

Pengujian Anomali Pasar Size Effect pada Bulan Januari di Pasar Modal Indonesia Tahun 2012-2015

Yan Pleti Mikhael¹
A.A.G.P. Widanaputra²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email: yan_pleti@yahoo.com / Telp: +6282114287009

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Hipotesis pasar modal yang efisien mengatakan bahwa pasar modal yang efisien bereaksi dengan cepat terhadap informasi-informasi yang relevan. Pada pasar yang efisien, pasar akan cepat merespon informasi. Namun pada kenyataannya, di pasar modal terdapat hal-hal yang berlawanan dengan pasar efisien yang disebut anomali pasar. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Pasar Modal Indonesia selama periode penelitian dari tahun 2012-2015. Sampel yang di ambil dari perusahaan yang terdapat di Pasar Modal Indonesia sebesar 84 perusahaan. Analisis statistik yang digunakan didalam penelitian ini ialah uji beda-t. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi perbedaan rata-rata return saham yang berkapitalisasi pasar kecil dan yang berkapitalisasi pasar besar di Pasar Modal Indonesia tahun 2012-2015.

Kata Kunci: Anomali pasar, modal, *size effect*, dan return saham

ABSTRACT

An efficient capital market hypothesis says that efficient capital markets react quickly to relevant information. In an efficient market, the market will quickly respond to incoming information. But in reality, in the stock market there are things that are opposed to an efficient market called market anomalies. The data used in this study is secondary data from companies listed on Indonesian Capital Market during the study period from 2012-2015. Samples taken from companies in Indonesian Capital Market are 84 companies. Statistical analysis used in this research is t-difference test. It can be concluded that there is no difference in the average return of stocks that capitalize small market and which capitalize big market in Indonesia Capital Market year 2012-2015.

Keywords: *market anomaly, capital, size effect, and stock return.*

PENDAHULUAN

Seperti pasar pada umumnya, wadah antara penjual dan pembeli ialah pasar modal.

Pasar modal ialah suatu wadah bagi emiten atau perusahaan yang membutuhkan dana dengan mengeluarkan surat utang dan surat berharga atau saham kepada

investor. Definisi dari saham ialah surat berharga yang menunjukkan sebagian dari suatu perusahaan. Sedangkan obligasi ialah suatu surat utang yang harus di bayar oleh perusahaan yang membutuhkan dana kepada pemberi utang dalam jangka waktu yang sudah disepakati. Keuntungan yang kita dapat dari saham adalah kapital gain dan deviden, sedangkan keuntungan yang kita dapat dari obligasi adalah kapital gain dan kupon obligasi. Setiap perusahaan ingin mendapatkan laba yang sebesar besarnya, dan daripada itu perusahaan harus jeli dalam mencari laba. Perusahaan-perusahaan mendapatkan keuntungan melalui transaksi jual beli sekuritas (surat hutang) melalui mekanisme pasar modal. Menurut Widodoatmodjo (2012:15) Dana jangka panjang yang biasanya lebih daripada satu tahun dapat dikatakan sebagai pasar modal yang abstrak.

Arieyani (2012) mengemukakan bahwa dalam berinvestasi, seseorang atau institusional harus memikirkan risiko dan returnnya. Yang diharapkan investor ialah return atas dana yang diinvestasikannya. Sementara itu risiko ialah sesuatu yang akan ditanggung oleh investor agar memperoleh *return* yang diinginkan (Ariel, 2000). Agar para pihak yang kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang membutuhkan dana (*emiten*) dapat tertarik untuk melakukan transaksi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien.

Keterbukaan informasi dari emiten (yang membutuhkan dana) kepada investor (pihak yang memberi pinjaman) sangat dibutuhkan, supaya pihak investor bisa menilai apakah investasi saham yang dilakukan memiliki *return* atau risiko (Sunariyah, 2004). Keterbukaan informasi yang dilakukan harus secara berkala dan

teratur, agar investor dapat menilai portofolio nya, selain itu supaya investor investor lain nya tertarik untuk berinvestasi di perusahaan yang terbuka karna bisa dapat melihat return dan resiko nya. Dengan adanya informasi yang terbuka, investor dapat menilai apakah menahan atau menjual sebuah saham.

Apabila pembeli dan penjual dapat melangsungkan transaksi jual beli sekuritasnya dengan cepat makapasar modal dapat disebut likuid, sedangkan apabila harga sekuritasnya mencerminkan nilai yang sesungguhnya dari sebuah perusahaan maka dapat dikatakan efisien. Pasar modal yang efisien harus mempunyai pola acak, maksudnya di sini ialah harus mengikuti informasi yang ada, tidak melalui pola pola yang ada. Menurut Thaler (1987) pasar modal yang *random walk* atau pola acak dapat memprediksi harga saham yang aman. Menurut teori pola acak, informasi yang akan datang ialah pergerakan saham yang sesungguhnya (Rendra, 2004).

Konsep pasar modal yang efisien adalah salah satu poin dalam menentukan kualitas dari pasar modal itu sendiri. Jones(1995) mendefinisikan pasar yang harga-harganya mencerminkan informasi yang tersedia dan secara cepat terhadap aktivitya disebut pasar modal efisien. Kecepatan yang di maksud ialah dalam menyesuaikan ke harga keseimbangan baru atau yang disebut equilibrium, di saat adanya informasi yang baru dimasukkan ke pasar. Misalnya Investor akan bereaksi cepat setelah menerima informasi kabar baik seperti adanya kenaikan laba, di sini pasar bereaksi cepat terhadap sebuah informasi yang ada. Konsep efisiensi pasar ditentang oleh konsep anomaly pasar, yang mana konsep anomaly ini adalah konsep yang tidak acak. Maksudnya tidak acak di sini adalah terdapat pola. Teori mengenai pasar efisien

telah mendapat banyak perhatian dan telah diuji secara empiris hampir di seluruh pasar modal di dunia. Akan tetapi, faktanya dibalik itu semua tidak sedikit para praktisi yang berbeda pendapat mengenai hipotesis pasar efisien (Ball,2002). Bahkan bapak investor dunia, Warren Buffet mengekspresikan keheranannya mengapa hipotesis pasar efisien masih dipercaya oleh beberapa peneliti dan analis. Buffet menyatakan bahwa berdasarkan hasil observasi mengenai pasar sering bersifat efisien, kemudian mereka (peneliti dan analis, red) menyimpulkan dengan salah bahwa pasar selalu efisien. Buffet menyatakan bahwa perbedaan antara dua proposisi ini seperti perbedaan siang dan malam. Berdasarkan ulasan diatas membuktikan bahwa keberadaan pasar efisien di pasar modal masih menjadi perdebatan, beberapa hal yang perlu digaris bawahi adalah secara umum bukti empiris yang memberikan dukungan terhadap hipotesis pasar efisien cukup kuat.

Menurut Fama (1970) terdapat tiga bentuk efisiensi pasar modal yaitu efisiensi pasar modal bentuk kuat, sedang dan lemah. Ketiga bentuk tersebut sangat berkaitan erat dengan informasi yang ada, yakni informasi masa lampau, informasi sekarang dan informasi orang dalam.

January effect, adalah suatu fenomena yang mana pada bulan januari return sebuah perusahaan meningkat daripada bulan-bulan lain, dan pada situasi ini investor dapat melihat peluang untuk mengambil return atau risk (Ramdhani,2013). *January effect* mendapatkan perhatian dari masyarakat luas setelah adanya penelitian yang dilakukan Rozeff dan Kinney (1976), akan tetapi fenomena ini pertama kalinya dikemukakan oleh Wachtel (1942). Menurut As'adah (2009) *January effect* ialah

salah satu dari antara *anomaly anomaly* yang ada, yang mana menentang dari teori efisiensi pasar modal. *January effect* adalah fenomena yang terjadi pada bulan Januari dan menyebabkan tingginya pengembalian return pada bulan Januari dari bulan-bulan lainnya.

Efek Januari biasanya terjadi pada awal bulan Januari dan terjadi pada perusahaan yang berkapitalisasi pasar kecil atau di bawah satu triliun, Chatterjee (2000). Di Amerika banyak orang yang menjual sahamnya di karenakan butuh dana untuk natal dan sebagainya, dan kembali membeli saham di awal Januari (Gibbons, 1999). Oleh sebab itu harga beli di saham meningkat naik di bulan Januari. Banyak penelitian mengenai January effect yang dilakukan di Asia, dan bervariasi hasil dari penelitiannya. Menurut Banz (1981) Mengingat belum konsistennya bukti yang mendukung atau menolak hipotesis pasar efisien, maka penelitian lanjutan mengenai pasar efisien masih dibutuhkan sehingga dapat diperoleh bukti mendukung yang lebih mendalam. Maka ini adalah tantangan untuk peneliti selanjutnya untuk membuktikan hal tersebut.

Beta saham dan perusahaan kecil memiliki hubungan yang berbanding lurus terhadap abnormal return, apabila pada bulan Januari memiliki return yang tinggi pada perusahaan kecil, Sharpe (1995). Ritter dan Cophra (1989) juga menyampaikan bahwa Beta saham dan perusahaan kecil memiliki hubungan yang berbanding lurus terhadap abnormal return, apabila pada bulan Januari memiliki return yang tinggi pada perusahaan kecil.

Size Effect adalah suatu fenomena yang biasanya terjadi di awal tahun pada perusahaan kecil yang mendapatkan return saham yang besar di banding dengan perusahaan yang besar, hal ini biasa terjadi di awal bulan Januari atau di awal minggu bulan Januari (Keim,1998). Untuk memperoleh Kapitalisasi pasar, jumlah saham yang beredar di kali dengan harga penutup (Ang, 2000). Terdapat tiga pengelompokan saham di Bursa Efek Indonesia yaitu saham yang berkapitalisasi pasar kecil, yang berkapitalisasi pasar sedang dan yang berkapitalisasi pasar besar. Saham yang berkapitalisasi pasar besar disebut juga saham papan atas, saham dapat dikatakan saham yang berkapitalisasi besar apabila harga saham nya lebih dari 5 triliun (Ang, 2000).

Saham yang berkapitalisasi pasar besar memiliki resiko yang kecil dan biasanya para investor mengincar saham yang berkapitalisasi pasar besar untuk di jadikan investasi jangka panjang Miguel (2002). Saham dapat dikatakan berkapitalisasi pasar sedang apabila nilai kapitalisasi pasarnya 1-5 triliun, saham ini banyak diminati investor dikarenakan harga saham biasanya stabil. Saham yang dapat dikatakan pasar kecil apabila nilai kapitalisasinya di bawah 1 triliun, pada saham yang berkapitalisasi pasar kecil ini biasanya memiliki return yang besar dan resiko yang besar pula (Ang, 2000).

Banyak sekali orang yang berpendapat bahwa pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang sesungguhnya Akan tetapi terdapat suatu fenomena di mana adanya hal yang berlawanan dari teori efisiensi pasar ini, yakni anomaly pasar modal. Anomali ialah keanehan, keganjilan atau penyimpangan, sedangkan

pengertian anomali pasar ini adalah suatu fenomena di pasar yang terdapat hal-hal yang tidak seharusnya atau menyimpang.

Januari efek adalah fenomena di mana return pada bulan januari meningkat di banding pada bulan bulan lainnya, dan biasanya terjadi pada perusahaan yang berkapitalisasi pasar kecil dibanding dengan perusahaan yang berkapitalisasi pasar besar (Haugen,1966). Sedangkan *size effect* adalah di mana fenomena return perusahaan yang berkapitalisasi pasar kecil lebih besar di banding dengan perusahaan yang berkapitalisasi pasar besar, dan biasanya *size effect* ini terjadi pada bulan Januari. Dengan adanya kecenderungan rata-rata return saham lebih besar di bulan janari, dan relatif tinggi nya return kapitalisasi pasar yang kecil pada awal bulan januari, maka ada keterkaitan antara size effect dan January effect.

Factor factor yang menyebabkan terjadinya January effect adalah investor yang menghindar pajak atau sering di sebut *tax loss*. Factor kedua adalah para investor institusional menjual saham yang berkinerja buruk untuk mendapatkan kinerja manajemen investasinya terlihat baik. Biasanya aksi jual pada akhir tahun ini di beli kembali oleh para investor pada awal bulan di minggu awal bulan januari.

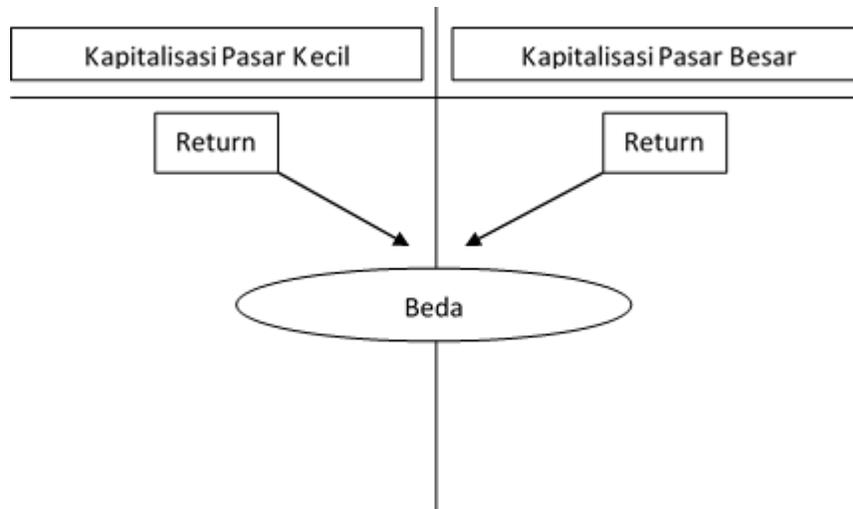
Banyak penelitian di eropa berpendapat bahwa anomaly pasar januari dan size effect ini terjadi, akan tetapi tidak di Indonesia. Hal ini menjadi menarik, dikarenakan banyak pertanyaan yang muncul mengapa bisa terjadi dan hal apa saja yang bisa membuat hal ini bisa terjadi. Di Negara Negara eropa banyak yang menjual saham mereka untuk dana natal, atau untuk merayakan hari raya natal mark (2003).

Mengingat minim-nya sosialisasi di masyarakat mengenai pasar modal, maka penelitian ini sangat di butuhkan agar perkembangan pasar modal tidak terhambat. Indonesia sedang berusaha menjadikan pasar modal sebagai peran penting dalam perekonomian Negara. Pasar modal dijadikan sebagai pemasukan utama di perekonomian di Negara-Negara yang sudah maju, Husnan(1998) . Karena pasar modal hal yang vital bagi perekonomian Indonesia maka penelitian ini di harapkan berguna khususnya untuk investor tunggal, investor intstitutional, para analis saham dan para broker saham yang ada di Pasar Modal Indonesia. Hasil penelitian ini juga bermanfaat untuk akademisi dan dapat dijadikan sebagai untuk bahan penulisan, salah satu refrensi dan sebagai bahan pengajaran atau bahan sosialisasi pasar modal yang ada di Indonesia. Berdasarkan uraian-uraian yang ada di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₁ : Terdapat perbedaan lebih besar dari rata-rata return ukuran perusahaan kecil dan ukuran perusahaan besar pada saham-saham di BEI.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan bentuk komparatif, dengan dua sampel yang saling bebas atau *independent*. Penelitian komparatif adalah penelitian yang bersifat membandingkan. Kerangka berpikir penelitian dapat ditunjukkan oleh gambar di bawah ini. Model penelitian ini adalah sebagai berikut.



Gambar 1. Desain Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang berkapitalisasi pasar kecil dan berkapitalisasi pasar besar dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan listing di BEI pada tahun 2012-2015 yang dapat diakses dalam www.idx.co.id. Penelitian dilakukan dengan mengamati laporan bulanan (*annual report*) tahun 2012 sampai tahun 2015.

Menurut Sugiyono (2012:38), untuk mendapatkan kesimpulan dan untuk dipelajari peneliti sangat membutuhkan objek penelitian. Dari kesimpulan di atas dapat diartikan jika tempat dan sumber peneliti untuk memperoleh data ialah objek penelitian. Objek didalam penelitian ini adalah perusahaan yang berkapitalisasi pasar kecil dan berkapitalisasi pasar besar tahun 2012 sampai dengan 2015 dan terdaftar di BEI.

Variabel dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan dan return perusahaan. Ukuran perusahaan yang di pakai adalah perusahaan yang terkonsentrasi pada perusahaan yang berkapitalisasi pasar kecil di pasar modal Chatterjee(2000).Perhitungan terhadap masing-masing variabel dilakukan dengan cara mengelompokan dua jenis perusahaan, yaitu perusahaan yang berkapitalisasi pasar kecil(di bawah satu triliun), dan yang berkapitalisasi pasar besar(di atas lima triliun), lalu mengkalikan harga penutup akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada kedua kelompok tersebut (Ang, 1997).Return perusahaan di hitung dengan cara :

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{(P_{t-1})} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- Pt : Harga saham (closing price) periode sekarang
- Pt-1 : Harga saham (closing price) periode lalu

Jenis data yang di gunakan dalam penelitian ini ialah data kuantitatif, yaitu data kualitatif yang di angkakan data yang berbentuk angka-angka atau data yang berbentuk angka-angka (Sugiyono, 2012;23). angka-angka yang terdapat di laporan keuangan seperti harga saham, kapitalisasi pasar,dll dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif. Data sekunder ialah data yang di pakai dalam penelitian ini. Data yang diperoleh secara tidak langsung ialah data sekunder, misalnya melalui media perantara seperti dokumen atau orang lain (Sugiyono, 2012). Data laporan tahunan yang diunduh dari www.idx.co.id sepanjang tahun 2012 sampai 2015 adalah data sekunder dalam penelitian ini.

Populasi yang ada di penelitian ini ialah semua perusahaan yang sudah *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini dengan purposive sampling yaitu dengan mengambil sampel dengan kriteria-kriteria tertentu, yaitu tidak melakukan akuisisi, *right issue*, *merger* dan *right issue*. Pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan di bursa efek Indonesia yang sudah *go public* dan tetap berada pada jangka waktu 2012 sampai dengan 2015, dan tidak melakukan *merger*, *akuisisi*, *stock split*, dan *right issue*. Pengambilan jumlah sampel diambil menggunakan rumus slovin:

$$n = \frac{N}{N(d)^2 + 1} \dots \dots \dots (2)$$

n = sampel; N = populasi; d = nilai presisi 95% atau sig. = 0.05.

Penelitian ini diambil dari situs idx.co.id yang dikeluarkan oleh bursa efek Indonesia, dengan cara mengambil data lalu di olah. Pengambilan data dalam penelitian ini ialah mengambil data dari perusahaan *go public* yang tetap ada dari tahun 2012-2015 pada perusahaan yang berkapitalisasi pasar kecil dan yang berkapitalisasi pasar besar.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data komparatif. Suatu analisis yang digunakan untuk mengetahui perbedaan antara dua variabel atau lebih ialah analisis komparatif (Siregar, 2013:176). *Return* perusahaan yang berkapitalisasi pasar kecil dan yang berkapitalisasi pasar besar yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2015 adalah data yang akan di analisis dalam penelitian ini (Jay, 2004). Tahapan-tahapan didalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji beda, uji

parametrik atau uji non parametrik. Data diolah menggunakan program Microsoft Excel dan Statistical Product and Service Solution 22 (SPSS 22).

Langkah pertama untuk mengetahui apakah memakai uji beda parametric atau memakai teknik non-parametrik adalah dengan menggunakan uji normalitas. Apabila hasil dari uji normalitas hasilnya adalah normal, maka uji parametric lah yang digunakan, sedangkan apabila hasil dari uji normalitas hasilnya adalah tidak normal, maka uji non parametriklah yang digunakan Mihir (2011). Data yang digunakan di uji parametric adalah data yang sudah di anggap berdistribusi normal. Jika data yang di uji tidak normal, maka uji statistic non parametriklah yang di pakai (Sugiyono, 2014:75). Jadi, demi menentukan penggunaan statistik parametris atau nonparametris sebagai alat analisis, maka harus dilakukan uji normalitas terlebih dahulu untuk membuktikan apakah data yang akan dianalisis berdistribusi normal atau tidak.

Menurut Jogiyanto (2003) Suatu uji yang modelnya menetapkan syarat-syarat tertentu tentang parameter populasi yang menjadi sampel penelitiannya di sebut juga uji statistik parametrik. Syarat-syarat tersebut biasanya tidak dilakukan pengujian terlebih dahulu dan sudah dianggap memenuhi syarat. Seberapa jauh makna hasil uji parametrik tersebut tergantung pada validitas anggapan-anggapan tadi. Uji parametrik juga menuntut bahwa nilai-nilai yang dianalisis merupakan hasil dari suatu pengukuran minimal dengan skala interval dan ratio (Sulaiman, 2002: 1). Dikarenakan kedua kelompok sampel data ini tidak saling berhubungan, oleh sebab itu uji independent t-test yang di gunakan.Uji beda dilakukan apabila data tidak berhubungan dan nilai rata-ratanya berbeda (Ghozali, 2006: 55-56). Uji non

parametrik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Mann Whitney U*. Uji *Whitney* adalah uji uji yang digunakan untuk menguji dua rata rata untuk sampel yang independent. Data yang berskala ordinal merupakan data yang tepat untuk menggunakan uji statistic *non-parametric*. Teknik analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah ujibeda t-test dengan menggunakan program *software* SPSS.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Awal mulanya terjadi pasar modal di Indonesia adalah dengan dibangunnya *Vereniging voor de Efferhandel* di Batavia (Jakarta) pada tanggal 14 Desember 1912. Tujuan dari didirikn nya pasar modal di Indonesia pada saat itu ialah untuk mendukung perekonomian belanda pada bidang perkebunana belanda di Indonesia. Dikarena perkembangan pasar modal yang ada di Jakarta cukup berkembang, maka pemerintahan Belanda memutuskan untuk membuka pasar modal yang baru yang berada di Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925, dan berada di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925. Kegiatan pada pasar modal di saat itu berhasil dikuasai oleh Belanda yang mana baik anggota bursa maupun investor perorangan dan investor institusional seluruhnya ialah orang Belanda. Lalu , pada tahun 1939 terjadi ketegangan politik diantara negara-negara yang ada di Eropa. Keadaan ini berhasil memberi pengaruh yang negatif pada perdagangan efek di Indonesia, sehingga Belanda mengambil kebijaksanaan untuk memusatkan perdagangan yang ada di Jakarta dan menutup bursa efek yang terletak di Surabaya dan Semarang. Sayangnya,

karena kondisi perekonomian yang saat itu terus menurun, maka bursa efek yang berada di Jakarta terpaksa ikut ditutup pada tanggal 10 Mei 1940 (Widanarti, 1999).

Dikarenakan kondisi perekonomian Indonesia yang tidak juga stabil, maka bursa efek di Indonesia mengalami kemunduran selama lebih dari 30 tahun. Tetapi pada saat Indonesia menginjak masa orde baru atau lebih tepatnya pada tanggal 10 Agustus 1977 Bursa Efek Jakarta (BEJ) kembali dibuka dan disusul dengan Bursa Efek Surabaya (BES) pada tanggal 16 Juni 1989. Akhirnya, pada tahun 2007 BEJ dan BES melakukan penggabungan usaha dan mengubah nama bursa efek tersebut menjadi BEI.

Instrumen keuangan yang diperdagangkan di BEI adalah instrumen jangka panjang (lebih dari setahun), misalnya obligasi, waran, saham, reksadana, *right*, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain (Ang, 2000). Sampai pada tanggal 31 Desember 2015 terhitung sebanyak 508 saham yang terdaftar di BEI. Perusahaan-perusahaan penerbit saham tersebut dikelompokkan ke dalam 9 sektor utama, yaitu sector sector yang vital bagi Indonesia, seperti sector tambang, industry dan lain lain.

Sampel dalam penelitian ini diambil dengancara teknik *purposive sampling*, yaitu, metode penentuan sampel dengan kriteria tertentu. Dalam penelitian ini mengambil data sampel di 5 hari pertama bulan Januari. Berdasarkan hasil pengamatan peneliti terdapat525 perusahaan yang melakukan *go public* pada tahun 2015 ,namun karena ada beberapa kriteria pemilihan sampel yang harus dipenuhi,

maka perusahaan-perusahaan yang *go public* menyempit menjadi 310. Berikut ini merupakan tabel penentuan sampel dalam penelitian ini.

Tabel 1.
Penentuan Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan <i>go public</i> yang tetap eksis di Pasar Modal Indonesia tahun 20012 – 2015	431
2	Perusahaan yang melakukan <i>stock split</i>	39
3	Perusahaan yang melakukan <i>merger dan akuisisi</i>	26
4	Perusahaan yang melakukan <i>right issue</i>	56
Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel		310

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Langkah pertama dalam penelitian ini adalah menguji normalitas. Tujuan dari pengujian normalitas data ini adalah untuk mengetahui data yang digunakan adalah data yang berdistribusi normal atau tidak. Untuk mengetahui data yang berdistribusi normal atau tidak, nilai signifikansi nya harus lebih besar atau sama dengan dari 0,005 atau nilai tingkat kesalahanya sebesar 5 persen. Dapat dilihat dari table 2.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

	Jenis Perusaahaan	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
		Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
hasil	cup kecil	0.217	168	0	0.532	168	0
return	cup besar	0.19	168	0	0.74	168	0

Sumber: data diolah, 2017

Perolehan sig. nya sebesar 0,0 yang berarti lebih kecil daripada 0,05 (0,0 < 0,005). Hasil ini dapat di simpulkan bahwa data yg digunakan tidak berdistribusi normal, oleh karena itu, maka uji parametrik tidak dapat digunakan melainkan uji non parametrik lah yang digunakan.

Table 3.
Uji Normalitas Data Non-Parametrik

		return perusahaan
	Absolute	0.083
Most Extreme Differences	Positive	0.048
	Negative	-0.083
Kolmogorov-Smirnov Z		0.764
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.604

Tabel 4.
Rank

	besar perusahaan	N	Mean Rank	Sum of Ranks
return perusahaan	kap kecil	168	172.98	29060.5
	kap besar	168	164.02	27555.5
	Total	336		

Table 5.
Hasil Uji Non Parametric

	return perusahaan
Mann-Whitney U	13359.5
Wilcoxon W	27555.5
Z	-0.848
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.397

Uji non parametris, mann whitney ,juga membutuhkan asumsi atau syarat agar hasilnya bisavalid digunakan sebagai kesimpulan analisis. Pada table 4.3 dapat dilihat Asymp. Sig. (2-tailed) nya sebesar 0,604, angka ini lebih besar dari sama dengan 0,05 ($0,604 \geq 0,005$) yang berarti penyebaran data berdistribusi normal.

Pada tabel 4 menunjukkan *mean rank* atau rata rata peringkat tiap kelompok. Yaitu pada kelompok kap kecil rerata peringkatnya adalah sebesar 172,98. Sedangkan kelompok kap besar rerata peringkatnya adalah sebesar 164,02. Disini dapat di lihat

bahwa pada kelompok kap kecil rerata peringkat nya lebih besar daripada kelompok kap besar. Namun data diatas belum bisa dikatakan bermakna secara statistik atau yang disebut signifikan,kita dapat melihatnya di table 4.5.

Pada tabel 5 diatas kita dapat melihat nilai sig atau p value sebesar 0,397. Nilai sig tersebut lebih besar sama dengan 0.05 ($0,397 \geq 0,005$) yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan hasil return antara perusahaan yang berkapitalisasi pasar kecil dan yang berkapitalisasi pasar besar. Analisis diatas berbeda dengan yang terjadi di Negara-negara lain,khususnya di Negara Negara yang ada di Eropa, dan sedikit terjadi di Asia. Sedangkan di Indonesia sendiri terdapat penelitian mengenai fenomena size effect dan tidak terjadi size effect. Agus Wahyu pratomo (2005) pada periode tahun 1996-2005,Aulia Rahma Yani (2012) pada periode tahun 2007-2012, dan Ramel Yanuarta (2007) pada periode tahun 2005-2007.

SIMPULAN

Berdasarkan dengan hasil uji hipotesis dan pembahasan yang telah diteliti, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata return saham terhadap perusahaan yang berkapitalisasi pasar kecil dibandingkan perusahaan yang berkapitalisasi pasar besar atau tidak terjadinya size effect di Pasar Modal Indonesia pada tahun 2012-2015. Fenomena *Size Effect* tidak terjadi di Indonesia dikarenakan manajer di Indonesia sudah baik dalam mengambil keputusan. Di Indonesia, pada bulan maret lah tahun pajak Indonesia terjadi, bukan pada akhir tahun.

Sesuai hasil dari analisis dan simpulan yang didapat dari penelitian ini, maka beberapa saran yang dapat diberikan yaitupenelitian ini hanya menguji anomali size

effect. Penelitian selanjutnya dapat diharapkan menguji dan menambah anomaly pasar lainnya. Peneliti lain juga dapat meneliti apakah terdapat size effect di hari raya lebaran, dikarenakan mayoritas agama di Indonesia adalah muslim, seperti di singgung di pembahasan, bahwa di Eropa menjual saham bisa terjadi dikarenakan butuh dana natal, apakah di Indonesia dengan mayoritas muslim akan menjual sahamnya untuk kebutuhan dana pada hari raya lebaran.

REFERENSI

- Agus Wahyu Pratomo. 2007. January effect dan Size Effect pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode 1998-2005. *Tesis* Magister Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Ang, Robert, 2000, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guid to Indonesian Kapital Market)*:Mediasoft Indonesia.
- Ariel, R. A., A.2000. Monthly effect in stock returns.*Journal of Financial Economics*, 18,pp: 116–74.
- Ball, Ray. 2002. Anomalies in relationships between securities yields and yield-surrogates.*Journal of Financial Economics* ,6, pp.103-26.
- Banz, R. 1981. The Relationship Between Return and Market Value of Common Stock, *Journal of Financial Economic*, 9, pp. 3-18.
- Chatterjee, Amitava., 2000. Market Anomalies Revisited.*Journal of Applied Business Research*, 13 (4).
- Gibbons, M., dan Hess P.1999. Day of the week effects and asset returns.*Journal of Business*, 24,pp.579-596.
- Jay R. Ritter. 2004. The Buying and Selling Behaviour of Individual Investors at the turn of the years.*Journal of Finance*, 43, pp.701-17
- Jogiyanto Hartono. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE UGM: Yogyakarta.
- Jogiyanto Hartono. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE UGM: Yogyakarta.

- Keim, B. D. And R. F. Stambaugh 1998. A further investigation of the weekend effect in stock returns, *Journal of Finance*, 39, pp.819-840.
- Mark Saunders, Philip Lewis, dan Adrian Thornhill. 2003. *Research Methods for Business Students* third edition: Prentice Hall.
- Miguel, Balbina and Nuno, C. Martins. 2002. The Analysis of Seasonal Return Anomalies in the Portuguese Stock Market. *Journal of accounting*, 22, pp. 1-32.
- Mihir Dash, Anirban Dutta & Mohit Sabharwal. 2011. Seasonality and Market Crashes in Indian Stock Markets. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 3, pp. 174-184.
- Sharpe, William F., Gordon J. Alexander dan Jeffrey V. Bailey. 1995. *Investments, Fifth Edition*. Prentice Hall: New Jersey.
- Siregar, Binsar . 2013. Stock Market Anomalies: Empirical Evidence from Weekend effect on Sectoral Indices of Indian Stock Market. *Indian s of Management Science*, 3, pp. 79-85.
- Stanislaus S. Uyanto, Ph. D. 2006. *Pedoman Analisis Data dengan SPSS* Edisi kedua. Graha Ilmu: Yogyakarta.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* Edisi Keempat. Unit Penerbit Dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN: Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Haugen R., and P. Jorion. 1966. The January effect : Still There after ll These Years. *Financial Analyst Journal*, 52, pp.27-31.
- Ramdhani, Ranita. 2013. Pengujian Anomali Pasar Monday Effect, Weekend Effect, Rogalski Effect di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Universitas Brawijaya*: Malang.
- Rendra, Tomy. 2004. Analisis Fenomena January effect di Bursa Efek Jakarta Periode 1997-2001. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 4(1), pp:1-17.
- Widoatmodjo, Sawidji. 2012. *Cara sehat investasi di Pasar Modal*. Salemba Empat: Jakarta.