuk tahun 2000. (Scwhert, 2003, dalam Perdana, 2005)

Meski terdapat bukti-bukti bahwa pasar modal sangat efisien, dari beberapa penelitian pada bursa efek di negara maju dapat ditemukan beberapa fenomena ketidak beraturan (anomali) yang terlihat kontradiktif dengan konsep *Efficient Market Hypothesis*. Sementara anomali-anomali tersebut sudah banyak diketahui keberdaannya, pertanyaan mengenai apakah investor dapat mengeksploitasi anomali tersebut untuk memperoleh return yang lebih besar masih menjadi subjek yang diperdebatkan.

Jones (dalam Jogiyanto, 1998) mendefinisikan anomali pasar sebagai teknik atau strategi yang tampaknya bertentangan dengan pasar efisien. Pada pasar yang efisien anomali tersebut seharusnya tidak terjadi. Investor yang melihat adanya return yang tinggi di bulan Januari tidak akan membeli saham di akhir Desember untuk mendapatkan abnormal return dan dengan demikian tidak akan terjadi January Effect. Demikian juga halnya dengan efek PER, dimana saham-saham dengan PER rendah memiliki return yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham-saham yang memiliki PER tinggi. Padahal informasi mengenai PER sudah tersedia luas dan sudah banyak digunakan oleh investor untuk mendapatkan abnormal return. Seharusnya strategi ini tidak lagi akan menghasilkan abnormal return. Tetapi kenyataannya strategi ini masih dapat menghasilkan abnormal return, sehingga dianggap sebagai sebuah anomali pasar.

Berdasarkan hal-hal tersebut, maka penulis akan mengadakan penelitian dengan judul **“Analisis Pengaruh January Effect terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta periode 2003-2007 (studi kasus pada 15 perusahaan besar dan 15 perusahaan kecil)”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Apakah terdapat January Effect di BEJ selama periode waktu 2003-2007 ?

2. Apakah terdapat pengaruh January Effect pada return perusahaan besar di BEJ?
3. Apakah terdapat pengaruh January Effect pada return perusahaan kecil di BEJ?
4. Apakah *size* perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya return saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Sebagaimana perumusan masalah yang sudah ditentukan, maka tujuan yang ingin dicapai melalui penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat January Effect di Bursa Efek Jakarta selama periode waktu 2003-2007.
2. Untuk mengetahui apakah fenomena January Effect tersebut cenderung terjadi pada saham-saham perusahaan besar selama periode 2003-2007.
3. Untuk mengetahui apakah fenomena January Effect tersebut cenderung terjadi pada saham-saham perusahaan kecil selama periode 2003-2007.
4. Untuk mengetahui apakah *size* perusahaan akan mempengaruhi besarnya return selama periode 2003-2007. Dan dalam permasalahan ini berarti apakah semakin kecil *size* perusahaan, tingkat return yang diperoleh akan cenderung semakin besar.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Pengertian lain dari pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawar dengan permintaan surat berharga. Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten (Sunariyah, 2002, dalam Wulandari, 2004). Ada beberapa definisi pasar modal antara lain:

1. Pasar modal merupakan tempat bertemunya antara pemeli dan penjual dengan risiko untung atau rugi. (Jogiyanto,2000)
2. Pasar modal adalah pasar untuk berbagi instrument keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang harus diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, maupun perusahaan swasta. (Husnan,2001)
3. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. (Tandelilin, 2001)

4. Pasar modal ialah pasar dimana diterbitkan serta diperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, khususnya obligasi saham. (Permatasari, 2002)

Sedangkan menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, pasar modal didefinisikan 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 meliputi pasar perdana dan pasar sekunder.

Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian, karena pasar modal dapat menghubungkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang optimal.

2.1.2 Pengertian Bursa Efek

Menurut UU No. 8 tahun 1995, definisi bursa efek ialah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan system dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantaranya. Dengan kata lain bursa efek ialah pihak yang menyediakan media bagi anggotanya (perusahaan/sekuritas) agar perdagangan efek berjalan dengan aman, teratur dan efisien, maka bursa efek mengatur dan mengawasi tata cara perdagangan efek dan juga mengatur persyaratan bagi efek yang diperdagangkan di bursa melalui peraturan bursa efek.

2.1.3 Konsep Pasar Modal yang efisien

Istilah efisiensi pada dasarnya bisa diartikan secara berbeda sesuai dengan konteks penggunaan istilah tersebut. Jika dilihat dari sudut pandang investasi, efisiensi bisa diartikan bahwa harga pasar yang terbentuk sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Efisiensi dalam konteks investasi juga bisa diartikan dalam kalimat “tidak seorang investor pun bisa mengambil untung dari pasar”. Artinya jika pasar efisien dan semua informasi bisa diakses secara mudah dan dengan biaya yang murah oleh semua pihak di pasar, maka harga yang akan terbentuk adalah harga keseimbangan, sehingga tidak seorang investor pun bisa memperoleh keuntungan *abnormal* dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya.

Konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu maupun informasi saat ini serta informasi yang bersifat pendapat atau opini yang dapat mempengaruhi harga saham.

Menurut Wulandari (2004), ada beberapa persyaratan agar pasar modal efisien yaitu:

- a. investor bertindak sebagai *price taker*, yang berarti bahwa secara individual seorang investor atau sebuah institusi tidak akan mempengaruhi harga dari sekuritas. Harga sekuritas ditentukan oleh banyak investor melalui mekanisme *supply* dan *demand*.

- b. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
- c. Informasi yang dikeluarkan bersifat acak (*random*), artinya bahwa pelaku pasar tidak dapat mengetahui sebelumnya atau memprediksi kapan informasi baru akan dikeluarkan.
- d. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Sebaliknya jika kondisi-kondisi yang mengarah pada pembentukan pasar efisien di atas tersebut tidak terpenuhi, kemungkinan pasar tidak efisien dapat terjadi. Dengan demikian, pasar dapat menjadi tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut ini terjadi (Jogiyanto, 2000, hal 394)

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar satu dengan lainnya terhadap suatu informasi yang sama. Kondisi ini terjadi jika penyebaran informasi tidak merata sehingga ada sebagian pelaku pasar yang menerima informasi tepat waktunya, sebagian menerima informasi dengan terlambat, dan sisanya mungkin tidak menerima informasi sama sekali.
3. Informasi yang disebarakan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku pasar.

4. Investor adalah individual-individual yang lugas dan tidak canggih. Untuk pasar yang tidak efisien, masih banyak investor yang bereaksi terhadap informasi secara lugas, karena mereka memiliki kemampuan yang terbatas di dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima. Karena tidak canggih, maka seringkali mereka melakukan keputusan yang salah yang akibatnya sekuritas yang bersangkutan dinilai secara tidak tepat. Seringkali untuk informasi-informasi yang harus diinterpretasikan (misalnya informasi tentang perubahan prosedur akuntansi), pasar tampaknya tersesat (*fooled*) oleh informasi tersebut.

2.1.3.1 Tiga Bentuk Pasar Modal yang Efisien

Menurut Suad Husnan (2001:260) tiga bentuk teori pasar modal yang efisien adalah sebagai berikut:

A. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form Efficiency*)

Pasar dikatakan efisien bentuk lemah jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu, yang merupakan informasi yang telah terjadi. Efisiensi pasar bentuk lemah ini terkait dengan *random walk theory* yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan harga sekuritas sekarang. Dalam pasar yang efisien bentuk lemah ini, nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekuritas sekarang, dan demikian investor tidak dapat menggunakan data masa lalu untuk memperoleh *abnormal return*.

B. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semistrong Form Efficiency*)

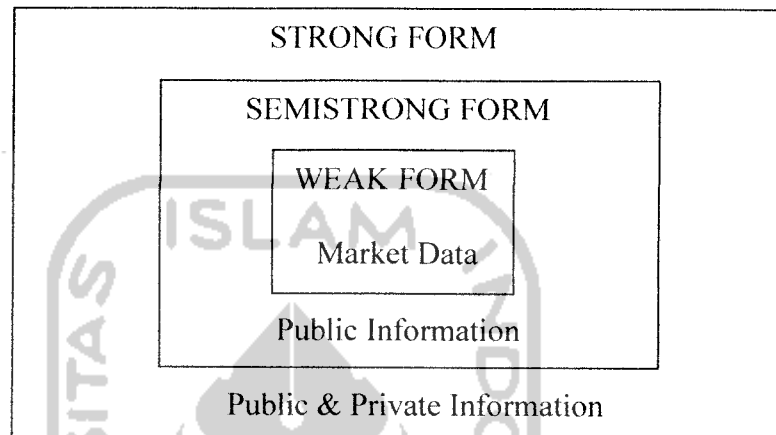
Dalam pasar ini, kondisi yang terjadi ialah harga-harga sekuritas tidak hanya mencerminkan harga-harga sekuritas waktu lalu, tetapi juga semua informasi yang dipublikasikan seperti pengumuman pendapatan, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru. Pada pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat investor tidak dapat memanfaatkan informasi-informasi yang dipublikasikan tersebut untuk memperoleh *abnormal return*.

C. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form Efficiency*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga-harga sekuritas tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang dapat diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Dengan kata lain, dalam kondisi ini harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Dalam keadaan ini, harga selalu wajar dan tidak ada lagi investor yang dapat memperoleh *abnormal return*.

Secara sederhana, Jones (1997) menggambarkan tingkat efisiensi pasar modal tersebut sebagai berikut:

Gambar 2.1
Tingkat Efisiensi Pasar Modal



Sumber: Charles P. Jones, Investment, 8th ed.

Pada tahun 1991, Fama mengemukakan penyempurnaan terhadap klasifikasi tersebut (Tandelilin, 2001:115), yaitu:

- a. Efisiensi bentuk lemah disempurnakan menjadi suatu klasifikasi yang bersifat lebih umum untuk menguji prediktabilitas return (*return predictability*)
- b. Pengujian efisiensi bentuk setengah kuat diubah menjadi *event study*
- c. Pengujian efisiensi pasar bentuk kuat sebagai pengujian *private information*

2.1.3.2. Implikasi Hipotesis Pasar yang Efisien

Persepsi investor tentang kemampuan harga sekuritas dalam mencerminkan informasi yang relevan akan sangat mempengaruhi *investment styles* mereka. Investor dikatakan menganut *active investment styles* apabila investor tersebut mendasarkan diri pada asumsi bahwa:

- Pasar modal melakukan kesalahan dalam penentuan harga sekuritas (*mispriced*)
- Para investor yakin mereka dapat mengidentifikasi dan memanfaatkan kondisi ini untuk mendapatkan *abnormal return*.

Mereka menganut *style* ini pada dasarnya tidak percaya terhadap konsep pasar modal yang efisien. Para investor ini akan berusaha secara aktif mengidentifikasi kesalahan dalam penentuan harga sekuritas untuk kemudian dimanfaatkan semaksimal mungkin. Berkaitan dengan hal tersebut, terdapat tiga analisis yang mungkin digunakan oleh *active investment style*, yaitu:

1. *Technical analysis*, dimana para analis pasar modal mempelajari catatan harga sekuritas pada waktu lalu kemudian mencoba mencari pola siklus-siklus tertentu dari fluktuasi harga-harga tersebut. Mereka juga mempelajari grafik-grafik harga saham di masa lalu untuk mencari pola-pola yang menuntungkan mereka, sehingga mereka sering disebut *chartist*. Berdasarkan pola yang telah ditemukannya maka analis tersebut akan memperkirakan harga saham yang akan terjadi dimasa yang akan datang. Namun demikian persaingan antara para analis teknis ini akan cenderung membuat harga di waktu yang lalu dan bahwa perubahan harga tidak bisa diperkirakan dari harga di waktu yang lalu.

2. *Fundamental analysis*, dimana para analis pasar modal mempelajari bisnis perusahaan yang telah *go public*, mencoba menggali informasi-informasi baru, memperhitungkan prospek pendapatan dan dividen perusahaan, memperkirakan tingkat suku bunga kredit, mengevaluasi risiko perusahaan, dimana kesemuanya itu akan memberikan informasi baru dalam penentuan harga saham yang sesuai di pasar modal. Jika pasar memang terbukti dalam keadaan efisien bentuk setengah kuat, maka tidak ada analisa sekuritas yang didasarkan pada informasi public akan berguna. Ketika harga saham menggambarkan seluruh informasi publik yang relevan, akses terhadap sumber informasi tidak akan memberikan keuntungan bagi pelaku pasar. Dengan adanya bukti dalam efisiensi pasar, dibutuhkan analisa fundamental yang benar-benar baik terhadap informasi publik yang tersedia bagi seluruh pelaku pasar. Persaingan diantara para analis ini cenderung akan membuat harga pasar saat ini mencerminkan semua informasi yang relevan sehingga perubahan harga tidak dapat diramalkan. Meskipun tidak ada teori yang memberikan alasan mengapa seorang investor tidak dapat melakukan analisa dari keuntungan yang superior jika dibandingkan dengan investor lain bila menguankan informasi tersebut, akan tetapi hipotesis pasar yang efisien menyatakan apabila investor menggunakan data yang sama dan membuat interpretasi yang sama dengan investor-investor lainnya, maka mereka hanya akan mendapatkan hasil yang tidak superior atau rata-rata (*average result*).
3. *Market Timing*, dimana para analis secara aktif memperhatikan setiap kesempatan yang menguntungkan dengan menentukan kapan sebaiknya

investor membeli dan menjual sahamnya. Adakalanya investor harus melakukan *short selling*, yaitu dengan menjual terlebih dahulu sahamnya baru kemudian membelinya kembali. Tipe analisis ini sebenarnya merupakan pengembangan dari tipe analisis teknikal.

Sebaiknya, investor harus dikatakan menganut *passive investment style* apabila investor tersebut mendasarkan diri pada asumsi bahwa:

- Pasar modal tidak melakukan kesalahan dalam penentuan harga
- Meskipun terjadi mispriced, mereka tidak akan mampu mengidentifikasi dan memanfaatkannya karena publik akan segera mengembalikan ke status semula (*recovery*) dan kemudian harga akan kembali normal.

Mereka yang menganut *passive investment style* bertujuan untuk menyusun portofolio yang sesuai dengan preferensi risiko, atau pola arus kas yang mereka inginkan. Misalnya dengan membentuk portofolio yang terdiri dari saham-saham yang mempunyai *beta* rendah atau dengan memilih saham-saham yang membagikan dividen secara teratur. Namun demikian, seorang investor tidak sepenuhnya bertindak hanya dengan satu macam gaya saja (*Mutually Exclusive*). Biasanya investor akan menginvestasikan sebagian dana mereka dengan menganut *active style* dan sisanya mendasarkan diri pada *passive style* (Wulan, 2000:24).

Pasar modal yang efisien, jika tercapai dengan sempurna pun masih menyisakan beberapa tugas yang harus dilakukan oleh para menejer portofolio, antara lain (Jones, 2002,328):

1. Diversifikasi. Salah satu prinsip dasar dalam manajemen portofolio adalah diversifikasi portofolio. Manajer portofolio harus yakin bahwa jumlah diversifikasi yang tepat telah tercapai jika didasarkan pada teori Markowitz.
2. Risiko portofolio. Tergantung dari tipe portofolio yang dikelola dan tujuan yang ingin didapat, manajer diharuskan memperoleh tingkat risiko yang sesuai untuk portofolio tersebut dan mempertahankannya pada level itu.
3. Pajak. Investor tertarik pada jumlah return yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Namun situasi pajak harus selalu diberi perhatian sementara mempertimbangkan alternatif investasi lainnya. Portofolio yang tidak dibebani pajak masih tetap mempunyai interest dan kewajiban-kewajiban lainnya.
4. Transaction cost. Biaya transaksi dapat berpengaruh secara signifikan pada kinerja portofolio. Manajer harus mencari cara untuk meminimalkan biaya transaksi yang mungkin terjadi.

2.1.4. Pengujian Terhadap Efisiensi Pasar

Pengujian secara empiris terhadap bentuk efisiensi pasar bertujuan untuk mengetahui kebenaran dari setiap hipotesis untuk setiap bentuk efisiensi. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada kemungkinan untuk memperoleh abnormal return. Fama (1990) membedakan pengujian efisiensi pasar menjadi tiga kategori yang dihubungkan dengan bentuk-bentuk efisiensi pasar, yaitu:

- a. Pengujian bentuk lemah (*weak form test*) yang bertujuan untuk menguji seberapa kuat informasi masa lalu dapat memprediksi return di waktu yang akan datang.
- b. Pengujian bentuk setengah kuat (*semi strong test*) yang bertujuan untuk menguji seberapa cepat harga sekuritas merefleksikan informasi yang dipublikasikan.
- c. Pengujian bentuk kuat (*strong form test*) yang bertujuan untuk mengetahui apakah investor memiliki informasi privat yang tidak tercermin dalam harga sekuritas.

2.1.4.1. Pengujian efisiensi bentuk lemah (*weak efficiency test*)

Fabozzi (1993) menyatakan ada dua macam cara yang dapat digunakan untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang agar dapat memperoleh abnormal return, yaitu:

- a. *Mechanical rules*, yang digunakan sebagai pedoman perubahan harga dan volume perdagangan.
- b. *Overreaction*, menunjukkan tingkat reaksi yang dilakukan oleh investor terhadap suatu peristiwa tertentu.

Dalam *mechanical rules*, digunakan strategi untuk mengetahui *supply* dan *demand* terhadap suatu saham dan dihitung perubahan harga yang diharapkan. Metode ini digunakan oleh *technical analysis* atau *chartist*. Metode ini meliputi *simple filter rules*, *moving averages*, *relative strength*, *price and trading relationship* dan *multi rule system*. Sementara itu, dalam *overreaction* dilakukan analisa terhadap reaksi yang ditunjukkan oleh investor terhadap suatu peristiwa,

yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan dari informasi yang mengandung *good news* atau untuk mengurangi dampak yang merugikan karena adanya informasi yang mengandung *bad news*. Dalam metode ini digunakan the *overreaction hypothesis* yang menyatakan bahwa ketika investor beraksi terhadap suatu berita yang tidak diduga oleh investor lain, maka akan memberikan keuntungan terhadap saham suatu perusahaan yang terpengaruh atau terkait dengan informasi yang dimiliki investor tersebut dan begitu pula sebaliknya. (Ariff & Johnson, 1990:128)

Sedangkan Jones (2002:322) menggunakan dua metode yang lain untuk menguji efisiensi dalam bentuk lemah, yaitu:

- a. *statistical test of price change*
- b. *technical trading rules*

Dalam pengujian statistic, digunakan uji independensi dengan *serial correlation test* dan *sign test*. Dalam *technical trading rules* dinyatakan bahwa *technical analyst* meyakini berbagai tren yang ditemukan dalam pengujian secara statistik tidak hanya bisa dibuktikan bahwa tren itu memang benar-benar ada, akan tetapi juga bisa digunakan untuk mendapatkan keuntungan dalam melakukan perdagangan.

Untuk menguji pasar modal bentuk lemah digunakan pengujian koefisien korelasi perubahan harga saham untuk jangka waktu atau *time lag* tertentu. Disamping itu, dapat juga dilakukan dengan pengujian statistik serta penggunaan *trading rules*. Oleh karena itu, dapat diambil kesimpulan bahwa untuk pengujian

efisiensi pasar bentuk lemah digunakan pengujian secara statistik dan aturan perdagangan secara teknis atau mekanis (*technical and mechanical trading rules*).

2.1.4.1.a. Penulisan secara statistik

Pengujian secara statistic dapat dilakukan untuk menguji independensi dari perubahan harga-harga sekuritas. Jika hasil pegujian ini menunjukkan adanya indepedensi harga, para investor tidak dapat menggunakan nilai-nilai di masa lalu dari variable penduga (harga, return, dividend yield, rasio P/E, suku bunga) untuk memprediksi harga sekarang. Jones (2002:322) menyatakan bahwa untuk pasar yang efisien, perubahan harga saham seharusnya bersifat independen terhadap nilai masa lalu.

2.1.4.1.b. Pengujian dengan aturan perdagangan teknis atau mekanis

Jones (2002:322) membuktikan dengan uji statistik tidak terlihat adanya tren yang muncul pada pergerakan saham, akan tetapi technical analyst mempercayai bahwa berbagai tren itu ada dan dapat digunakan oleh investor untuk memperoleh keuntungan. Salah satu strategi yang memanfaatkan pola perubahan harga sekuritas adalah strategi saringan (*filter rukes*). Menurut Tandlilin (2001:123), dengan *filter rules* investor mencoba membuat *trading rules* tertentu dan kemudian membandingkan tingkat keuntungan yang diperoleh berdasarkan trading rules tersebut. Dan kemudian membandingkan hasilnya apabila investor membeli dan menjual secara sembarangan. Trading rules yang juga dapat digunakan adalah membeli saham pada saat harganya telah mengalami kenaikan sebesar X% dan menjual saham tersebut apabila harganya telah

mengalami penurunan sebesar $Y\%$. Asumsi yang digunakan oleh metode ini adalah adanya kenaikan harga saham yang berturut-turut sampai titik tertentu.

2.1.4.2. Pengujian Efisiensi Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong Efficiency Test*)

Pengujian bentuk setengah kuat adalah pengujian terhadap kecepatan penyesuaian harga (*price adjustment*) sekuritas terhadap informasi yang dipublikasikan kepada publik. Pengujian ini dilakukan untuk menjawab pertanyaan apakah investor dapat menggunakan informasi yang tersedia untuk memperoleh *excess return* setelah adanya informasi tersebut. Pengujian efisiensi bentuk setengah kuat juga meneliti dampak yang ditimbulkan karena adanya suatu informasi yang terkandung dalam suatu kejadian (*event*) tertentu yang disebut *event study*. Dalam *event study*, return saham diuji untuk menentukan dampak dari suatu kejadian terhadap harga saham tersebut. Metodologi yang digunakan adalah model indeks dari return saham. Model indeks menyatakan bahwa return dari suatu saham ditemukan dengan menggunakan suatu indeks (faktor pasar) faktor unik perusahaan. Return unik yang diperoleh merupakan abnormal return yang diperoleh karena terjadinya suatu peristiwa tertentu. (Jones, 2002:323)

2.1.4.3. Pengujian Efisiensi Bentuk Kuat (*Strong Efficiency Test*)

Pengujian ini bertujuan untuk membuktikan hipotesis yang menyatakan bahwa harga saham tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan melainkan juga informasi yang mungkin tidak diketahui oleh umum. Beberapa kelompok investor mempunyai kemampuan untuk mendapatkan

informasi dimana pihak umum tidak mempunyai akses untuk mendapatkan informasi tersebut.

Pengujian terhadap bentuk ini dilakukan dengan cara menganalisa berbagai prestasi dari portofolio yang dilakukan oleh kelompok yang mungkin mempunyai informasi khusus tersebut. Pengujian ini harus menggunakan proksi berupa *return* yang diperoleh oleh *corporate insider* dan *return* yang diperoleh oleh portofolio reksadana. Hal ini dilakukan karena penelitian tersebut tidak dapat diobservasi secara langsung.

Jones (2002:326) menyatakan bahwa *corporate insider* dapat merupakan karyawan, direktur atau pemegang saham mayoritas yang mungkin memiliki *inside information*. *Corporate insider* mendapatkan informasi yang lebih cepat sehingga dapat bertindak berdasar informasi yang dimilikinya. Hal ini menyebabkan *corporate insider* mampu mendapatkan keuntungan seluruh informasi tersebut disampaikan kepada publik.

2.1.5. Anomali pasar

Jones (1996, dalam Jogiyanto, 2000 : 413) mendefinisikan anomali pasar (*market anomaly*) sebagai teknik atau strategi yang tampaknya bertentangan dengan pasar yang efisien. Beberapa peneliti di dunia berhasil menemukan anomali-anomali yang menyebabkan seseorang bisa memperoleh abnormal return dari strategi perdagangannya, bahkan hanya dengan memanfaatkan informasi harga historis yang dikenal sebagai efek kalender. Seorang investor bisa memperoleh abnormal return dengan menunda penjualan atau pembelian sekuritas

pada hari tertentu, bulan tertentu atau tanggal tertentu. Efek-efek ini selanjutnya disebut dengan efek mingguan, efek bulanan, efek hari libur dan efek Januari.

1. Anomali Pergantian Bulan (*turn-of month effect*)

Anomali pergantian bulan ini terjadi pada awal dan akhir setiap bulan dimana tingkat pengembalian pada awal bulan selalu lebih tinggi atau positif dibandingkan dengan akhir bulan yang bisa mencapai negative.

2. Anomali Bulanan (*monthly effect*)

Anomali bulanan ini menjelaskan bahwa *return* pada tiap bulan dalam setiap tahun berbeda, terjadinya pola musiman dalam *return* bulanan ini disebabkan karena pasar yang belum efisien. Istilah *monthly effect* ini juga dikenal sebagai *month-of the year effect*. Para peneliti ini mengamati *return* tiap bulan untuk melihat adanya pola musiman pada berbagai pasar modal diseluruh dunia. Penelitian efek bulanan ini berkaitan dengan "*January effect*" dimana para peneliti melihat *return* pada akhir tahun yakni bulan Desember yang merupakan akhir tahun pajak dan awal tahun Januari yang merupakan awal tahun pajak. Pada akhir tahun umumnya perusahaan melakukan perhitungan pembayaran pajak, sehingga para *investor* biasanya melepas sahamnya yang nilainya turun untuk menghindari kerugian pajak. Sementara itu pada awal tahun investor kembali membeli saham dan memicu kenaikan kembali harga saham.

3. Anomali Hari Libur

Anomali hari libur menjelaskan bahwa tingkat pengembalian menjelang hari libur lebih tinggi daripada setelah hari libur.

4. The Day of Week Effect

The day of the week effect adalah suatu fenomena yang merupakan bentuk anomali dari teori pasar modal yang efisien. Menurut fenomena ini, return harian rata-rata tidak sama untuk semua hari dalam satu minggu, sementara menurut teori pasar yang efisien *return* saham akan tidak berbeda berdasar perbedaan hari perdagangan. Penelitian terdahulu menunjukkan adanya *return* negatif untuk hari Senin yang disebut *Monday Effect* dan *return* positif terjadi selama pertengahan minggu dan return tertinggi terjadi pada hari Jumat yang disebut *Weekend Effect*.

5. Price to Earning Anomaly

Basu (1977) dalam Perdana (2005) menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antar *price earning ratio* dengan *risk adjustment return* untuk perusahaan NYSE, bahwa saham dengan *Price Earning Ratio (PER)* tinggi akan menghasilkan *return* yang tinggi pula. Secara rasional saham dengan PER rendah akan menghasilkan *return* yang tinggi.

6. Size Effect Anomaly

Anomali pasar juga terjadi untuk perusahaan yang kecil. Banz (1981, dalam Jogiyanto, 2000:413) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan NYSE yang berukuran kecil memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan *return* yang diberikan oleh perusahaan-perusahaan besar.

2.1.6. Faktor-faktor terjadinya efek januari

Ada beberapa alasan yang diyakini oleh masing-masing peneliti menyebabkan terjadinya anomali harga saham pada bulan Januari, antara lain (Perdana, 2005):

1. *Tax Loss Selling*

Untuk memperkecil kerugian yang ditanggung investor, ada kecenderungan untuk menjual saham-saham dengan kinerja yang buruk di akhir tahun. Sebagian besar konsultan investasi akan menyarankan untuk melepas saham-saham yang memiliki kinerja buruk tersebut untuk menghasilkan tax loss sebelum akhir tahun. Tujuan penjualan saham-saham ini adalah untuk memperbaiki kinerja portofolio yang dimilikinya dan kemudian merealisasikan kerugian saham tersebut dalam perhitungan akuntansi pada akhir tahun. Dan hal ini akan mengurangi jumlah pajak yang ditanggungnya. Pada awal Januari biasanya tekanan aksi jual akan hilang dan hal ini akan mempengaruhi harga-harga saham tersebut. Dengan demikian harga saham akan menjadi lebih mahal dibandingkan dengan akhir tahun.

2. *Window Dressing*

Window dressing hampir serupa dengan *tax loss selling*, yaitu terjadinya aksi jual saham-saham yang memiliki kinerja yang buruk oleh para investor pada akhir tahun. Tujuan dari penjualan ini adalah lebih ditinjau dari sudut pandang para manajer keuangan dalam rangka memperbaiki laporan kinerja portofolio. Dengan demikian laporan yang tersusun di akhir tahun akan terlihat bagus. Sama halnya dengan tax loss selling, aksi jual saham-saham tersebut akan mengakibatkan turunya harga saham di akhir tahun untuk selanjutnya harga akan kembali normal dengan berhentinya aksi jual pada awal bulan Januari tahun berikutnya.

3. *Small Stock's Beta*

Sebagian analis keuangan berpendapat bahwa pada bulan Januari biasanya saham-saham kecil akan memiliki risiko yang lebih besar dibandingkan dengan bulan-bulan sebelumnya. Jika memang hal tersebut benar, maka tentunya saham-saham kecil tersebut akan menghasilkan rata-rata return yang lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan sebelumnya. Dan hal ini akan memberikan kontribusi bagi terjadinya *January Effect*.

2.2 Kajian Penelitian Terdahulu

Bukti mengenai terjadinya pola musiman (*market seasonality*) pertama kali dilaporkan oleh Officer (1975, dalam Johnson & Arif, 1990) dan Ball & Brown (1974, dalam Johnson & Arif, 1990) untuk penelitian mereka pada bursa Australia. Penelitian selanjutnya yang dilakukan Rozeff dan Kinney pada bursa New York Stock Exchange membuktikan adanya perilaku yang tidak sesuai dengan penegertian efisiensi pasar modal bentuk lemah (1976, dalam Manurung, 2001). Dari penelitian tersebut diketahui *return* pada bursa saham Wall Street cenderung tinggi pada bulan Januari. Karena fenomena tersebut terjadi pada bulan Januari, maka dikenal sebagai "*January Effect*" atau "*Turn of the Year Effect*". Efek Januari masih terjadi setidaknya sampai dengan tahun 1998 di bursa saham Wall Street (Mehdian & Perry, 2000, dalam Utomo, 2002).

Pada Bursa Efek London, Reinganum dan Shapiro (1987, dalam Utomo, 2000) menemukan *return* saham yang cenderung tinggi pada bulan Januari dan April setelah ditetapkan pajak terhadap *capital gain*. Penelitian tersebut dilakukan dengan membentuk portofolio dari return serangkaian saham sebagai

proksi dari indeks pasar. Periode penelitian dibagi antara sebelum dan sesudah ditetapkannya pajak terhadap *capital gain* pada tahun 1965.

Gultekin dan Gultekin (1983, dalam Johnson & Arif, 1990) melakukan penelitian secara internasional pada tujuh belas negara industri. Penelitian dilakukan terhadap data indeks bursa saham negara-negara tersebut yang terdapat pada *Capital Investment Perspective (CIP)*. Gultekin dan Gultekin merumuskan pola musiman sebagai perbedaan rata-rata *return* yang signifikan antara satu bulan dengan bulan yang lain. Hasil penelitian menunjukkan adanya pola musiman yang signifikan dari *return* bulanan saham yang diperdagangkan pada dua belas negara diantara tujuh belas negara-negara industri tersebut.

Sedangkan untuk penelitian mengenai pola musiman (*market seasonability*) di bursa saham negara-negara Pasifik ditemukan "*January Effect*" di bursa Jepang, Taiwan dan Singapura (Lee, 1992). Pada bursa di Hongkong terlihat adanya pola musiman pada bulan Januari dan Desember.

Dari serangkaian penelitian diatas menunjukkan adanya pola musiman yang berbeda diantara berbagai negara, dimana sebagian besar *return* cenderung tinggi pada bulan Januari. Semua hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya pola yang tidak sesuai dengan pengertian efisiensi pasar dalam bentuk lemah. Karena jika investor atau spekulan mengetahui adanya pola musiman tersebut mereka tentu akan memanfaatkannya untuk memperoleh *return* yang tinggi. Jika sebagian besar investor melakukan strategi tersebut maka akan menghilangkan secara efektif pola musiman tersebut, sehingga *return* bulanan atau saham akan berfluktuasi secara acak. Namun kondisi tersebut adalah sebelum Gu & Simon

(2003) dalam Perdana (2005) menemukan kecenderungan menurunnya Efek Januari di Bursa Saham London. Mereka meneliti terjadinya Efek Januari dari tahun 1976 sampai 2000 dan membuktikan bahwa terdapat garis tren menurun pada Efek Januari dan menunjukkan gejala akan menghilang dari pasar. Kondisi tersebut juga terjadi pada bursa NYSE, seperti dijelaskan oleh William J. Bernstein (1999).

Penelitian terhadap perilaku return saham di Bursa Efek Jakarta yang dilakukan oleh Chang & Rhee (1994 dalam Utomo, 2000), menemukan adanya kecenderungan return yang tinggi pada bulan Maret, Agustus dan Desember. Penelitian ini dilakukan dengan mengamati data transaksi harian dari 105 saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tanggal 1 September 1992 sampai dengan 28 Februari 1994.

2.3 Perumusan Hipotesis

Dengan perumusan masalah diatas, maka disusun hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₁ : Terdapat *January Effect* di Bursa Efek Jakarta selama periode waktu 2003-2007.

H₂ : *January Effect* selama periode penelitian tersebut cenderung terjadi pada saham-saham perusahaan dengan tingkat kapitalisasi pasar besar

H₃ : *January Effect* selama periode penelitian tersebut cenderung terjadi pada saham-saham perusahaan dengan tingkat kapitalisasi pasar kecil

H₄ : *size* perusahaan akan mempengaruhi *return* perusahaan, dan dalam permasalahan ini berarti bahwa semakin kecil *size* perusahaan, tingkat *return* yang diperoleh akan cenderung semakin besar.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan manufaktur maupun jasa yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari bulan Desember 2002 sampai dengan Desember 2007 untuk periode penelitian selama lima tahun (Januari 2003 sampai dengan Desember 2007).

Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling dengan menetapkan kriteria sampel. Kriteria saham-saham yang dijadikan sampel penelitian adalah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak Desember 2002 hingga Desember 2007. Emiten selama kurun waktu penelitian (Januari 2003 sampai Desember 2007) tersebut tidak pernah mengalami delisting dari Bursa Efek Jakarta. Sehingga diharapkan adanya konsistensi data selama periode penelitian.

Setelah dilakukan seleksi saham sesuai dengan kriteria sampel tersebut, diambil tiga puluh saham perusahaan. Kemudian tiga puluh saham perusahaan ini dikelompokkan menjadi dua buah portofolio berdasarkan nilai kapitalisasi pasarnya. Dengan demikian masing-masing portofolio berisi lima belas buah saham.

Tabel 3.1

Daftar 15 Perusahaan Berkapitalisasi Pasar Besar

No	Kode	Nama Perusahaan	Kapitalisasi Pasar (dlm jutaan)	Tgl Listing
1	tkm	telekomunikasi indonesia	198.575.993	Nop-95
2	asii	astra internasional	68.417.205	Des-91
3	bbca	bank central asia	66.543.113	Mei-00
4	hmsp	hm sampoerna	60.485.400	Jun-92
5	inco	internasional nickel indonesia	55.146.680	Jan-01
6	unvr	unilever indonesia	51.121.000	Jan-98
7	bumi	bumi resources	44.144.100	Mar-91
8	isat	indosat	35.320.568	Apr-00
9	bdmn	bank danamon	34.156.112	Mei-96
10	bbni	bank negara indonesia	32.543.455	Nop-96
11	smgr	semen gresik	30.606.643	Jun-95
12	antm	aneka tambang	23.941.534	Nop-97
13	intp	indocement tunggal perkasa	23.007.698	Jan-94
14	aali	astra agro lestari	21.652.744	Jan-97
15	ggrm	gudang garam	21.453.581	Agust-90

Tabel 3.2

Daftar 15 Perusahaan Berkapitalisasi Pasar Kecil

No	Kode	Nama Perusahaan	Kapitalisasi Pasar (dlm jutaan)	Tgl Listing
1	pwsj	panca wiratama sakti	4.125	Mar-94
2	intd	inter delta	9.053	Jun-92
3	lpin	lippo enterprises	9.775	Agust-00
4	cpdw	cipendawa agro industri	10.088	Jan-96
5	defi	danasupra erapacific	10.140	Jul-01
6	koni	perdana bangun pusaka	11.020	Agust-95
7	ertx	eratex djaja	12.771	Nop-00
8	tkga	toko gunung agung	13.000	Jan-92
9	aims	akbar indo makmur stimec	16.060	Jul-01
10	lmsj	lion mesh prima	16.320	Des-90
11	cntx	century textile industry	16.800	93
12	incf	indo citra finance	16.800	Jul-90
13	kici	kedaung indah can	18.630	Okt-93
14	cmpp	centris multi persada pratama	21.600	Des-94
15	mira	mitra rajasa	23.940	Jan-97

3.2 Data dan Sumber Data

Data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini meliputi harga saham penutupan (*closing price*) untuk setiap bulan dan kapitalisasi pasar masing-masing perusahaan. Harga saham bulanan ini akan menjadi dasar perhitungan return bulanan masing-masing kelompok perusahaan (portofolio perusahaan). Kelompok saham disusun berdasarkan nilai kapitalisasi pasar masing-masing saham. Data diperoleh dari Pojok BEJ Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Selain itu data yang digunakan dalam penelitian ini juga berasal dari berbagai literatur, seperti penelitian lain, referensi pasar modal Indonesia, jurnal, buku-buku tentang manajemen keuangan dan investasi.

3.3 Definisi Operasional Variabel

3.3.1 Return Saham

Return adalah hasil yang diperoleh dari investasi. Dimana return bulanan indeks saham bulanan ini diperoleh dari selisih harga penutupan saham bulanan (closing price) perusahaan pada bulanan ke t dengan harga penutupan saham bulanan perusahaan pada bulan sebelumnya, dibagi dengan harga penutupan saham bulanan perusahaan pada bulan sebelumnya. Dimana dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Dimana:

R_{it} = return saham i pada bulan t

P_{it} = harga saham i pada akhir bulan t

P_{it-1} = harga saham i pada akhir bulan t-1

3.3.2 Size

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara. Size dalam penelitian ini diklasifikasikan berdasar nilai pasar saham, dimana merupakan suatu nilai yang menunjukkan kapitalisasi pasar saham perusahaan yang dihitung dari perkalian jumlah saham yang beredar dengan harga saham pada akhir tahun.

3.3.3 Anomali Bulanan (*monthly effect*)

Anomali bulanan ini menje;askan bahwa *return* pada tiap bulan dalam setiap tahun berbeda, terjadinya pola musiman dalam *return* bulanan ini disebabkan karena pasar yang belum efisien. Istilah *monthly effect* ini juga dikenal sebagai *month-of the year effect*. Para peneliti ini mengamati return tiap bulan untuk melihat adanya pola musiman pada berbagai pasar modal diseluruh dunia. Penelitian efek bulanan ini berkaitan dengan "*January effect*" dimana para peneliti melihat return pada akhir tahun yakni bulan Desember yang merupakan akhir tahun pajak dan awal tahun Januari yang merupakan awal tahun pajak. Pada akhir tahun umumnya perusahaan melakukan perhitungan pembayaran pajak, sehingga para *investor* biasanya melepas sahamnya yang nilainya turun untuk menghindari kerugian pajak. Sementara itu pada awal tahun investor kembali membeli saham dan memicu kenaikan kembali harga saham.

3.4 Metode Analisis Data

Untuk dapat menguji kebenaran hipotesis yang diajukan dan untuk mencapai tujuan penelitian ini maka dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Saham-saham diperingkat sesuai dengan tingkat kapitalisasi pasar / *Market Value of Equity (MVE)* dan dikelompokkan kedalam dua set portofolio. Portofolio pertama berisi lima belas saham dengan nilai kapitalisasi pasar besar dan portofolio kedua berisi lima belas saham dengan nilai kapitalisasi pasar kecil.
- b. Menentukan *return* bulanan setiap saham selama periode amatan dengan menggunakan rumus yang digunakan Permatasari (2002):

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

Dimana:

R_{it} = return saham i pada bulan t

P_{it} = harga saham i pada akhir bulan t

P_{it-1} = harga saham i pada akhir bulan t-1

- c. Menentukan rata-rata return bulanan dari 30 sampel dengan menggunakan rumus:

$$R_t = \frac{\sum R_i}{n}$$

R_t = rata-rata return pada bulan t

R_{it} = return saham i pada bulan t

n = jumlah saham yang dipergunakan dalam penghitungan

d. Melakukan pengujian Hipotesis Alternatif 1,2 dan 3 (H1,H2 dan H3)

Untuk menguji ketiga hipotesis pertama, digunakan uji regresi ganda dengan menggunakan *dummy variables*. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan persamaan regresi yang digunakan oleh Permatasari (2002) dan berdasarkan teori ekonometrika Gujarati (1999) mengenai *dummy variables* untuk *seasonal analysis*.

Persamaan regresi yang digunakan adalah:

$$R_t = B_1D_1 + B_2D_2 + B_3D_3 + B_4D_4 + B_5D_5 + B_6D_6 + B_7D_7 + B_8D_8 + B_9D_9 + B_{10}D_{10} + B_{11}D_{11} + B_{12}D_{12} + U_t$$

Dimana:

R_t = rata-rata return bulanan untuk masing-masing portofolio

B_1 = koefisien regresi pada bulan Januari

$D_1 \dots \dots D_{12}$ = variable dummy untuk masing-masing bulan

$B_2 \dots \dots B_{12}$ = differential intercept, yang menunjukkan perbedaan rata-rata return bulanan masing-masing portofolio, yaitu antara return rata-rata bulan Januari dengan return rata-rata bulanan untuk bulan Februari sampai Desember.

$D_1 \dots \dots D_{12}$ didefinisikan sebagai berikut:

$D_1 = 1$ untuk bulan Januari

$D_1 = 0$ untuk bulan yang lain

$D_2 = 1$ untuk bulan Februari

$D_2 = 0$ untuk bulan yang lain

$D_3 = 1$ untuk bulan Maret

$D_3 = 0$ untuk bulan yang lain,dst.

Dengan asumsi $U_t = 0$, maka:

Rata-rata return bulanan portofolio untuk bulan Januari:

$$E\langle R_t \mid D_2, \dots, D_{12} = 0 \rangle = B_1$$

Rata-rata return bulanan portofolio untuk bulan Februari:

$$E\langle R_t \mid D_2 = 1, D_3, \dots, D_{12} = 0 \rangle = \langle B_1 + B_2 \rangle$$

Rata-rata return bulanan portofolio untuk bulan Maret:

$$E\langle R_t \mid D_2 = 0, D_3 = 1, D_4, \dots, D_{12} = 0 \rangle = \langle B_1 + B_3 \rangle$$

Rata-rata return bulanan portofolio untuk bulan April:

$$E\langle R_t \mid D_2 = 0, D_3 = 0, D_4 = 1, D_5, \dots, D_{12} = 0 \rangle = \langle B_1 + B_4 \rangle$$

Rata-rata return bulanan portofolio untuk bulan Mei:

$$E\langle R_t \mid D_2, \dots, D_4 = 0, D_5 = 1, D_6, \dots, D_{12} = 0 \rangle = \langle B_1 + B_5 \rangle$$

Model regresi diatas adalah model untuk masing-masing portofolio. Dengan demikian dalam analisa ini terdapat dua buah persamaan regresi yang terbentuk. Hipotesis alternatif pertama terbukti jika dari dua persamaan regresi yang terbentuk konstanta B_1 bernilai positif sedangkan koefisien regresi B_2, \dots, B_{12} bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa *return* rata-rata bulan Januari memang lebih tinggi dibandingkan dengan *return* rata-rata di bulan yang lain. Hipotesis alternatif kedua terbukti jika dari dua persamaan regresi yang terbentuk, yang mewakili dua portofolio,

menunjukkan bahwa sebagian besar nilai konstanta B_1 yang positif terdapat pada portofolio besar. Sedangkan hipotesis alternatif ketiga terbukti jika dari dua persamaan regresi yang terbentuk, menunjukkan bahwa sebagian besar nilai konstanta B_1 yang positif terdapat pada portofolio kecil.

e. Melakukan pengujian Hipotesis Alternatif 4 (H4)

Untuk menguji analisis *size*, maka digunakan persamaan regresi sebagai berikut:

$$R_t = a + b S_t$$

Dimana:

a = konstanta

b = koefisien regresi

R_t = return saham tahun t

S_t = size saham akhir tahun t

R_t diperoleh dengan cara menjumlahkan *return* saham masing-masing bulan selama satu tahun. Uji regresi tersebut digunakan untuk setiap tahun pengamatan (2003-2007). Uji regresi ini dilakukan untuk lima tahun periode penelitian secara kumulatif. Jika koefisien regresi S_t bernilai negatif, maka hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *size* perusahaan, tingkat *return* saham yang diperoleh akan semakin besar adalah benar.

3.5 Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis 1

Uji hipotesis ini digunakan untuk melihat apakah terjadi *January Effect* di Bursa Efek Jakarta selama periode waktu 2003-2007. Untuk mengetahui hipotesis ini digunakan regresi linear berganda.

a. Merumuskan hipotesis

H_{01} : Tidak terjadi *January Effect* di Bursa Efek Jakarta

H_{a1} : Terjadi *January Effect* di Bursa Efek Jakarta

b. Menentukan taraf signifikan = 5%

c. Melakukan operasi SPSS terkait dengan pengujian tersebut

d. Membandingkan t Hitung dengan t Tabel

e. Menentukan kesimpulan

1) Jika t Hitung < t Tabel, maka H_0 diterima, tidak terjadi *January Effect* di Bursa Efek Jakarta selama periode waktu 2003-2007.

2) Jika T hitung > T tabel, maka H_0 ditolak, artinya terjadi *January Effect* di Bursa Efek Jakarta selama periode waktu 2003-2007.

Uji Hipotesis 2

Uji hipotesis ini digunakan untuk melihat apakah *January Effect* terjadi pada perusahaan berkapitalisasi pasar besar di Bursa Efek Jakarta. . Untuk mengetahui hipotesis ini digunakan regresi linear berganda.

a. Merumuskan hipotesis

H_{02} : January Effect tidak terjadi pada perusahaan berkapitalisasi pasar besar

H_{a2} : January Effect terjadi pada perusahaan berkapitalisasi pasar besar

b. Menentukan taraf signifikan = 5%

c. Melakukan analisis SPSS terkait dengan pengujian tersebut

d. Membandingkan t Hitung dengan t Tabel

e. Menentukan kesimpulan

1) Jika $t \text{ Hitung} < t \text{ Tabel}$, maka H_0 diterima, artinya January Effect tidak terjadi pada perusahaan berkapitalisasi pasar besar di Bursa Efek Jakarta.

2) Jika $t \text{ Hitung} > t \text{ Tabel}$, maka H_0 ditolak, artinya January Effect terjadi pada perusahaan berkapitalisasi pasar besar di Bursa Efek Jakarta.

Uji Hipotesis 3

Uji hipotesis ini digunakan untuk melihat apakah January Effect terjadi pada perusahaan berkapitalisasi pasar kecil di Bursa Efek Jakarta. . Untuk mengetahui hipotesis ini digunakan regresi linear berganda.

a. Merumuskan hipotesis

H_{03} : January Effect tidak terjadi pada perusahaan berkapitalisasi pasar kecil

H_{a3} : January Effect terjadi pada perusahaan berkapitalisasi pasar kecil

b. Menentukan taraf signifikan = 5%

c. Melakukan analisis SPSS terkait dengan pengujian tersebut

d. Membandingkan t Hitung dengan t Tabel

e. Menentukan kesimpulan

1) Jika $t \text{ Hitung} < t \text{ Tabel}$, maka H_0 diterima, artinya January Effect tidak terjadi pada perusahaan berkapitalisasi pasar kecil di Bursa Efek Jakarta.

2) Jika $t \text{ Hitung} > t \text{ Tabel}$, maka H_0 ditolak, artinya January Effect terjadi pada perusahaan berkapitalisasi pasar kecil di Bursa Efek Jakarta.

Uji Hipotesis 4

Uji hipotesis ini digunakan untuk melihat apakah size perusahaan mempengaruhi return saham. Untuk mengetahui hipotesis ini digunakan regresi sederhana.

a. Merumuskan hipotesis

H_{04} : Size perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham

H_{a4} : Size perusahaan berpengaruh signifikan terhadap return saham

b. Menentukan taraf signifikan = 5%

c. Melakukan analisis SPSS terkait dengan pengujian tersebut

d. Membandingkan $t \text{ Hitung}$ dengan $t \text{ Tabel}$

e. Menentukan kesimpulan

1) Jika $t \text{ Hitung} < t \text{ Tabel}$, maka H_0 diterima, artinya size perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

2) Jika $t \text{ Hitung} > t \text{ Tabel}$, maka H_0 ditolak, artinya size perusahaan berpengaruh signifikan terhadap return saham.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini akan dianalisis data-data yang sudah dikumpulkan untuk mengetahui pengaruh fenomena *January Effect* di Bursa Efek Jakarta periode 2003 – 2007 pada perusahaan besar dan perusahaan kecil serta mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham. Dalam penelitian ini, perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur dan jasa selama periode Desember 2002 -Desember 2007.

4.1. Analisis Deskriptif

Berikut akan dijelaskan analisis deskriptif yaitu menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1
Hasil perhitungan Mean dan Standar Deviasi
Return Saham Periode Januari 2003 s.d Desember 2007

Bulan	N	Mean	Std. Deviation
Januari	150	0.080	0.256
Februari	150	0.031	0.248
Maret	150	0.049	0.340
April	150	0.027	0.206
Mei	150	0.056	0.227
Juni	150	0.048	0.332
Juli	150	0.064	0.444
Agustus	150	0.012	0.281
September	150	0.063	0.313
Oktober	150	0.063	0.243
September	150	0.043	0.169
Desember	150	0.150	0.969

Sumber : Data sekunder diolah, 2008

Dari tabel 4.1 diatas dapat dijelaskan bahwa return saham bulan Januari periode tahun 2003-2007 memiliki rata-rata sebesar 0,080. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,256 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari return bulan Januari adalah sebesar 0,256 dari 150 kasus yang terjadi.

Hasil deskriptif pada bulan Februari periode tahun 2003-2007 memiliki rata-rata sebesar 0,031. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,248 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari return bulan february adalah sebesar 0,248 dari 150 kasus yang terjadi.

Hasil deskriptif pada bulan Maret periode tahun 2003-2007 memiliki rata-rata sebesar 0,049. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,340 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari return bulan Maret adalah sebesar 0,340 dari 150 kasus yang terjadi.

Hasil deskriptif pada bulan April periode tahun 2003-2007 memiliki rata-rata sebesar 0,027. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,206 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari return bulan April adalah sebesar 0,206 dari 150 kasus yang terjadi.

Hasil deskriptif pada bulan Mei periode tahun 2003-2007 memiliki rata-rata sebesar 0,056. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,227 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari return bulan Mei adalah sebesar 0,227 dari 150 kasus yang terjadi.

Hasil deskriptif pada bulan Juni periode tahun 2003-2007 memiliki rata-rata sebesar 0,048. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,332 artinya selama

periode penelitian, ukuran penyebaran dari return bulan Juni adalah sebesar 0,332 dari 150 kasus yang terjadi.

Hasil deskriptif pada bulan Juli periode tahun 2003-2007 memiliki rata-rata sebesar 0,064. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,444 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari return bulan Juli adalah sebesar 0,444 dari 150 kasus yang terjadi.

Hasil deskriptif pada bulan Agustus periode tahun 2003-2007 memiliki rata-rata sebesar 0,012. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,281 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari return bulan Agustus adalah sebesar 0,281 dari 150 kasus yang terjadi.

Hasil deskriptif pada bulan September periode tahun 2003-2007 memiliki mean sebesar 0,063. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,313 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari return bulan September adalah sebesar 0,313 dari 150 kasus yang terjadi.

Hasil deskriptif pada bulan Oktober periode tahun 2003-2007 memiliki rata-rata sebesar 0,063. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,243 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari return bulan Oktober adalah sebesar 0,243 dari 150 kasus yang terjadi.

Hasil deskriptif pada bulan November periode tahun 2003-2007 memiliki rata-rata sebesar 0,043. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,169 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari return bulan November adalah sebesar 0,169 dari 150 kasus yang terjadi.

Hasil deskriptif pada bulan Desember periode tahun 2003-2007 memiliki rata-rata sebesar 0,150. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,969 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari return bulan Desember adalah sebesar 0,969 dari 150 kasus yang terjadi.

4.2. Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

4.2.1. Analisis January Effect pada Seluruh Sampel

Untuk menguji kebenaran hipotesis apakah terdapat *January Effect* di Bursa Efek Jakarta selama periode 2003 - 2007 dilakukan analisis regresi linier berganda yang hasilnya disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.2
Regresi Linier Berganda Pada Seluruh Sampel

Bulan	Koef. Regresi	t statistik	Sig.
Djan	0.080	2.499*	0.013
Dfeb	0.031	0.968	0.333
Dmar	0.049	1.532	0.126
Dapril	0.027	0.841	0.400
Dmei	0.056	1.752	0.080
Djuni	0.048	1.496	0.135
Djuli	0.064	2.002*	0.045
Dagst	0.012	0.383	0.701
Dsept	0.063	1.967*	0.049
Dokto	0.063	1.966*	0.049
Dnov	0.043	1.338	0.181
Ddes	0.150	4.672*	0.000

Keterangan : * signifikan pada level 5%

Hasil perhitungan diatas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_t = 0,080DJAN + 0,031DFEB + 0,049DMAR + 0,841DAPRL + 0,056DMei + 0,048 DJuni + 0,064 DJuli + 0,012 DAGst + 0,063DSept + 0,063DOkt + 0,043DNov + 0,150 DDes$$

Hasil pengujian signifikansi menunjukkan bahwa hanya bulan Januari, bulan Juli, bulan September, bulan Oktober dan bulan Desember yang terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode 2003 - 2007. Sedangkan untuk bulan-bulan yang lain tidak terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Hasil penelitian ini justru menemukan bahwa pada bulan Januari terdapat return positif signifikan namun pada bulan Desember juga terjadi return positif dan signifikan bahkan nilai rata-ratanya jauh lebih besar dibandingkan dengan bulan Januari. Hasil penelitian ini **bertentangan** dengan teori anomali *January Effect* yang menyatakan bahwa return pada akhir tahun yakni bulan Desember yang merupakan akhir tahun pajak dan awal tahun Januari yang merupakan awal tahun pajak. Pada akhir tahun umumnya perusahaan melakukan perhitungan pembayaran pajak, sehingga para *investor* biasanya melepas sahamnya yang nilainya turun untuk menghindari kerugian pajak. Sementara itu pada awal tahun investor kembali membeli saham dan memicu kenaikan kembali harga saham.

Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan “Terdapat *January Effect* di Bursa Efek Jakarta selama periode waktu 2003-2007” **tidak dapat didukung**. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chang & Rhee (1994 dalam Utomo, 2000), menemukan adanya kecenderungan return yang tinggi pada bulan Maret,

Agustus dan Desember. Teori yang sesuai dengan hasil penelitian ini adalah Anomali Pergantian bulan (*turn of mont effect*).

Hal ini disebabkan karena sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan gabungan dari dua portofolio yaitu perusahaan besar dan perusahaan kecil, sehingga sebagian investor yang menanamkan investasinya pada perusahaan besar, cenderung lebih mempertahankan investasinya diakhir tahun, mengingat perusahaan yang besar cenderung menghasilkan laba yang besar. Dengan melepas saham pada akhir tahun (bulan Desember), justru merugikan karena investor tidak akan mendapatkan dividen atas pembagian laba perusahaan. Bahkan akhir tahun merupakan evaluasi yang baik bagi investor untuk menambahkan investasinya agar mendapatkan keuntungan laba yang lebih besar pula. Dengan langkah ini menyebabkan harga saham di akhir bulan Desember justru lebih mahal atau terjadi return positif dan signifikan di bulan Desember ($p=0,000<0,05$).

Kondisi ini masih terus terjadi pada bulan berikutnya yaitu Januari, dimana biasanya di awal tahun motivasi investor untuk menanamkan saham lebih besar dibandingkan dengan bulan lainnya sehingga masih terjadi return yang positif signifikan pada bulan Januari ($p=0,013<0,05$), walaupun nilainya sedikit lebih rendah dibandingkan dengan bulan Desember.

Selain bulan desember dan bulan Januari, juga terbukti bahwa bulan Juli terdapat return yang positif signifikan ($p=0,045<0,05$). Hal ini disebabkan karena bulan Juli merupakan bulan awal semester kedua dari

kinerja keuangan perusahaan, sehingga para investor dapat melakukan evaluasi terhadap kinerja perusahaan tersebut, dan hal tersebut dijadikan referensi untuk melakukan investasi di Bursa Efek Jakarta. Selain itu bulan Juli biasanya banyak terjadi even-even penting seperti pengumuman dividen, pengumuman right issue, stock split dan lain sebagainya yang merupakan informasi baik sebagai preferen dalam pengambilan keputusan investasi.

4.2.2. Analisis January Effect pada Perusahaan yang berkapitalisasi Besar

Untuk menguji kebenaran hipotesis apakah terdapat *January Effect* selama periode penelitian tersebut cenderung terjadi pada saham-saham perusahaan dengan tingkat kapitalisasi pasar besar dilakukan analisis regresi linier berganda yang hasilnya disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.3
Regresi Linier Berganda Pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar

Bulan	Koef. Regresi	t statistik	Sig.
Djan	0.062	1.314	0.189
Dfeb	0.041	0.879	0.380
Dmar	0.010	0.218	0.827
Dapril	0.060	1.272	0.204
Dmei	0.009	0.193	0.847
Djuni	0.025	0.533	0.594
Djuli	0.042	0.883	0.378
Dagst	-0.014	-0.300	0.764
Dsept	0.076	1.603	0.109
Dokto	0.067	1.433	0.152
Dnov	0.048	1.027	0.305
Ddes	0.242	5.129*	0.000

Keterangan : * signifikan pada level 5%

Hasil perhitungan diatas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_t = 0,062DJAN + 0,041DFEB + 0,010DMAR + 0,060DAPRL + 0,009DMei + 0,025 DJuni + 0,042 DJuli - 0,014 DAgst + 0,076DSept + 0,067DOkt + 0,048DNov + 0,048 DDes$$

Hasil pengujian signifikansi menunjukkan bahwa hanya bulan Desember saja yang terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode 2003 - 2007. Hal ini dibuktikan dengan nilai sig sebesar $0,000 < 0,05$. Sedangkan untuk bulan-bulan yang lain tidak terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa pada perusahaan yang berkapitalisasi besar tidak terdapat fenomena *January Effect*. Hasil penelitian ini **bertentangan** dengan teori anomali *January Effect* yang menyatakan bahwa return pada akhir tahun yakni bulan Desember yang merupakan akhir tahun pajak dan awal tahun Januari yang merupakan awal tahun pajak. Pada akhir tahun umumnya perusahaan melakukan perhitungan pembayaran pajak, sehingga para *investor* biasanya melepas sahamnya yang nilainya turun untuk menghindari kerugian pajak. Sementara itu pada awal tahun investor kembali membeli saham dan memicu kenaikan kembali harga saham.

Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan “Terdapat *January Effect* selama periode penelitian tersebut cenderung terjadi pada saham-saham perusahaan dengan tingkat kapitalisasi pasar besar” **tidak dapat didukung.**

Hal ini disebabkan karena perusahaan besar telah memiliki informasi yang lebih besar, sehingga keputusan untuk melepas saham-saham di bulan Desember dirasa kurang sesuai, bahwa para investor cenderung menahan saham-saham pada perusahaan besar, mengingat keuntungan perusahaan cukup menjanjikan sehingga harga saham cenderung meningkat di bulan Desember. Hal ini terbukti dengan adanya return yang signifikan pada bulan desember dengan $p=0,000 < 0,05$.

4.2.3. Analisis January Effect pada Perusahaan yang berkapitalisasi Kecil

Untuk menguji kebenaran hipotesis apakah terdapat *January Effect* selama periode penelitian tersebut cenderung terjadi pada saham-saham perusahaan dengan tingkat kapitalisasi pasar kecil dilakukan analisis regresi linier berganda yang hasilnya disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.4
Regresi Linier Berganda Pada Perusahaan Berkapitalisasi Kecil

Bulan	Koef. Regresi	t statistik	Sig.
Djan	0.098	2.266*	0.024
Dfeb	0.021	0.476	0.634
Dmar	0.088	2.027*	0.043
Dapril	-0.006	-0.139	0.890
Dmei	0.103	2.380*	0.018
Djuni	0.071	1.633	0.103
Djuli	0.087	2.000*	0.046
Dagst	0.039	0.893	0.372
Dsept	0.051	1.165	0.244
Dokto	0.058	1.349	0.178
Dnov	0.037	0.861	0.389
Ddes	0.058	1.333	0.183

Keterangan : * signifikan pada level 5%

Hasil perhitungan diatas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_t = 0,098DJAN + 0,021DFEB + 0,088DMAR - 0,006DAPRL + 0,103DMei + 0,071 DJuni + 0,087 DJuli + 0,039 DAGst + 0,051DSept + 0,058DOkt + 0,037DNov + 0,058 DDes$$

Hasil pengujian signifikansi menunjukkan bahwa hanya bulan Januari, Maret, Mei, dan bulan Juli saja yang terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode 2003 - 2007. Hal ini dibuktikan dengan nilai sig sekecil $0,024 < 0,05$ untuk bulan Januari dan $sig = 0,018 < 0,05$ untuk bulan mei. Sedangkan untuk bulan-bulan yang lain tidak terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa pada perusahaan yang berkapitalisasi kecil terdapat fenomena *January Effect*. Hal ini ditunjukkan

dengan nilai return bulan desember yang lebih kecil dan tidak signifikan ($\text{sig}=0,183>0,05$), sementara untuk bulan Januari terdapat return yang signifikan. Hasil penelitian ini **sesuai** dengan teori anomali *January Effect* yang menyatakan bahwa return pada akhir tahun yakni bulan Desember yang merupakan akhir tahun pajak dan awal tahun Januari yang merupakan awal tahun pajak. Pada akhir tahun umumnya perusahaan melakukan perhitungan pembayaran pajak, sehingga para *investor* biasanya melepas sahamnya yang nilainya turun untuk menghindari kerugian pajak. Sementara itu pada awal tahun investor kembali membeli saham dan memicu kenaikan kembali harga saham.

Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan “Terdapat *January Effect* selama periode penelitian tersebut cenderung terjadi pada saham-saham perusahaan dengan tingkat kapitalisasi pasar kecil” **dapat didukung**.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan teori *Small Stock's Beta* yang menyatakan bahwa bahwa pada bulan Januari biasanya saham-saham kecil akan memiliki risiko yang lebih besar dibandingkan dengan bulan-bulan sebelumnya. Jika memang hal tersebut benar, maka tentunya saham-saham kecil tersebut akan menghasilkan rata-rata return yang lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan sebelumnya. Dan hal ini akan memberikan kontribusi bagi terjadinya *January Effect*.

Hal ini disebabkan karena adanya efek bulan Januari sehingga pada bulan Januari terjadi anomali, yang menyebabkan pasar merespon positif

terhadap transaksi perdagangan saham di bulan Januari. Investor menganggap bahwa bulan Januari, merupakan bulan yang bagus untuk transaksi perdagangan saham, akibat adanya harapan investor terhadap janji-janji manajemen untuk memperbaiki kinerja perusahaan yang lebih baik daripada bulan sebelumnya. Efek Januari adalah suatu anomali pasar yang menunjukkan adanya perbedaan return pada bulan Januari dibandingkan pada bulan-bulan yang lainnya. Alasan adanya efek Januari ini sebenarnya terlalu bias dimengerti. Oleh karena itu dampak Januari menjadi paradoks terhadap hipotesis pasar modal yang efisien, seperti model harga aset yang seimbang. Meskipun demikian ada beberapa penyebab yang memungkinkan terjadinya perilaku saham pada bulan Januari seperti tindakan melepas saham yang memiliki kinerja buruk, menjual saham di akhir tahun pada saham yang kinerjanya buruk dan anggapan investor bahwa perusahaan yang kecil mempunyai risiko yang lebih besar pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya, sehingga menyebabkan tingkat pengembalian saham perusahaan tersebut menjadi lebih besar.

Sedangkan untuk bulan Mei juga terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap return saham, disebabkan karena pada bulan ini sebagian besar perusahaan mengumumkan laporan keuangan, sehingga dijadikan sebagai rekomendasi bagi investor untuk membeli saham-saham yang memiliki kinerja perusahaan yang bagus.

4.2.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham

Untuk menguji kebenaran hipotesis apakah *size* perusahaan akan mempengaruhi *return* perusahaan, dan dalam permasalahan ini berarti bahwa semakin kecil *size* perusahaan, tingkat *return* yang diperoleh akan cenderung semakin besar dilakukan analisis regresi linier sederhana yang hasilnya disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.5
Hasil Regresi Pengaruh Size terhadap Return

Coefficients(a,b)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.427	.416		-1.027	.323
	SIZE	.063	.055	.306	1.158	.268

a Dependent Variable: RETURN

b Selecting only cases for which Ukuran = Perusahaan Besar

Coefficients(a,b)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.177	.200		-.883	.393
	SIZE	.056	.049	.307	1.163	.266

a Dependent Variable: RETURN

b Selecting only cases for which Ukuran = Perusahaan kecil

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diinterpretasikan dalam persamaan regresi sebagai berikut :

$$R_t = -0,427 + 0,063 \text{ Size (besar)}$$

$$R_t = -0,177 + 0,056 \text{ Size (kecil)}$$

Konstanta sebesar $-0,427$ dapat diartikan jika perusahaan besar memiliki ukuran (size) sama dengan nol, maka return saham pada perusahaan Manufaktur periode 2003 – 2007 rata-ratanya adalah sebesar $-0,427$. Sedangkan konstanta sebesar $-0,177$ dapat diartikan jika perusahaan kecil memiliki ukuran (size) sama dengan nol, maka return saham pada perusahaan Manufaktur periode 2003 – 2007 rata-ratanya adalah sebesar $-0,177$.

Sedangkan koefisien regresi size sebesar $0,063$ untuk perusahaan besar dan $0,056$ untuk perusahaan kecil, berarti setiap peningkatan ukuran perusahaan besar sebesar 1 satuan maka return saham akan meningkat sebesar $0,063$ satuan, sedangkan pada perusahaan kecil sebesar $0,056$ satuan. Sedangkan hasil uji signifikansi pada perusahaan besar diperoleh nilai $p=0,268 > 0,05$ dan pada perusahaan kecil $p=0,266 > 0,05$, yang berarti H_0 diterima, dimana size tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Dengan demikian baik pada perusahaan besar maupun perusahaan kecil, besarnya aktiva perusahaan, atau ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

Hasil ini dapat diartikan bahwa besar kecilnya *return* saham di BEJ sangat ditentukan oleh efek hari perdagangan, bukan disebabkan karena ukuran perusahaan yang besar maupun yang kecil. Hal ini kemungkinan disebabkan karena ukurna perusahaan belum dapat dijadikan sebagai pedoman bagi investor untuk menanamkan investasinya. Bagi investor yang melakukan investasi jangka panjang, lebih menyukai investasi pada ukuran

perusahaan yang besar, karena informasi pribadinya lebih baik dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga selain mendapatkan keuntungan lewat capital gain juga mengharapkan dividen yang lebih besar. Namun demikian bagi pelaku pasar yang melakukan investasi jangka pendek justru lebih memilih perusahaan yang kecil, karena informasinya cukup sedikit sehingga tidak mudah diprediksikan oleh investor lain, sehingga akan memberikan prediksi *return* yang lebih besar



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Dari berbagai pembahasan yang telah dilakukan di muka maka dapat disimpulkan :

1. Tidak terdapat *January Effect* di Bursa Efek Jakarta selama periode waktu 2003-2007. Hasil menunjukkan bahwa bulan desember dan januari sama-sama menghasilkan return yang positif dan signifikan, bahkan pada bulan desember terjadi anomali pasar dengan return yang paling besar, atau dapat disebut sebagai *Desember Effect*
2. *January Effect* selama periode penelitian tidak terjadi pada saham-saham perusahaan dengan tingkat kapitalisasi pasar besar. Bahkan pada perusahaan yang besar anomali terjadi pada bulan desember, dengan return terbesar dan signifikan dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya
3. *January Effect* selama periode penelitian tersebut cenderung terjadi pada saham-saham perusahaan dengan tingkat kapitalisasi pasar kecil. Hasil ini sesuai dengan teori *Small Stock's Beta* yang menemukan bahwa saham-saham pada perusahaan kecil akan menghasilkan return yang lebih tinggi pada bulan januari dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya.
4. *Size* perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur dan jasa di Bursa Efek Jakarta periode 2003 – 2007. Hal ini berarti ukuran perusahaan tidak dapat dijadikan

sebagai rekomendasi dalam pengambilan keputusan investasi untuk mendapatkan *capital gain* yang lebih besar.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian ini masih jauh dari kesempurnaan, karena memiliki beberapa keterbatasan seperti periode penelitian yang masih pendek yaitu hanya pada tahun 2003 – 2007 dengan jumlah sampel yang cukup terbatas yaitu 15 perusahaan dengan kapitalisasi besar dan 15 perusahaan dengan kapitalisasi kecil, sehingga fenomena anomali pasar yang terjadi di Bursa Efek Jakarta kurang dapat terwakili hanya 5 tahun saja.

Keterbatasan dalam penelitian ini ialah bahwa penelitian ini tidak memperlakukan penyesuaian (seperti adanya *corporate action*, misalnya *stock split*, pembagian bonus, dll) terhadap harga saham yang digunakan sebagai dasar perhitungan return bulanan saham. Sehingga hal ini mungkin mempengaruhi hasil empiris penelitian. Dengan demikian hasil penelitian ini belum tentu menggambarkan keadaan sesungguhnya di Bursa Efek Jakarta. Demikian juga dengan efek *size* yang coba diteliti dalam penelitian ini, pengaruh *size* terhadap return hanya dilakukan berdasarkan *size* dan akumulasi return diakhir tahun. Sehingga tidak dapat diuji bagaimana pengaruh tersebut pada tiap-tiap bulan transaksi perdagangan saham-saham.

5.3 Saran

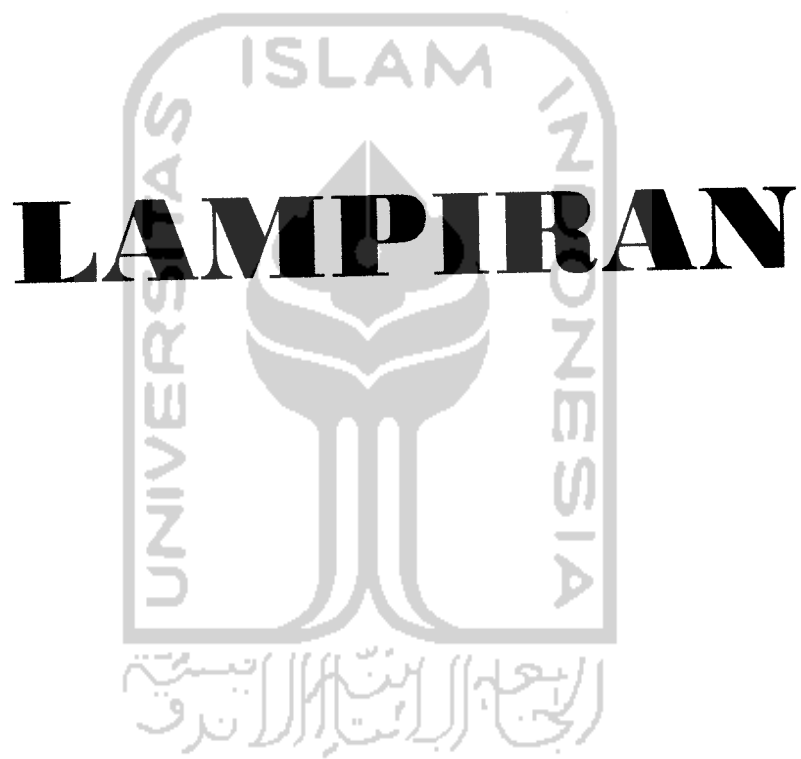
1. Bagi investor yang akan menanamkan modal di Bursa Efek Jakarta dapat mencoba masuk melakukan transaksi pada hari perdagangan sebagaimana yang direkomendasikan, yaitu pada bulan Januari untuk kelompok perusahaan kecil, dan bulan Desember untuk perusahaan besar agar investor dapat memperoleh *capital gain* dari investasinya tersebut. Namun demikian perlu diperhatikan bahwa peristiwa anomali ini tidak akan pernah berlangsung lama dan konsisten karena pada hakekatnya sangat bertentangan dengan prinsip pasar modal yang efisien.
2. Untuk penelitian-penelitian berikutnya yang berkaitan dengan permasalahan anomali Januari, penyesuaian terhadap harga saham perlu dilakukan. Misalnya aksi-aksi yang dilakukan perusahaan seperti halnya *stock split* atau pembagian saham bonus kepada para investor yang mempengaruhi harga saham. Sehingga hasil pengujian empiris yang diperoleh akan lebih tajam untuk melakukan generalisasi fenomena *stock return seasonality*. Periode penelitian dapat pula diperpanjang serta sampel penelitian diperluas, dengan proksi size yang berbeda pula untuk mendapatkan kesimpulan lebih dalam. Selain itu peneliti dapat mengembangkan penelitian dengan mengetahui pengaruh hari perdagangan terhadap return saham, sehingga tidak hanya bulan tertentu saja yang menghasilkan anomali tetapi dapat diketahui secara pasti hari-hari apa saja agar investor mendapatkan

return yang paling besar. Demikian juga dalam pengujian pengaruh *size* perusahaan terhadap return saham dapat dilakukan analisa untuk tiap-tiap bulan transaksi perdagangan, sehingga bagaimana pengaruh tersebut di setiap bulannya dapat diketahui.

3. Penelitian ini hanya mencapai keputusan bahwa kondisi pasar modal Indonesia telah dalam kondisi efisien, tanpa dapat memastikan tingkat efisiensinya bentuk lemah, setengah kuat atau bentuk kuat. Ini dikarenakan pembuktian efisiensi pasar modal pada penelitian ini hanya menggunakan informasi masa lalu. Untuk dapat dipastikan kondisi efisiensi pasar modal yang sebenarnya maka dapat dilakukan penelitian mengenai *technical* atau *fundamental anomaly*, misalnya *earning announcement effect*, *Low P/E Ratio*, *IPO Effect*, dan sebagainya. Jika pengujian menemukan bahwa investor tidak bisa mendapatkan *abnormal return* dengan menggunakan informasi-informasi seperti pengumuman pendapatan, *dividen*, *stock split*, namun investor masih bisa mendapatkannya dengan informasi-informasi dari *insider*, maka dapat dipastikan efisiensi pasar modal dalam kondisi efisien bentuk setengah kuat. Selanjutnya jika ditemukan bahwa investor tidak bisa memperoleh abnormal return dengan informasi yang diperoleh dari analisis fundamental ataupun dengan *insider information* sekalipun, maka kondisi pasar modal dalam keadaan efisien bentuk kuat.

DAFTAR PUSTAKA

- Arif, M. & Johson, L.W. (1990). *Securities Market and Stock Pricing*, 1st ed. Singapore: Longman.
- Fabozzi, Frank. (1993). *Investment Management*, 3rd edition.
- Fama, E.F., (1990). "Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work". *Journal of Financial Economics*, May.
- Gujarati, Damodar N. (2003). *Basic Econometric*, 4th ed. McGraw-Hill/ Irwin, New York.
- Husnan, Suad. (2001) *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*. Edisi ketiga. Yogyakarta. UPP AMP YKPN
- Jogiyanto. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Jones, C.P. (2002). *Investment: Analysis and Management*, 8th ed. New York. John Wiley & Sons, Inc.
- Lee, Insup. (1992). Stock Market Seasonality: Some Evidence From the Pacific Basin Countries, *Journal of Business Finance & Accounting*, 19(2), pp.199-210.
- Manurung, Adler H. (2001). "Efek Akhir Pekan dan Januari di Bursa Efek Jakarta". *Usahawan*, 03(XXX), hal.28-34.
- Perdana, Yulian. (2005). *Analisa Efek Januari pada Return Saham di Bursa Efek Jakarta periode 1995-2004*. Skripsi (tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada.
- Permatasari, Sri D.R. (2002). *Analisis January Effect di Bursa Efek Jakarta (periode 1991-2000)*, Thesis (tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Program Pasca Sarjana Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Gadjah Mada.
- Tandelilin, Eduardis. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama. . Yogyakarta: BPFE.
- Utomo, Bambang T.P., (2002). *Fenomena Efek Januari di Bursa Efek Jakarta*, Thesis (tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Program Pasca Sarjana Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Gadjah Mada.



LAMPIRAN

Periode	HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN BESAR														
	AALI	ASII	ANTM	BBCA	BBNI	BDMN	BUMI	GGRM	HMSP	INCO	INTP	ISAT	SMGR	TLKM	UNVR
Dec-02	1550	3150	600	2500	110	350	20	8300	3700	3675	675	9250	8150	3850	18200
Jan-03	1725	2100	700	2250	95	800	25	7400	2975	4875	650	7350	7400	3375	19400
Feb-03	1375	2350	800	2475	100	1025	25	7550	2950	6400	875	7850	7300	3575	18200
Mar-03	1300	2500	800	2200	95	1350	20	7400	2950	6250	800	7600	7450	3625	18000
Apr-03	1525	3025	725	2425	100	1400	25	8650	3575	6500	1025	8700	7700	4100	21000
May-03	1600	3600	825	2650	135	1275	30	10000	3850	7000	1050	9350	7900	4675	24500
Jun-03	1400	3575	825	2875	195	1575	35	10200	4150	7450	1250	8800	7650	4625	26700
Jul-03	1375	3800	825	2775	160	1425	75	9500	4100	9250	1625	8450	7000	4400	26600
Aug-03	1450	3800	850	2925	145	1475	155	9200	4050	11750	1600	8100	7950	4575	27800
Sep-03	1575	4525	1050	3375	140	1750	170	11250	4525	11750	1700	9400	9450	5700	3350
Oct-03	1725	4350	1150	3525	110	1825	210	13150	4350	20100	1925	11950	8400	6000	3225
Nov-03	1575	4475	1225	3300	105	1775	185	12700	4250	22800	1825	11500	8200	6150	3175
Dec-03	1725	5000	1550	3375	1300	2025	500	13600	4475	34900	2125	15000	7850	6750	3625
Jan-04	1650	5200	1500	3850	1275	2275	470	14800	5050	33000	2400	16150	9050	7550	3825
Feb-04	2000	5400	1500	3650	1250	2775	600	14100	4875	45000	2375	18250	8900	7300	3400
Mar-04	1950	5350	1225	3650	1150	2775	575	12900	4475	45000	1900	3850	9800	7000	3550
Apr-04	2300	5700	1200	3900	1300	3275	475	14600	5100	34000	1900	3975	9850	6750	3675
May-04	2500	5800	1075	3675	1075	2975	445	14200	4950	31500	1550	4000	9200	7400	3600
Jun-04	2250	5500	1250	1875	1075	2825	575	13700	5100	34600	1425	4025	8000	7400	3925
Jul-04	2225	5550	1225	1875	1075	3200	575	14250	5450	34550	1600	4125	8200	7750	3775
Aug-04	2525	6350	1250	1800	1125	3350	625	12750	5300	8100	1600	4200	10000	7650	3350
Sep-04	2575	6850	1375	2000	1300	3725	750	13000	6100	10150	1950	4225	10000	4150	3250
Oct-04	2925	7850	1500	2400	1350	3575	725	12750	6000	10550	1925	4725	11350	4350	3275
Nov-04	3300	9000	1775	2750	1625	4400	800	13350	6750	11850	2900	5750	12850	5000	3325
Dec-04	3100	9600	1725	2975	1675	4375	800	13550	6650	11550	3075	5750	18500	4825	3300
Jan-05	3000	10050	1820	2875	1640	4175	920	16850	7450	11650	3450	5700	18400	4800	3500
Feb-05	3100	10800	2150	3275	1680	4775	850	15400	8150	14300	3150	5250	17800	4425	3550
Mar-05	4000	10500	2250	3400	1720	4750	780	16100	10350	13600	2800	4875	16550	4475	3825
Apr-05	3600	10550	2125	3075	1580	4650	760	15100	10450	14000	2650	4325	15900	4275	3750
May-05	3650	11700	2350	3475	1680	4825	830	12900	8800	13900	3200	4950	16100	4650	4575
Jun-05	3975	12700	2400	3600	1690	5050	830	12650	8400	14150	3450	5500	19200	5000	4075
Jul-05	4125	13200	2425	3650	1640	5600	830	12850	8150	15000	3600	5800	19900	5550	4350
Aug-05	4075	10150	2250	3425	1380	4500	780	11000	8400	15600	2925	5300	15700	5150	4225
Sep-05	5125	9750	2725	3450	1560	4025	900	10900	8700	15500	2900	5300	18200	5350	4075
Oct-05	5400	9300	2575	3225	1330	3925	780	10200	8750	14450	3300	4875	18700	5000	4375
Nov-05	5500	9100	2850	3300	1190	3900	690	10950	8650	12800	3225	5350	17900	5500	4325
Dec-05	4900	10200	3575	3400	1280	4750	760	11650	8900	13150	3550	5550	17800	5900	4275
Jan-06	5050	10400	4275	3625	1300	4650	850	10800	8450	14550	3950	5800	19500	6300	4300
Feb-06	5900	9800	4025	3600	1230	4275	840	11000	8500	15600	4425	5250	23250	6200	4275
Mar-06	6150	11450	4350	4175	1280	4800	890	10150	8350	17150	4375	5150	25500	6900	4250
Apr-06	6600	11950	5750	4375	1360	5150	910	10550	8300	20000	5000	5400	27400	7550	4575
May-06	6500	9800	4450	4100	1220	4600	830	9550	8100	19750	3850	5000	22100	7050	4025
Jun-06	6500	9750	4625	4100	1130	3975	770	9500	7800	19550	4200	4275	23800	7350	4125
Jul-06	8350	9600	5200	4175	1100	4250	830	9300	7900	19950	4200	4275	25450	7450	4225
Aug-06	9200	11100	5400	4550	1310	4900	750	10100	7700	22000	4575	4400	25350	7900	4475
Sep-06	9100	12450	5500	4825	2375	5300	740	10350	8100	23000	4925	5150	27100	8450	4600
Oct-06	9750	13400	6950	4650	2375	5950	770	9850	7800	26300	5000	5200	29100	8400	4800
Nov-06	10650	15950	7550	5300	1980	6250	810	9950	8400	27500	5350	5750	32000	9900	6000
Dec-06	12600	15700	8000	5200	1870	6750	900	10200	9700	31000	5750	6750	36300	10100	6600
Jan-07	13200	14850	7800	5100	1820	5900	1080	10350	11950	33000	5350	6000	38000	9450	5850
Feb-07	12550	14050	9100	4925	1750	5750	1210	10850	12000	38800	5750	5900	38600	8900	5600
Mar-07	12600	13200	11850	5100	1760	6550	1330	10600	13100	54350	5100	6250	39800	9850	5700
Apr-07	15750	14400	15600	5300	2200	6450	1380	10850	14900	60800	5700	6800	38400	10500	5650
May-07	15100	16400	14000	5250	2500	7000	1750	11100	12750	55000	5550	6750	43250	9550	6300
Jun-07	13750	16900	12550	5450	2475	6900	2275	11150	13800	55500	6250	6500	51600	9850	6700
Jul-07	15350	18750	2700	6300	2475	8450	2700	10000	13700	57200	6500	7250	52500	11200	7550
Aug-07	14300	17850	2250	6000	1950	8050	2550	9550	13350	53900	6400	7200	4950	10850	6800
Sep-07	16800	19250	2775	6150	2000	8450	3575	9400	13850	63500	6100	7700	5300	11000	6800
Oct-07	22500	25600	3350	7300	1990	8650	4800	10000	14200	90200	8200	8700	6200	10750	6650
Nov-07	25450	25000	4675	7100	1840	8300	5650	8400	13900	94250	7700	8300	5950	10150	6650
Dec-07	28000	27300	4475	7300	1970	8000	6000	8500	14300	96250	8200	8650	5600	10150	6750

PERIODE	RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN BESAR														
	AALI	ASII	ANTM	BBCA	BNNI	BDMN	BUMI	GGRM	HMSP	INCO	INTP	ISAT	SMGR	TLKM	UNVR
Jan-03	0,1129	-0,3333	0,1667	-0,1000	-0,1364	1,2857	0,2500	-0,1084	-0,1959	0,3265	-0,0370	-0,2054	-0,0920	-0,1234	0,0659
Feb-03	-0,2029	0,1190	0,1429	0,1000	0,0526	0,2813	0,0000	0,0203	-0,0084	0,3128	0,3462	0,0680	-0,0135	0,0593	-0,0619
Mar-03	-0,0545	0,0638	0,0000	-0,1111	-0,0500	0,3171	-0,2000	-0,0199	0,0000	-0,0234	-0,0857	-0,0318	0,0205	0,0140	-0,0110
Apr-03	0,1731	0,2100	-0,0938	0,1023	0,0526	0,0370	0,2500	0,1689	0,2119	0,0400	0,2813	0,1447	0,0336	0,1310	0,1667
May-03	0,0492	0,1901	0,1379	0,0928	0,3500	-0,0893	0,2000	0,1561	0,0769	0,0769	0,0244	0,0747	0,0260	0,1402	0,1667
Jun-03	-0,1250	-0,0069	0,0000	0,0849	0,4444	0,2353	0,1667	0,0200	0,0779	0,0643	0,1905	-0,0588	-0,0316	-0,0107	0,0898
Jul-03	-0,0179	0,0629	0,0000	-0,0348	-0,1795	-0,0952	1,1429	-0,0686	-0,0120	0,2416	0,3000	-0,0398	-0,0850	-0,0486	-0,0037
Aug-03	0,0545	0,0000	0,0303	0,0541	-0,0938	0,0351	1,0667	-0,0316	-0,0122	0,2703	-0,0154	-0,0414	0,1357	0,0398	0,0451
Sep-03	0,0862	0,1908	0,2353	0,1538	-0,0345	0,1864	0,0968	0,2228	0,1173	0,0000	0,0625	0,1605	0,1887	0,2459	-0,8795
Oct-03	0,0952	-0,0387	0,0952	0,0444	-0,2143	0,0429	-0,2353	0,1689	-0,0387	0,7106	0,1324	0,2713	-0,1111	0,0526	-0,0373
Nov-03	-0,0870	0,0287	0,0652	-0,0638	-0,0455	-0,0274	-0,1190	-0,0342	-0,0230	0,1343	-0,0519	-0,0377	-0,0238	0,0250	-0,0153
Dec-03	0,0952	0,1173	0,2653	0,0227	11,3810	0,1408	1,7027	0,0709	0,0529	0,5307	0,1644	0,3043	-0,0427	0,0976	0,1417
Jan-04	-0,0435	0,0400	-0,0323	0,1407	-0,0192	0,1235	-0,0600	0,0882	0,1285	-0,0544	0,1294	0,0767	0,1529	0,1185	0,0552
Feb-04	0,2121	0,0385	0,0000	-0,0519	-0,0196	0,2198	0,2766	-0,0473	-0,0347	0,3636	-0,0104	0,1300	-0,0166	-0,0331	-0,1111
Mar-04	-0,0250	-0,0093	-0,1833	0,0000	-0,0800	0,0000	-0,0417	-0,0851	-0,0821	0,0000	-0,2000	-0,7890	0,1011	-0,0411	0,0441
Apr-04	0,1795	0,0654	-0,0204	0,0685	0,1304	0,1802	-0,1739	0,1318	0,1397	-0,2444	0,0000	0,0325	0,0051	-0,0357	0,0352
May-04	0,0870	0,0175	-0,1042	-0,0577	-0,1731	-0,0916	-0,0632	-0,0274	-0,0294	-0,0735	-0,1842	0,0063	-0,0660	0,0963	-0,0204
Jun-04	-0,1000	-0,0517	0,1628	-0,4898	0,0000	-0,0504	0,2921	-0,0352	0,0303	0,0984	-0,0806	0,0063	-0,1304	0,0000	0,0903
Jul-04	-0,0111	0,0091	-0,0200	0,0000	0,0000	0,1327	0,0000	0,0401	0,0686	-0,0014	0,1228	0,0248	0,0250	0,0473	-0,0382
Aug-04	0,1348	0,1441	0,0204	-0,0400	0,0465	0,0469	0,0870	-0,1053	-0,0275	-0,7656	0,0000	0,0182	0,2195	-0,0129	-0,1126
Sep-04	0,0198	0,0787	0,1000	0,1111	0,1556	0,1119	0,2000	0,0196	0,1509	0,2531	0,2188	0,0060	0,0000	0,0000	-0,4575
Oct-04	0,1359	0,1460	0,0909	0,2000	0,0385	-0,0403	-0,0333	-0,0192	-0,0164	0,0394	-0,0128	0,1183	0,1350	0,0482	0,0077
Nov-04	0,1282	0,1465	0,1833	0,1458	0,2037	0,2308	0,1034	0,0471	0,1250	0,1232	0,5065	0,2169	0,1322	0,1494	0,0153
Dec-04	-0,0606	0,0667	-0,0282	0,0818	0,0308	-0,0057	0,0000	0,0150	-0,0148	-0,0253	0,0603	0,0000	0,4397	-0,0350	-0,0075
Jan-05	-0,0323	0,0469	0,0551	-0,0336	-0,0209	-0,0457	0,1500	0,2435	0,1203	0,0940	0,2275	-0,0870	-0,0789	-0,0326	-0,0781
Feb-05	0,0333	0,0746	0,1813	0,1391	0,0244	0,1437	-0,0761	-0,0861	0,0940	0,2275	-0,0870	-0,0789	-0,0326	-0,0781	0,0143
Mar-05	0,2903	-0,0278	0,0465	0,0382	0,0238	-0,0052	-0,0824	0,0455	0,2699	-0,0490	-0,1111	-0,0714	-0,0702	0,0113	0,0775
Apr-05	-0,1000	0,0048	-0,0556	-0,0956	-0,0814	-0,0211	-0,0256	-0,0621	0,0097	0,0294	-0,0536	-0,1128	-0,0393	-0,0447	-0,0196
May-05	0,0139	0,1090	0,1059	0,1301	0,0633	0,0376	0,0921	-0,1457	-0,1579	-0,0071	0,2075	0,1445	0,0126	0,0877	0,2200
Jun-05	0,0890	0,0855	0,0213	0,0360	0,0060	0,0466	0,0000	-0,0194	-0,0455	0,0180	0,0781	0,1111	0,1925	0,0753	-0,1093
Jul-05	0,0377	0,0394	0,0104	0,0139	-0,0296	0,1089	0,0000	0,0158	-0,0298	0,0601	0,0435	0,0545	0,0365	0,1100	0,0675
Aug-05	-0,0121	-0,2311	-0,0722	-0,0616	-0,1585	-0,1964	-0,0602	-0,1440	0,0307	0,0400	-0,1875	-0,0862	-0,2111	-0,0721	-0,0287
Sep-05	0,2577	-0,0394	0,2111	0,0073	0,1304	-0,1056	0,1538	-0,0091	0,0357	-0,0064	-0,0085	0,0000	0,1592	0,0388	-0,0355
Oct-05	0,0537	-0,0462	-0,0550	-0,0652	-0,1474	-0,0248	-0,1333	-0,0642	0,0057	-0,0677	0,1379	-0,0802	0,0275	-0,0654	0,0736
Nov-05	0,0185	-0,0215	0,1068	0,0233	-0,1053	-0,0064	-0,1154	0,0735	-0,0114	-0,1142	-0,0227	0,0974	-0,0428	0,1000	-0,0114
Dec-05	-0,1091	0,1209	0,2544	0,0303	0,0756	0,2179	0,1014	0,0639	0,0289	0,0273	0,1008	0,0374	-0,0056	0,0727	-0,0116
Jan-06	0,0306	0,0196	0,1958	0,0662	0,0156	-0,0211	0,1184	-0,0730	-0,0506	0,1065	0,1127	0,0450	0,0955	0,0678	0,0058
Feb-06	0,1683	-0,0577	-0,0585	-0,0069	-0,0538	-0,0806	-0,0118	0,0185	0,0059	0,0722	0,1203	-0,0948	0,1923	-0,0159	-0,0058
Mar-06	0,0424	0,1684	0,0807	0,1597	0,0407	0,1228	0,0595	-0,0773	-0,0176	0,0994	-0,0113	-0,0190	0,0968	0,1129	-0,0058
Apr-06	0,0732	0,0437	0,3218	0,0479	0,0625	0,0729	0,0225	0,0394	-0,0060	0,1662	0,1429	0,0485	0,0745	0,0942	0,0765
May-06	-0,0152	-0,1799	-0,2261	-0,0629	-0,1029	-0,1068	-0,0879	-0,0948	-0,0241	-0,0125	-0,2300	-0,0741	-0,1934	-0,0662	-0,1202
Jun-06	0,0000	-0,0051	0,0393	0,0000	-0,0738	-0,1359	-0,0723	-0,0052	-0,0370	-0,0101	0,0909	-0,1450	0,0769	0,0426	0,0248
Jul-06	0,2846	-0,0154	0,1243	0,0183	-0,0265	0,0692	0,0779	-0,0211	0,0128	0,0205	0,0000	0,0000	0,0693	0,0136	0,0242
Aug-06	0,1018	0,1563	0,0385	0,0898	0,1909	0,1529	-0,0964	0,0860	-0,0253	0,1028	0,0893	0,0292	-0,0039	0,0604	0,0592
Sep-06	-0,0109	0,1216	0,0185	0,0604	0,8130	0,0816	-0,0133	0,0248	0,0519	0,0455	0,0765	0,1705	0,0690	0,0696	0,0279
Oct-06	0,0714	0,0763	0,2636	-0,0363	0,0000	0,1226	0,0405	-0,0483	-0,0370	0,1435	0,0152	0,0097	0,0738	-0,0059	0,0435
Nov-06	0,0923	0,1903	0,0863	0,1398	-0,1663	0,0504	0,0519	0,0102	0,0769	0,0456	0,0700	0,1058	0,0997	0,1786	0,2500
Dec-06	0,1831	-0,0157	0,0596	-0,0189	-0,0556	0,0800	0,1111	0,0251	0,1548	0,1273	0,0748	0,1739	0,1344	0,0202	0,1000
Jan-07	0,0476	-0,0541	-0,0250	-0,0192	-0,0267	-0,1259	0,2000	0,0147	0,2320	0,0645	-0,0696	-0,1111	0,0468	-0,0644	-0,1136
Feb-07	-0,0492	-0,0539	0,1667	-0,0343	-0,0385	-0,0254	0,1204	0,0483	0,0042	0,1758	0,0748	-0,0167	0,0158	-0,0582	-0,0427
Mar-07	0,0040	-0,0605	0,3022	0,0355	0,0057	0,1391	0,0992	-0,0230	0,0917	0,4008	-0,1130	0,0593	0,0311	0,1067	0,0179
Apr-07	0,2500	0,0909	0,3165	0,0392	0,2500	-0,0153	0,0376	0,0236	0,1374	0,1187	0,1176	0,0880	-0,0352	0,0660	-0,0088
May-07	-0,0413	0,1389	-0,1026	-0,0094	0,1364	0,0853	0,2681	0,0230	-0,1443	-0,0954	-0,0263	-0,0074	0,1263	-0,0905	0,1150
Jun-07	-0,0894	0,0305	-0,1036	0,0381	-0,0100	-0,0143	0,3000	0,0045	0,0824	0,0091	0,1261	-0,0370	0,1931	0,0314	0,0635
Jul-07	0,1164	0,1095	-0,7849	0,1560	0,0000	0,2246	0,1868	-0,1031	-0,0072	0,0306	0,0400	0,1154	0,0174	0,1371	0,1269
Aug-07	-0,0684	-0,0480	-0,1667	-0,0476	-0,2121	-0,0473	-0,0556	-0,0450	-0,0255	-0,0577	-0,0154	-0,0069	-0,9057	-0,0313	-0,0993
Sep-07	0,1748	0,0784	0,2333	0,0250	0,0256	0,0497	0,4020	-0,0157	0,0375	0,1781	-0,0469	0,0694	0,0707	0,0138	0,0000
Oct-07	0,3393	0,3299	0,2072	0,1870	-0,0050	0,0237	0,3427	0,0638	0,0253	0,4205	0,3443	0,1299	0,1698	-0,0227	-0,0221
Nov-07	0,1311	-0,0234	0,3955	-0,0274	-0,0754	-0,0405	0,1771	-0,1600	-0,0211	0,0449	-0,0610	-0,0460	-0,0403	-0,0558	0,0000
Dec-07	0,1002	0,0920	-0,0428	0,0282	0,0707	-0,0361	0,0619	0,0119	0,0288	0,0212	0,0649	0,0422	-0,0588	0,0000	0,0150
Rata-rata	0,0552	0,0424	0,0561	0,0241	0,2064	0,0664	0,1287	0,0038	0,0263	0,0797	0,0511	0,0165	0,0240	0,0217	0,0071

HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN KECIL																
Periode	AIMS	CMPP	CNTX	CPDW	DEVI	ERTX	INCF	INTD	KICI	KONI	LMSH	LPIN	MIRA	PWSI	TKGA	
Dec-02	200	300	4900	250	175	200	145	210	325	265	350	600	55	50	400	
Jan-03	120	205	3950	300	225	170	185	240	325	300	360	600	50	40	225	
Feb-03	130	395	3750	225	175	170	115	155	370	265	300	600	60	50	400	
Mar-03	125	205	5100	225	125	220	120	215	370	265	320	600	55	45	400	
Apr-03	85	325	5100	250	85	175	140	135	330	265	400	600	60	30	400	
May-03	125	390	5100	300	135	185	105	245	300	265	490	600	80	45	400	
Jun-03	95	300	7000	300	140	180	155	215	380	265	430	550	55	40	205	
Jul-03	95	275	7000	245	165	175	150	225	300	265	405	450	75	30	205	
Aug-03	150	310	4750	135	130	225	160	165	305	265	500	450	85	60	200	
Sep-03	160	335	4500	235	165	220	160	135	300	265	500	450	70	55	205	
Oct-03	70	325	3750	220	155	245	105	150	220	265	600	450	70	55	205	
Nov-03	65	275	4600	215	130	200	140	170	220	265	550	450	55	55	205	
Dec-03	80	300	4500	50	160	150	90	165	180	265	550	525	65	65	205	
Jan-04	80	305	4500	115	200	180	110	155	250	265	875	950	135	45	270	
Feb-04	80	305	4000	95	160	155	130	105	240	265	625	1000	115	25	205	
Mar-04	80	280	4000	75	155	135	195	190	180	265	1000	1000	120	15	255	
Apr-04	80	285	3750	75	150	110	195	175	245	300	775	725	120	25	250	
May-04	70	315	4500	75	195	100	195	175	240	265	625	1250	105	45	250	
Jun-04	80	290	4500	35	180	95	195	150	235	265	1150	1200	110	35	255	
Jul-04	80	275	4500	25	155	165	195	120	235	265	1000	1200	100	25	255	
Aug-04	90	305	3750	25	255	125	195	115	235	265	900	1200	100	20	250	
Sep-04	170	385	3750	25	170	125	135	120	210	265	775	1150	90	25	250	
Oct-04	150	425	3750	40	230	160	135	135	200	265	1025	1200	140	30	250	
Nov-04	170	455	4000	40	250	135	110	145	225	265	1075	1100	105	30	250	
Dec-04	180	405	4700	135	250	130	135	120	220	265	1675	950	75	25	250	
Jan-05	165	455	4700	195	165	135	90	125	260	300	1450	650	75	35	250	
Feb-05	395	430	4700	340	225	170	90	130	215	300	1400	900	75	30	255	
Mar-05	285	430	4350	460	235	140	125	115	210	275	1500	900	80	130	255	
Apr-05	200	290	4000	400	310	115	115	115	190	275	1500	450	65	150	255	
May-05	280	370	4300	410	150	115	145	100	180	275	1410	450	70	140	250	
Jun-05	215	320	4350	400	350	95	140	130	235	300	1950	750	60	120	250	
Jul-05	230	335	4200	400	380	105	80	95	105	110	1350	510	60	120	250	
Aug-05	230	315	3500	460	470	120	185	105	195	90	1900	450	50	80	250	
Sep-05	220	320	3500	305	350	65	95	170	105	90	1340	450	50	120	250	
Oct-05	200	305	2925	260	400	120	185	150	190	130	2250	350	40	120	250	
Nov-05	185	400	2925	265	350	95	175	160	195	130	2200	350	55	125	250	
Dec-05	170	305	2925	260	350	100	190	180	190	130	2000	620	60	120	250	
Jan-06	175	280	3700	250	355	115	195	160	185	130	2200	500	65	90	250	
Feb-06	150	205	3700	300	355	115	150	130	120	130	1510	800	65	75	250	
Mar-06	135	230	6000	255	355	115	195	125	200	175	2250	500	65	90	250	
Apr-06	200	225	3700	450	220	140	100	175	180	175	1360	500	65	100	260	
May-06	140	295	5400	450	300	90	200	140	165	175	2200	510	65	150	250	
Jun-06	170	270	6000	450	170	110	105	120	160	100	2200	510	60	100	250	
Jul-06	110	270	6000	450	135	110	105	130	165	100	2100	720	65	35	250	
Aug-06	135	240	4000	450	150	85	140	130	150	100	1210	630	50	25	250	
Sep-06	145	195	5500	450	150	65	130	130	135	175	1600	750	50	25	250	
Oct-06	145	290	4500	210	135	95	135	100	115	130	1820	630	55	25	250	
Nov-06	140	185	3000	300	130	130	130	130	135	175	1820	580	55	25	250	
Dec-06	165	275	3500	310	115	140	120	130	135	145	1700	600	65	45	250	
Jan-07	129	185	2500	310	116	188	90	280	92	175	1700	600	66	51	250	
Feb-07	134	180	2300	295	145	101	195	300	105	175	2000	410	60	42	250	
Mar-07	127	200	2300	295	121	96	140	300	81	101	2000	620	65	52	250	
Apr-07	131	156	3000	360	140	101	151	305	141	120	1260	410	80	40	250	
May-07	164	155	4500	345	111	126	117	300	86	175	1300	340	79	50	250	
Jun-07	146	390	3600	345	202	93	395	300	181	145	1210	315	105	50	250	
Jul-07	160	360	4100	340	440	111	450	370	181	280	2500	1400	99	200	250	
Aug-07	112	260	2400	305	610	130	500	500	182	280	2000	1650	214	105	250	
Sep-07	140	160	3200	310	510	140	500	730	180	280	1300	1700	790	90	250	
Oct-07	130	270	2650	205	770	245	500	720	101	210	1260	1900	610	90	255	
Nov-07	131	350	2000	205	920	225	500	500	180	280	2000	1650	600	140	255	
Dec-07	135	180	2000	205	650	245	500	650	173	270	2100	1600	840	150	300	

Periode	RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN KECIL															
	AIMS	CMPP	CNTX	CPDW	DEVI	ERTX	INCF	INTD	KICI	KONI	LMSH	LPIN	MIRA	PWSI	TKGA	
Jan-03	-0,4000	-0,3167	-0,1939	0,2000	0,2857	-0,1500	0,2759	0,1429	0,0000	0,1321	0,0286	0,0000	-0,0909	-0,2000	-0,4375	
Feb-03	0,0833	0,9268	-0,0506	-0,2500	-0,2222	0,0000	-0,3784	-0,3542	0,1385	-0,1167	-0,1667	0,0000	0,2000	0,2500	0,7778	
Mar-03	-0,0385	-0,4810	0,3600	0,0000	-0,2857	0,2941	0,0435	0,3871	0,0000	0,0000	0,0667	0,0000	-0,0833	-0,1000	0,0000	
Apr-03	-0,3200	0,5854	0,0000	0,1111	-0,3200	-0,2045	0,1667	-0,3721	-0,1081	0,0000	0,2500	0,0000	0,0909	-0,3333	0,0000	
May-03	0,4706	0,2000	0,0000	0,2000	0,5882	0,0571	-0,2500	0,8148	-0,0909	0,0000	0,2250	0,0000	0,3333	0,5000	0,0000	
Jun-03	-0,2400	-0,2308	0,3725	0,0000	0,0370	-0,0270	0,4762	-0,1224	0,2667	0,0000	-0,1224	-0,0833	-0,3125	-0,1111	-0,4875	
Jul-03	0,0000	-0,0833	0,0000	-0,1833	0,1786	-0,0278	-0,0323	0,0465	-0,2105	0,0000	-0,0581	-0,1818	0,3636	-0,2500	0,0000	
Aug-03	0,5789	0,1273	-0,3214	-0,4490	-0,2121	0,2857	0,0667	-0,2667	0,0167	0,0000	0,2346	0,0000	0,1333	1,0000	-0,0244	
Sep-03	0,0667	0,0806	-0,0526	0,7407	0,2692	-0,0222	0,0000	-0,1818	-0,0164	0,0000	0,0000	0,0000	-0,1765	-0,0833	0,0250	
Oct-03	-0,5625	-0,0299	-0,1667	-0,0638	-0,0606	0,1136	-0,3438	0,1111	-0,2667	0,0000	0,2000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
Nov-03	-0,0714	-0,1538	0,2267	-0,0227	-0,1613	-0,1837	0,3333	0,1333	0,0000	0,0000	-0,0833	0,0000	-0,2143	0,0000	0,0000	
Dec-03	0,2308	0,0909	-0,0217	-0,7674	0,2308	-0,2500	-0,3571	-0,0294	-0,1818	0,0000	0,0000	0,1667	0,1818	0,1818	0,0000	
Jan-04	0,0000	0,0167	0,0000	1,3000	0,2500	0,2000	0,2222	-0,0606	0,3889	0,0000	0,5909	0,8095	1,0769	-0,3077	0,3171	
Feb-04	0,0000	0,0000	-0,1111	-0,1739	-0,2000	-0,1389	0,1818	-0,3226	-0,0400	0,0000	-0,2857	0,0526	-0,1481	-0,4444	-0,2407	
Mar-04	0,0000	-0,0820	0,0000	-0,2105	-0,0313	-0,1290	0,5000	0,8095	-0,2500	0,0000	0,6000	0,0000	0,0435	-0,2439	0,2439	
Apr-04	0,0000	0,0179	-0,0625	0,0000	-0,0323	-0,1852	0,0000	-0,0789	0,3611	0,1321	-0,2250	-0,2750	0,0000	0,6667	-0,0196	
May-04	-0,1250	0,1053	0,2000	0,0000	0,3000	-0,0909	0,0000	0,0000	-0,0204	-0,1167	-0,1935	0,7241	-0,1250	0,8000	0,0000	
Jun-04	0,1429	-0,0794	0,0000	-0,5333	-0,0769	-0,0500	0,0000	-0,1429	-0,0208	0,0000	0,8400	-0,0400	0,0476	-0,2222	0,0200	
Jul-04	0,0000	-0,0517	0,0000	-0,2857	-0,1389	0,7368	0,0000	-0,2000	0,0000	0,0000	-0,1304	0,0000	-0,0909	-0,2857	0,0000	
Aug-04	0,1250	0,1091	-0,1667	0,0000	0,6452	-0,2424	0,0000	-0,0417	0,0000	0,0000	-0,1000	0,0000	0,0000	-0,2000	-0,0196	
Sep-04	0,8889	0,2623	0,0000	0,0000	-0,3333	0,0000	-0,3077	0,0435	-0,1064	0,0000	-0,1389	-0,0417	-0,1000	0,2500	0,0000	
Oct-04	-0,1176	0,1039	0,0000	0,6000	0,3529	0,2800	0,0000	0,1250	-0,0476	0,0000	0,3226	0,0435	0,5556	0,2000	0,0000	
Nov-04	0,1333	0,0706	0,0667	0,0000	0,0870	-0,1563	-0,1852	0,0741	0,1250	0,0000	0,0488	-0,0833	-0,2500	0,0000	0,0000	
Dec-04	0,0588	-0,1099	0,1750	2,3750	0,0000	-0,0370	0,2273	-0,1724	-0,0222	0,0000	0,5581	-0,1364	-0,2857	-0,1667	0,0000	
Jan-05	-0,0833	0,1235	0,0000	0,4444	-0,3400	0,0385	-0,3333	0,0417	0,1818	0,1321	-0,1343	-0,3158	0,0000	0,4000	0,0000	
Feb-05	1,3939	-0,0549	0,0000	0,7436	0,3636	0,2593	0,0000	0,0400	-0,1731	0,0000	-0,0345	0,3846	0,0000	-0,1429	0,0200	
Mar-05	-0,2785	0,0000	-0,0745	0,3529	0,0444	-0,1765	0,3889	-0,1154	-0,0233	-0,0833	0,0714	0,0000	0,0667	3,3333	0,0000	
Apr-05	-0,2982	-0,3256	-0,0805	-0,1304	0,3191	-0,1786	-0,0800	0,0000	-0,0952	0,0000	0,0000	-0,5000	-0,1875	0,1538	0,0000	
May-05	0,4000	0,2759	0,0750	0,0250	-0,5161	0,0000	0,2609	-0,1304	-0,0526	0,0000	-0,0600	0,0000	0,0769	-0,0667	-0,0196	
Jun-05	-0,2321	-0,1351	0,0116	-0,0244	1,3333	-0,1739	-0,0345	0,3000	0,3056	0,0909	0,3830	0,6667	-0,1429	-0,1429	0,0000	
Jul-05	0,0698	0,0469	-0,0345	0,0000	0,0857	0,1053	-0,4286	-0,2692	-0,5532	-0,6333	-0,3077	-0,3200	0,0000	0,0000	0,0000	
Aug-05	0,0000	-0,0597	-0,1667	0,1500	0,2368	0,1429	1,3125	0,1053	0,8571	-0,1818	0,4074	-0,1176	-0,1667	-0,3333	0,0000	
Sep-05	-0,0435	0,0159	0,0000	-0,3370	-0,2553	-0,4583	-0,4865	0,6190	-0,4615	0,0000	-0,2947	0,0000	0,0000	0,5000	0,0000	
Oct-05	-0,0909	-0,0469	-0,1643	-0,1475	0,1429	0,8462	0,9474	-0,1176	0,8095	0,4444	0,6791	-0,2222	-0,2000	0,0000	0,0000	
Nov-05	-0,0750	0,3115	0,0000	0,0192	-0,1250	-0,2083	-0,0541	0,0667	0,0263	0,0000	-0,0222	0,0000	0,3750	0,0417	0,0000	
Dec-05	-0,0811	-0,2375	0,0000	-0,0189	0,0000	0,0526	0,0857	0,1250	-0,0256	0,0000	-0,0909	0,7714	0,0909	-0,0400	0,0000	
Jan-06	0,0294	-0,0820	0,2650	-0,0385	0,0143	0,1500	0,0263	-0,1111	-0,0263	0,0000	0,1000	-0,1935	0,0833	-0,2500	0,0000	
Feb-06	-0,1429	-0,2679	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	-0,2308	-0,1875	-0,3514	0,0000	-0,3136	0,6000	0,0000	-0,1667	0,0000	
Mar-06	-0,1000	0,1220	0,6216	-0,1500	0,0000	0,0000	0,3000	-0,0385	0,6667	0,3462	0,4901	-0,3750	0,0000	0,2000	0,0000	
Apr-06	0,4815	-0,0217	-0,3833	0,7647	-0,3803	0,2174	-0,4872	0,4000	-0,1000	0,0000	-0,3956	0,0000	0,0000	0,1111	0,0400	
May-06	-0,3000	0,3111	0,4595	0,0000	0,3636	-0,3571	1,0000	-0,2000	-0,0833	0,0000	0,6176	0,0200	0,0000	0,5000	-0,0385	
Jun-06	0,2143	-0,0847	0,1111	0,0000	-0,4333	0,2222	-0,4750	-0,1429	-0,0303	-0,4286	0,0000	0,0000	-0,0769	-0,3333	0,0000	
Jul-06	-0,3529	0,0000	0,0000	0,0000	-0,2059	0,0000	0,0000	0,0833	0,0313	0,0000	-0,0455	0,4118	0,0833	-0,6500	0,0000	
Aug-06	0,2273	-0,1111	-0,3333	0,0000	0,1111	-0,2273	0,3333	0,0000	-0,0909	0,0000	-0,4238	-0,1250	-0,2308	-0,2857	0,0000	
Sep-06	0,0741	-0,1875	0,3750	0,0000	0,0000	-0,2353	-0,0714	0,0000	-0,1000	0,7500	0,3223	0,1905	0,0000	0,0000	0,0000	
Oct-06	0,0000	0,4872	-0,1818	-0,5333	-0,1000	0,4615	0,0385	-0,2308	-0,1481	-0,2571	0,1375	-0,1600	0,1000	0,0000	0,0000	
Nov-06	-0,0345	-0,3621	-0,3333	0,4286	-0,0370	0,3684	-0,0370	0,3000	0,1739	0,3462	0,0000	-0,0794	0,0000	0,0000	0,0000	
Dec-06	0,1786	0,4865	0,1667	0,0333	-0,1154	0,0769	-0,0769	0,0000	-0,1714	-0,0659	0,0345	0,1818	0,8000	0,8000	0,0000	
Jan-07	-0,2182	-0,3273	-0,2857	0,0000	0,0087	0,3429	-0,2500	1,1538	-0,3185	0,2069	0,0000	0,0000	0,0154	0,1333	0,0000	
Feb-07	0,0388	-0,0270	-0,0800	-0,0484	0,2500	-0,4628	1,1667	0,0714	0,1413	0,0000	0,1765	-0,3167	-0,0909	-0,1765	0,0000	
Mar-07	-0,0522	0,1111	0,0000	0,0000	-0,1655	-0,0495	-0,2821	0,0000	-0,2286	-0,4229	0,0000	0,5122	0,0833	0,2381	0,0000	
Apr-07	0,0315	-0,2200	0,3043	0,2203	-0,1570	0,0521	-0,0786	0,0167	0,7407	0,1881	-0,3700	-0,3387	0,2308	-0,2308	0,0000	
May-07	0,2519	-0,0064	0,5000	-0,0417	-0,2071	0,2475	-0,2252	-0,0164	-0,3901	0,4583	0,0317	-0,1707	-0,0125	0,2500	0,0000	
Jun-07	-0,1098	1,5161	-0,2000	0,0000	0,8198	-0,2619	2,3761	0,0000	1,1047	-0,1714	-0,0692	-0,0735	0,3291	0,0000	0,0000	
Jul-07	0,0959	-0,0769	0,1389	-0,0145	1,1782	0,1935	0,1392	0,2333	0,0000	0,9310	1,0661	3,4444	-0,0571	3,0000	0,0000	
Aug-07	-0,3000	-0,2778	-0,4146	-0,1029	0,3864	0,1712	0,1111	0,3514	0,0055	0,0000	-0,2000	0,1786	1,1616	-0,4750	0,0000	
Sep-07	0,2500	-0,3846	0,3333	0,0164	-0,1639	0,0769	0,0000	0,4600	-0,0110	0,0000	-0,3500	0,0303	2,6916	-0,1429	0,0000	
Oct-07	-0,0714	0,6875	-0,1719	-0,3387	0,5098	0,7500	0,0000	-0,0137	-0,4389	-0,2500	-0,0308	0,1176	-0,2278	0,0000	0,0200	
Nov-07	0,0077	0,2963	-0,2453	0,0000	0,1948	-0,0816	0,0000	-0,3056	0,7822	0,3333	0,5873	-0,1316	-0,0164	0,5556	0,0000	
Dec-07	0,0305	-0,4857	0,0000	0,0000	-0,2935	0,0889	0,0000	0,3000	-0,0389	-0,0357	0,0500	-0,0303	0,4000	0,0714	0,1765	
Rata-rata	0,0302	0,0348	0,0078	0,0677	0,0722	0,0344	0,0942	0,0522	0,0333	0,0270	0,0729	0,0808	0,0952	0,1266	0,0059	

DATA KAPITALISASI DAN RETURN SAHAM

No	Kode	Rata-rata Return	Size	Log Size
1	tlkm	0,055228706	198575993	8,297926743
2	asii	0,042381551	68417205	7,835165328
3	bbca	0,056068946	66543113	7,823103114
4	hmmp	0,024068804	60485400	7,781650557
5	inco	0,206418506	55146680	7,741519372
6	unvr	0,066380274	51121000	7,708599341
7	bumi	0,128729212	44144100	7,644872667
8	isat	0,003775249	35320568	7,548027679
9	bdmn	0,026346005	34156112	7,533468429
10	bbni	0,07969765	32543455	7,512463658
11	smgr	0,051121467	30606643	7,485815698
12	antm	0,016519264	23941534	7,379151973
13	intp	0,023989642	23007698	7,361873168
14	aali	0,021690988	21652744	7,335512941
15	ggrm	0,007070925	21453581	7,331499794
16	pwsj	0,03024497	4125	3,615423953
17	intd	0,034784886	9053	3,95679252
18	lpin	0,00776591	9775	3,990116766
19	cpdw	0,067656992	10088	4,003805074
20	defi	0,072188504	10140	4,006037955
21	koni	0,034424337	11020	4,042181595
22	ertx	0,094195524	12771	4,106224905
23	tkga	0,052178061	13000	4,113943352
24	aims	0,033343846	16060	4,205745541
25	lmsj	0,027044052	16320	4,212720154
26	cntx	0,072872661	16800	4,225309282
27	incf	0,080790447	16800	4,225309282
28	kici	0,095160269	18630	4,270212855
29	cmpp	0,12659686	21600	4,334453751
30	mira	0,005880132	23940	4,379124146

Regression

Variables Entered/Removed^{b,c}

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DDes, DNov, DOKto, DSept, DAgst, DJuli, DJuni, DMei, DApril, DMar, DFeb ^a , DJan		Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: Return
 c. Linear Regression through the Origin

Model Summary

Model	R	R Square ^a	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.167 ^b	.028	.021	.39236583

- a. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.
 b. Predictors: DDes, DNov, DOKto, DSept, DAgst, DJuli, DJuni, DMei, DApril, DMar, DFeb, DJan

ANOVA^{c,d}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.859	12	.655	4.254	.000 ^a
	Residual	275.264	1788	.154		
	Total	283.124 ^b	1800			

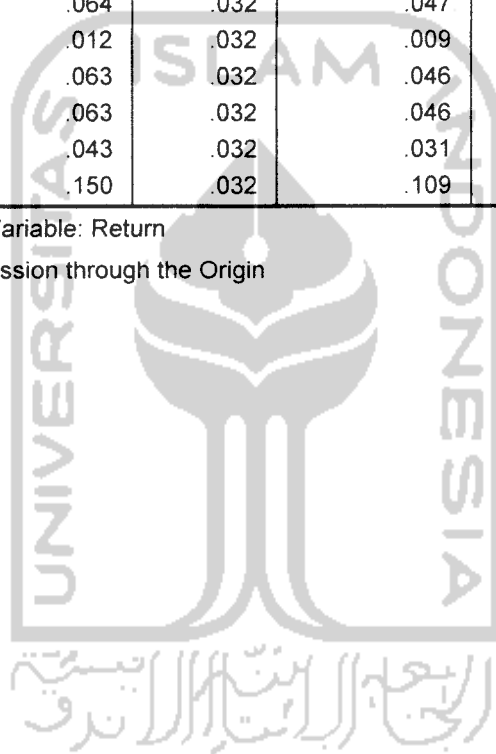
- a. Predictors: DDes, DNov, DOKto, DSept, DAgst, DJuli, DJuni, DMei, DApril, DMar, DFeb, DJan
 b. This total sum of squares is not corrected for the constant because the constant is zero for regression through the origin.
 c. Dependent Variable: Return
 d. Linear Regression through the Origin

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	DJan	.080	.032	.058	2.499	.013
	DFeb	.031	.032	.023	.968	.333
	DMar	.049	.032	.036	1.532	.126
	DApril	.027	.032	.020	.841	.400
	DMei	.056	.032	.041	1.752	.080
	DJuni	.048	.032	.035	1.496	.135
	DJuli	.064	.032	.047	2.002	.045
	DAgst	.012	.032	.009	.383	.701
	DSept	.063	.032	.046	1.967	.049
	DOkto	.063	.032	.046	1.966	.049
	DNov	.043	.032	.031	1.338	.181
	DDes	.150	.032	.109	4.672	.000

a. Dependent Variable: Return

b. Linear Regression through the Origin



Regression

Variables Entered/Removed^{b,c,d}

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DDes, DNov, DOkto, DSept, DAgst, DJuli, DJuni, DMei, DApril, DMar, DFeb ^a , DJan		Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: Return
 c. Linear Regression through the Origin
 d. Models are based only on cases for which Skala = Perusahaan Besar

Model Summary

Model	R	R Square ^a	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
	Skala = Perusahaan Besar (Selected)			
1	.201 ^b	.040	.027	.40794589

- a. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.
 b. Predictors: DDes, DNov, DOkto, DSept, DAgst, DJuli, DJuni, DMei, DApril, DMar, DFeb, DJan

ANOVA^{c,d,e}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.214	12	.518	3.111	.000 ^a
	Residual	147.781	888	.166		
	Total	153.995 ^b	900			

- a. Predictors: DDes, DNov, DOkto, DSept, DAgst, DJuli, DJuni, DMei, DApril, DMar, DFeb, DJan
- b. This total sum of squares is not corrected for the constant because the constant is zero for regression through the origin.
- c. Dependent Variable: Return
- d. Linear Regression through the Origin
- e. Selecting only cases for which Skala = Perusahaan Besar

Coefficients^{a,b,c}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	DJan	.062	.047	.043	1.314	.189
	DFeb	.041	.047	.029	.879	.380
	DMar	.010	.047	.007	.218	.827
	DApril	.060	.047	.042	1.272	.204
	DMei	.009	.047	.006	.193	.847
	DJuni	.025	.047	.018	.533	.594
	DJuli	.042	.047	.029	.883	.378
	DAgst	-.014	.047	-.010	-.300	.764
	DSept	.076	.047	.053	1.603	.109
	DOkto	.067	.047	.047	1.433	.152
	DNov	.048	.047	.034	1.027	.305
	DDes	.242	.047	.169	5.129	.000

- a. Dependent Variable: Return
- b. Linear Regression through the Origin
- c. Selecting only cases for which Skala = Perusahaan Besar

Regression

Variables Entered/Removed^{b,c,d}

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DDes, DNov, DOkto, DSept, DAgst, DJuli, DJuni, DMei, DApril, DMar, DFeb ^a , DJan		Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: Return
 c. Linear Regression through the Origin
 d. Models are based only on cases for which Skala = Perusahaan Kecil

Model Summary

Model	R	R Square ^a	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
	Skala = Perusahaan Kecil (Selected)			
1	.176 ^b	.031	.018	.37539687

- a. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.
 b. Predictors: DDes, DNov, DOkto, DSept, DAgst, DJuli, DJuni, DMei, DApril, DMar, DFeb, DJan

ANOVA^{c,d,e}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.990	12	.332	2.359	.005 ^a
	Residual	125.139	888	.141		
	Total	129.129 ^b	900			

a. Predictors: DDes, DNov, DOkto, DSept, DAgst, DJuli, DJuni, DMei, DApril, DMar, DFeb, DJan

b. This total sum of squares is not corrected for the constant because the constant is zero for regression through the origin.

c. Dependent Variable: Return

d. Linear Regression through the Origin

e. Selecting only cases for which Skala = Perusahaan Kecil

Coefficients^{a,b,c}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	DJan	.098	.043	.075	2.266	.024
	DFeb	.021	.043	.016	.476	.634
	DMar	.088	.043	.067	2.027	.043
	DApril	-.006	.043	-.005	-.139	.890
	DMei	.103	.043	.079	2.380	.018
	DJuni	.071	.043	.054	1.633	.103
	DJuli	.087	.043	.066	2.000	.046
	DAgst	.039	.043	.030	.893	.372
	DSept	.051	.043	.038	1.165	.244
	DOkto	.058	.043	.045	1.349	.178
	DNov	.037	.043	.028	.861	.389
	DDes	.058	.043	.044	1.333	.183

a. Dependent Variable: Return

b. Linear Regression through the Origin

c. Selecting only cases for which Skala = Perusahaan Kecil

Regression

Variables Entered/Removed^{b,c}

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SIZE ^a	.	Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: RETURN
 c. Models are based only on cases for which Ukuran = Perusahaan Besar

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
	Ukuran = Perusahaan Besar (Selected)			
1	.306 ^a	.093	.024	.05249183

- a. Predictors: (Constant), SIZE

ANOVA^{b,c}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.004	1	.004	1.340	.268 ^a
	Residual	.036	13	.003		
	Total	.040	14			

- a. Predictors: (Constant), SIZE
 b. Dependent Variable: RETURN
 c. Selecting only cases for which Ukuran = Perusahaan Besar

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.427	.416		-1.027	.323
	SIZE	.063	.055	.306		

- a. Dependent Variable: RETURN
 b. Selecting only cases for which Ukuran = Perusahaan Besar

Regression

Variables Entered/Removed^{b,c}

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SIZE ^a	.	Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: RETURN
 c. Models are based only on cases for which Ukuran = Perusahaan Besar

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
	Ukuran = Perusahaan Besar (Selected)			
1	.306 ^a	.093	.024	.05249183

- a. Predictors: (Constant), SIZE

ANOVA^{b,c}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.004	1	.004	1.340	.268 ^a
	Residual	.036	13	.003		
	Total	.040	14			

- a. Predictors: (Constant), SIZE
 b. Dependent Variable: RETURN
 c. Selecting only cases for which Ukuran = Perusahaan Besar

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.427	.416		-1.027	.323
	SIZE	.063	.055	.306	1.158	.268

- a. Dependent Variable: RETURN
 b. Selecting only cases for which Ukuran = Perusahaan Besar