
Pengujian *January Effect*: Studi komparasi pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Saham Shanghai periode 2011-2013

Latanza Hanum Kartikasari¹

^{1,2} STIE Perbanas Surabaya, Jalan Nginden Semolo 34-36 Surabaya 60118, Jawa Timur, Indonesia

ABSTRACT

The *January Effect* occurred as a result companies that have a strategy to improve it is financial statements. The company will sell stocks that have low values at the end of the year and sell shares favorable to attract investment back at the beginning of next year. *January Effect* the anomaly that serves low stock Return occurred in December and the highest Return in January. The purpose of this research was to examine whether there is a phenomenon *January Effect* on Effect Indonesia Stock Exchange and Shanghai Stock Exchange in Period 2011-2013. The variables used in this study are the Return, Abnormal Return and Trading Volume Activity. This research was conducted at the company that is static between years 2011-2013 were in a group LQ45 and SSE50 samples that meet the criteria. The model used is the determination of the sample with purposive sampling method. The tools used are Test One-Way ANOVA and Paired Sample (*t*-test). The results of analysis showed that in Return Stock and Abnormal Return, there was a difference between January to January in addition to the Indonesia Stock Exchange and Shanghai Stock Exchange by using One-Way ANOVA, while the Paired Sample (*t*-test) on the Shanghai Stock Exchange there was no difference between January to before January. And for testing of Trading Volume Activity, The *January Effect* does not occurred in the Indonesia Stock Exchange and Shanghai Stock Exchange.

ABSTRAK

January Effect terjadi akibat adanya perusahaan yang berstrategi untuk memperbaiki laporan keuangannya. Perusahaan akan menjual saham-saham yang memiliki nilai rendah di akhir tahun dan menjual saham-saham yang menguntungkan untuk menarik kembali para investor di awal tahun berikutnya. *January Effect* adalah anomaly yang menyajikan Returnsaham rendah terjadi di bulan Desember dan Return tertinggi di bulan Januari. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Return, Abnormal Return, dan Volume perdagangan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang secara statis antara tahun 2011-2013 berada dalam kelompok indeks LQ45 dan SSE 50 yang memenuhi kriteria sample. Model penentuan sample yang digunakan adalah dengan metode Purposive Sampling. Alat yang digunakan adalah Uji One-Way ANOVA dan Paired Sample (*t*-test). Hasil analisis penelitian menunjukkan bahwa Return saham dan Abnormal Return terdapat perbedaan antara bulan Januari dengan selain Januari pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Saham Shanghai dengan menggunakan uji One-Way ANOVA, sedangkan dengan pengujian Paired (*t*-test) pada Bursa Saham Shanghai tidak terdapat perbedaan antara bulan Januari dengan sebelum bulan Januari. Dan untuk pengujian Volume perdagangan, *January Effect* tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Saham Shanghai.

Keywords:

January Effect, Return, Abnormal Return, and Trading Volume Activity.

JBB
6, 1

65

Received 16 December 2015
Revised 20 September 2016
Accepted 18 January 2017

JEL Classification:
F3, F37

DOI:
10.14414/jbb.v6i1.657

**Journal of
Business and Banking**

ISSN 2088-7841

Volume 6 Number 1
May - October 2016

pp. 65- 80

© STIE Perbanas Press
2016

1. PENDAHULUAN

Pasar modal (*Capital Market*) merupakan pasar yang di dalamnya mengandung instrumen keuangan yang mempunyai nilai jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) dan dapat diperjualbelikan, baik ekuiti (saham), surat hutang (obligasi), dan reksa dana. Pasar modal merupakan sasaran yang tepat untuk melakukan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan, atau institusi lainnya maupun pemerintah. Kemajuan perekonomian suatu negara dapat dilihat dari perkembangan pasar modalnya. Melihat tingkah laku investor dalam melakukan strategi bisnisnya dipengaruhi oleh informasi yang ada pada pasar modal (Wibowo dan Wahyudi 2005).

Konsep pasar yang efisien merupakan pasar di mana seluruh harga sekuritas yang diperjualbelikan oleh investor telah mencerminkan informasi-informasi yang ada baik informasi masa lalu, informasi saat ini maupun yang bersifat pendapat yang beredar di pasar yang dapat mempengaruhi perubahan harga dan banyak sedikitnya transaksi volume perdagangan (Eduardus Tandelilin 2011). Dalam pasar efisien para investor akan sulit mendapatkan informasi asimetri (*Asymmetry Information*) yaitu umumnya penjual lebih banyak mengetahui informasi tentang produk yang dijual dari pada pembeli dan kondisi ini mungkin akan terjadi sebaliknya. Kondisi tersebut akan digunakan untuk memperoleh keuntungan di atas keuntungan yang diharapkan (*Abnormal Return*).

Jogiyanto (2014: 60) mendefinisikan anomaly pasar (*market anomaly*) sebagai teknik atau strategi yang tampak bertentangan dengan pasar efisien. Salah satu anomaly pasar yang bertentangan dengan teori pasar modal efisien ialah karena adanya *January Effect*. *January Effect* itu sendiri adalah pengaruh secara kalender, di mana saham tersebut merupakan saham yang berkapitalisasi kecil cenderung naik harganya pada bulan Januari (Suad 2011: 255).

January Effect dikenal dengan tingkat pengembalian yang tinggi pada bulan tersebut dibandingkan bulan-bulan lainnya. *January Effect* dapat pula dijelaskan dengan adanya volume perdagangan pada sekitar kejadian. Volume perdagangan adalah suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar.

Menurut Tjipto dan Hendy (2001: 118) terjadinya *January Effect* dapat dipahami sebagai berikut, pada pertengahan Desember Fund Manager mulai libur Natal dan Tahun Baru Fund Manager baru masuk kembali pada awal Januari di mana para Fund Manager mendapatkan analisis sejumlah perusahaan. Analisis tersebut akan memperkirakan harga saham tidak memakai harga pada tahun lalu maka hasilnya harga saham lebih tinggi. Selanjutnya, Fund Manager membelinya sehingga tingkat pengembalian pada bulan Januari lebih tinggi. Penelitian jenis ini ditemukan beberapa bukti penyimpangan fenomena yang terjadi pada saat pergantian tahun (*January Effect*) pada Bursa Efek Indonesia menemukan adanya *Abnormal Return* yang tinggi di bulan Januari (Sukamulya 2001). Penelitian lain dilakukan oleh Wibowo dan Wahyudi (2005); Aria dan Utami (2012); Panca (2006); dan Nurul Fauzi (2007) yang melakukan penelitian tentang

fenomena *January Effect* meskipun beberapa peneliti menyimpulkan adanya fenomena *January Effect* pada sektor tertentu seperti hasil kesimpulan penelitian Aria dan Utami (2005). Meskipun begitu penelitian lainnya juga memberikan kesimpulan yang hasilnya tidak adanya *January Effect* pada masing-masing sample penelitian yang diteliti penelitian sebelumnya. Dengan melihat hasil kesimpulan penelitian yang dilakukan (Nurul Fauzi 2007) menyimpulkan juga bahwa tidak adanya *January Effect* di pasar modal tiga negara yaitu Indonesia, Bombay, dan Shanghai meskipun rata-rata pengembalian bulan Januari Shanghai cenderung tinggi tetapi hasilnya tidak signifikan. Berdasarkan beberapa kesimpulan yang berbeda dari peneliti terdahulu, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang sama namun pada sample dan periode yang berbeda dari sebelumnya. Untuk menguji adanya fenomena *January Effect* maka penelitian ini diukur menggunakan variabel *Return*, *Abnormal Return*, dan Volume Perdagangan pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia dan Indeks SSE 50 di Bursa Saham Shanghai periode 2011-2013.

2. RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Pasar Efisien

Menurut Eduardus Tandelilin (2011: 223) Konsep dasar yang bisa membantu bagaimana sebenarnya mekanisme harga yang terjadi di pasar yang memudahkan adalah bentuk pasar yang efisien dibagi menjadi dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu: Efisiensi bentuk Lemah, Efisiensi bentuk Setengah Kuat, Efisiensi bentuk Kuat tetapi yang digunakan yaitu untuk membentuk Hipotesis adalah Efisiensi bentuk Lemah.

Efisien dalam Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal.

Anomali Pasar

Meskipun hipotesis pasar efisien telah menjadi konsep yang dapat diterima di bidang keuangan, namun pada kenyataannya beberapa penelitian menunjukkan adanya kejadian yang bertentangan yang disebut anomali pasar.

Menurut Jones (2009) anomali pasar adalah teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan atau bertentangan dengan konsep pasar modal yang efisien dan penyebab kejadian tersebut tidak dapat dijelaskan dengan mudah.

Jones (2009), mendefinisikan anomali pasar (*market anomaly*) sebagai teknik atau strategi yang tampaknya bertentangan dengan pasar efisien. *Overreaction hypothesis* merupakan reaksi yang berlawanan dengan kondisi normal. *Overreaction hypothesis* memprediksikan sekuritas yang masuk kategori loser dan biasanya mempunyai Return rendah justru akan mempunyai Abnormal Return yang tinggi Sukmawati dan

Daniel (2002). Kebalikannya, sekuritas yang biasanya mempunyai Return yang masuk kategori winner justru akan mempunyai Abnormal Return yang rendah.

January Effect

January Effect merupakan kecenderungan terjadinya kenaikan harga saham pekan pertama bulan Januari. *January Effect* dapat dikatakan suatu kondisi anomaly yang terjadi di pasar modal di mana pada bulan Januari terjadi kecenderungan rata-rata pengembalian bulanan saham pada bulan ini lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. Kecenderungan itu biasanya lebih terlihat pada saham dengan nilai kapasitas yang kecil Nurul Fauzi (2007).

January Effect merupakan fenomena yang berkaitan dengan adanya perubahan tahun yaitu pada bulan Desember sebagai akhir tahun pajak dan Januari sebagai awal tahun pajak. Faktor-faktor yang mempengaruhi *January Effect* ini karena adanya penjualan saham pada akhir tahun untuk mengurangi pajak (*Tax-Loss Selling*), merealisasikan capital gain, pengaruh portofolio window dressing, atau para investor menjual sahamnya untuk liburan.

Terjadinya *January Effect* dapat ditunjukkan dengan adanya return yang tidak normal atau Abnormal Return yang diperoleh investor. Apabila suatu pengumuman mengandung Informasi, pasar dapat bereaksi dengan informasi tersebut. Reaksi tersebut diukur dengan Abnormal Return kepada pasar. Dengan kata lain apabila *January Effect* terjadi para investor dapat menikmati Abnormal Return.

Selain menggunakan Abnormal Return *January Effect* juga dapat ditunjukkan dengan volume perdagangan. Volume perdagangan merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat aktivitas volume perdagangan pada sekitar periode kejadian dibandingkan dengan aktivitas volume perdagangan pada saat peristiwa terjadi.

Beberapa penyebab munculnya *January Effect* Menurut Nurul Fauzi (2007) ada 3 penyebab munculnya *January Effect* yaitu:

1. Tax Loss Selling

Pada akhir tahun investor akan mengevaluasi kinerja setiap saham dalam portofolionya, dan kecenderungannya akan menjual saham yang kinerjanya buruk. Tujuan investor melakukan ini untuk memperbaiki kinerja portofolio saham dan investasi yang dimilikinya dan merealisasikan kerugian saham tersebut ke dalam kalkulasi akuntansi akhir tahunnya sekaligus bertujuan untuk mengurangi pajak (*Tax Loss Selling*). Setelah itu biasanya di bulan Januari tekanan aksi jual akan hilang dan harga saham tersebut akan naik kembali dibanding harga akhir tahunnya.

2. Windows Dressing

Windows dressing tidak jauh berbeda dengan *Tax Loss Selling* yaitu terjadinya aksi jual pada saham-saham yang memiliki kinerja buruk di akhir tahun. Perbedaannya adalah hal ini dilakukan oleh manajer keuangan dengan tujuan agar laporan kinerja portofolio saham yang dilaporkannya pada akhir tahun akan tampak bagus. Aksi ini akan mengakibatkan turunnya harga saham tersebut di akhir tahun dan harga

saham akan berlangsung normal kembali di bulan Januari setelah berakhirnya aksi jual di bulan Januari tersebut.

3. *Small Stocks Beta*

Ada pendapat yang diyakini para analis keuangan yang menyatakan bahwa pada bulan Januari biasanya saham perusahaan dengan nilai kapitalisasi kecil memiliki resiko yang lebih besar dari pada bulan lainnya. Hal ini sering kali dihubungkan dengan *bad news* yang sering sering terakumulasi di awal tahun setelah penutupan akuntansi perusahaan pada akhir tahun. Jika pendapat ini benar maka tentu pada bulan Januari saham dengan kapitalisasi kecil tersebut akan memiliki rata-rata pengembalian saham yang lebih tinggi dari pada periode sebelumnya. Menurut Rozzef dan Kinney (1976) dalam Nurul Fauzi (2007) trade off risk and Return pada bulan Januari lebih besar dibandingkan bulan-bulan lainnya.

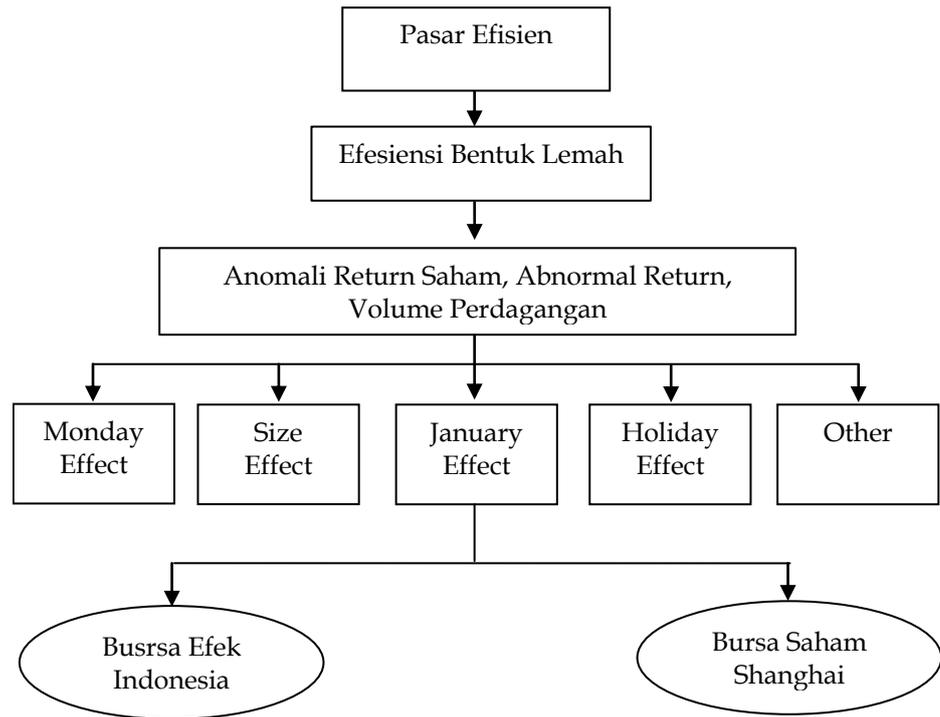
Dari beberapa anomali pasar yang ditemukan salah satu anomali yang dianggap menarik dan banyak diteliti adalah *January Effect* yaitu terjadinya suatu pola musiman di pasar modal di mana pada periode tertentu pasar memberikan kembalian yang cenderung lebih tinggi dari biasanya dan kondisi itu bisa diprediksi dengan baik oleh para pelaku pasar modal. Menurut pendapat banyak analis ada 4 negara di dunia yang disebut-sebut sebagai calon penguasa ekonomi dunia pada tahun 2050. Negara-negara tersebut sering dikenal dengan istilah BRIC yaitu Brazil, Rusia, India, dan Cina. Keempat Negara tersebut diprediksi akan memiliki pertumbuhan GDP yang tinggi, Real Economic Growth yang stabil dan populasi penduduk yang besar pada 2050 (Wei 2007 dalam Nurul Fauzi 2007). Kondisi-kondisi yang tertentu di atas tentunya menjadi modal dasar pengembangan ekonomi sebuah Negara termasuk pengembangan pasar modalnya, untuk itu pada penelitian ini penulis tertarik mengamati pasar modal Negara-negara tersebut khususnya yang terkait dengan efisiensi pasar dan anomaly pasar, akan tetapi pada penelitian ini penulis akan membatasi pengamatan pada negara-negara BRIC yang berada di kawasan Asia yaitu China. Hal ini dilakukan karena pada bagian akhir penelitian ini penulis ingin melihat apakah adanya fenomena *January Effect* di pasar modal Indonesia dan China pada periode penelitian yaitu 2011-2013.

Indeks LQ-45 (Bursa Efek Indonesia)

Indeks yang terdiri dari 45 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Review dan penggantian saham dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

Pada awalnya pembentukan kelompok saham ini didasari atas kondisi pasar saham yang tergolong sepi transaksi, sehingga saham-saham yang aktif dalam perdagangan dikelompokkan. Pemilihan dalam kelompok saham ini tidak hanya melandasi pedoman pada likuiditas yang tinggi melainkan melihat kapitalisasi pasarnya (Jogiyanto 2014: 130).

Berdasarkan pernyataan di atas dan uraian tersebut maka dalam



Gambar 1
Rerangka Penelitian

penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis 1: Terdapat fenomena *January Effect* di Bursa Efek Indonesia pada Indeks LQ-45.

Indeks SSE 50 (Bursa Saham Shanghai)

Untuk Pasar modal China, Indeks yang diamati adalah SSE 50 Indeks yang merupakan Index terdiri dari 50 saham yang paling representatif dari pasar keamanan Shanghai dengan metode ilmiah dan obyektif. Tujuannya adalah untuk mencerminkan gambaran lengkap kualitas perusahaan besar baik, yang paling berpengaruh di pasar keamanan Shanghai. Indeks SSE adalah indeks statistik otoritatif diikuti dan digunakan di rumah dan di luar negeri untuk mengukur kinerja pasar sekuritas China secara luas. SSE Indeks Series terdiri dari 75 indeks, termasuk 69 indeks saham, indeks obligasi 5 dan 1 indeks dana, meliputi beberapa seri seperti pasar ukuran, sektor, gaya, strategi dan seritematik dan menjadi sistem indeks perbaikan terus menerus. SSE 50 Indeks meliputi 50 yang terbesar, saham SSE terdaftar sangat likuid dan paling representatif dan mencerminkan kinerja sejumlah perusahaan terkemuka dan paling berpengaruh di pasar sekuritas Shanghai (csindex.com.cn diakses pada 23 Desember 2014)

Berdasarkan pernyataan di atas dan Uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis 2: Terdapat fenomena *January Effect* di Bursa Saham Shanghai pada Indeks SSE 50.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 1.

3. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat di LQ-45 dan SSE-50 selama periode 2011-2013. Populasi tersebut dipilih karena saham di LQ-45 dan SSE-50 adalah saham yang masuk dalam saham-saham yang aktif diperdagangkan dan likuid. Pengambilan sample dalam penelitian ini menggunakan metode Purposive Sampling dengan tujuan untuk mendapatkan sample yang representatif. dengan kriteria sebagai berikut: (1) Saham-saham perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia dan untuk Shanghai Stock Exchange saham-saham perusahaan yang diambil dari SSE 50 Index pada periode 2011-2013 yang diperdagangkan selama periode penelitian, (2) Selama periode penelitian perusahaan tidak mengalami delist pada tahun 2011-2013.

Dari 45 saham yang tercatat di dalam indeks LQ-45, maka diperoleh 25 saham perusahaan yang menjadi sample penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sample pada periode 2011-2013. Untuk saham perusahaan yang tercatat di Indeks SSE 50, dari 50 saham perusahaan yang dapat diperoleh dan masuk dalam kriteria sample penelitian sebanyak 34 saham.

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif merupakan data sekunder diambil dari saham individu yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Saham Shanghai selama periode 2011-2013. Teknik pengumpulan data untuk penelitian ini dilakukan dengan dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan adalah semua data sekunder berupa, harga saham penutupan untuk bulanan, jumlah saham yang beredar, volume saham yang diperdagangkan, dan harga saham sebelumnya. Data tersebut dikumpulkan dari Januari 2011 hingga Desember 2013. Data harga saham penutupan dan volume transaksi diperoleh dari finance.yahoo.com, untuk jumlah saham yang beredar dari IDX Monthly Statistic, Indonesian Capital Market Directory dan www.idc.co.id. Untuk shanghai stock exchange www.english.sse.com.cn.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang diuji dalam penelitian ini meliputi Return saham, Abnormal Return, dan Volume Perdagangan serta bulan Januari dan selain bulan Januari sebagai variable kategori

Definisi Oprasional Variabel

Bulan Januari

Bulan Januari tersebut dijadikan sebagai variable utama yang akan dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya seperti Februari, Maret, April, dan seterusnya.

Return Saham

Variabel ini merupakan Return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu yang merupakan upah, atau imbalan baik berupa keuntungan ataupun kerugian yang akan diterima sebagai aki-

bat atas keputusan penanaman modal pada saham tertentu (Jogiyanto 2014: 236). Return yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan Return dengan harga saham penutup saat ini dikurangi dengan harga saham penutup sebelumnya dibagi dengan harga saham penutup sebelumnya Jogiyanto (2014: 237).

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}. \quad (1)$$

Keterangan:

R_{it} = Return saham i pada periode t .

P_t = Harga investasi sekarang.

P_{t-1} = Harga investasi periode lalu ($t-1$).

Abnormal Return

Abnormal Return adalah keuntungan atau kerugian yang bersifat tidak normal atau tidak seharusnya terjadi dengan melihat kepada keadaan pasar modal dengan kaca mata normal, Abnormal Return merupakan kelebihan dari Return yang sesungguhnya terjadi dari Return normal (Jogiyanto 2014: 610). Konsep perhitungan Abnormal Return menggunakan selisih antara Expected Return dengan Actual Return, atau selisih antara Return yang diharapkan dengan Return yang didapatkan sesungguhnya (Jogiyanto 2014: 609). Untuk menghitung Expected Return dengan menggunakan market model:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} + \varepsilon_{it}. \quad (2)$$

Keterangan:

α_i = Intercept untuk sekuritas i .

β_i = Koefisien slope yang merupakan beta dan sekuritas ke- i .

R_{mt} = Return indeks pasar pada periode estimasi ke- t .

ε_{it} = Kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi ke- t .

Abnormal Return dapat menggunakan rumus:

$$Ar_{it} = R_{it} - E(R_{IT}). \quad (3)$$

Keterangan:

Ar_{it} = Abnormal rerurn sekuritas i pada periode peristiwa ke- t .

R_{it} = Returnsaham sekuritas i pada periode peristiwa ke- t .

$E(R_{IT})$ = Expected Return pada sekuritas i pada periode peristiwa ke- t .

Volume Perdagangan

Volume perdagangan digunakan dalam penelitian ini untuk membantu melihat fenomena dari sisi aktifnya transaksi yang terjadi ketika dibandingkan dengan transaksi yang terjadi di bulan lain. Volume perdagangan dihitung dengan membagi jumlah saham beredar dengan volume perdagangan saham.

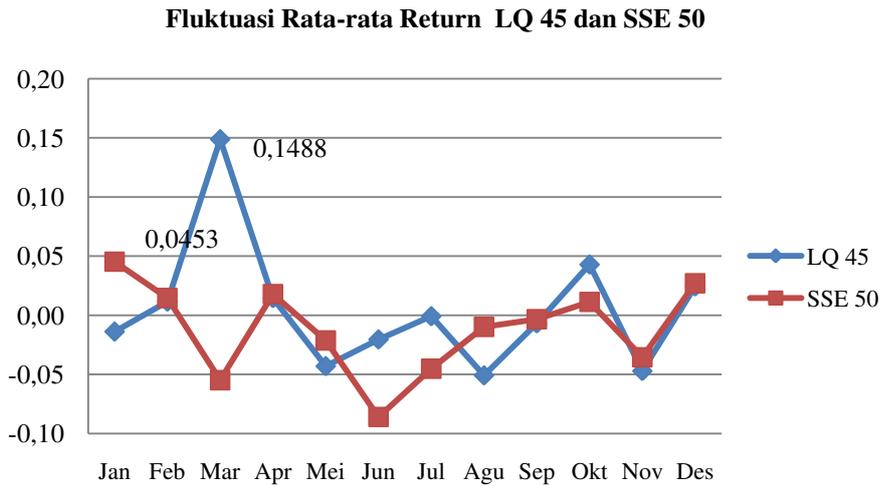
$$TVA_{it} = \frac{\text{Jumlah h saham i Waktu t yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah h saham i Waktu t yang beredar}}. \quad (4)$$

Keterangan:

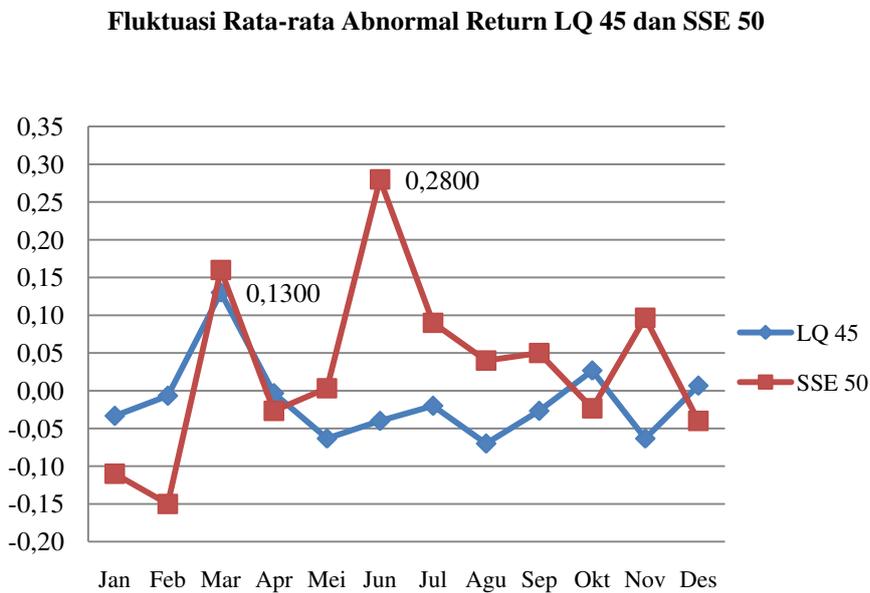
$TVA_{i,t}$ = Volume Perdagangan saham perusahaan i semester t .

Alat Analisis

Penelitian ini menggunakan dua Teknik analisis. Untuk menguji



Gambar 2
Rata-rata Return LQ 45 dan SSE 50

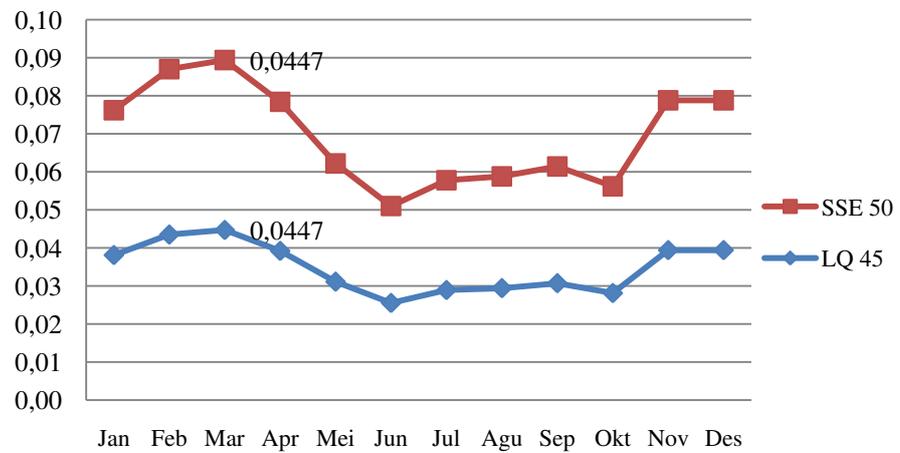


Gambar 3
Rata-rata Abnormal Return LQ 45 dan SSE 50

adanya *January Effect* di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Saham Shanghai pada Indeks LQ45 dan SSE 50 yaitu menggunakan analisis deskriptif karena untuk melihat bagaimana pola Return, Abnormal Return serta Volume Perdagangan pada bulan-bulan pada saat periode 2011-2013.

Untuk menguji adanya perbedaan antara bulan Januari dengan Bulan selain Januari pada Return, Abnormal Return, dan Volume Perdagangan periode 2011-2013 digunakan alat Uji One Way Anova dipilih sebagai alat analisis selanjutnya. serta alat Uji yang terakhir dengan menggunakan Paired Sample T-test yang menguji apakah ada perbedaan antara bulan sebelum Januari dan sesudah Januari pada Return, Abnormal Return, dan Volume Perdagangan pada periode 2011-2103.

Fluktuasi Rata-rata Volume Perdagangan LQ 45 dan SSE 50



Gambar 4
Rata-rata Volume Perdagangan LQ 45 dan SSE 50

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Secara lebih rinci temuan dari penelitian terhadap kedua pasar modal yang diamati tersebut bisa dijelaskan sebagai berikut:

1. Analisis Statistik Deskriptif pada Bursa Efek Indonesia

Dari hasil analisis statistik deskriptif yang ditunjukkan pada Gambar 2 untuk Bursa Efek Indonesia didapatkan hasil rata-rata Return pada periode penelitian 2011-2013 bulanan untuk bulan Januari adalah sebesar -0,0138, untuk tingkat Return yang cenderung tinggi didapatkan pada bulan Maret yaitu 0,1488 pada periode 2011-2013.

Pengujian tersebut juga dilakukan untuk mengukur Abnormal Return pada Gambar 3 di bulan Januari dengan bulan selain Januari dan hasilnya adalah rata-rata Abnormal Return bulan Januari sebesar 0,0333 lebih rendah dibandingkan rata-rata Abnormal Return pada bulan Maret sebesar 0,1300.

Analisis ini juga menguji pergerakan volume perdagangan dan transaksi-transaksi yang dilakukan pada penelitian ini yang ditunjukkan pada Gambar 4 dengan hasil rata-rata bulan Januari sebesar 0,0025 dan rata-rata tersebut cenderung tinggi dibandingkan bulan lainnya. Dari indikasi data yang diolah maka di Bursa Efek Indonesia tidak terjadi adanya Fenomena *January Effect* melainkan Maret Effect meskipun Volume perdagangan mempunyai nilai rata-rata yang menunjukkan bahwa bulan Januari lebih tinggi dibanding bulan selain Januari bila dibandingkan Return dan Abnormal Return.

2. Analisis Statistik Deskriptif pada Bursa Saham Shanghai

Dari hasil analisis statistik deskriptif yang ada pada Gambar 2 untuk Bursa Saham Shanghai didapatkan hasil rata-rata Return pada periode penelitian 2011-2013 bulanan untuk bulan Januari adalah sebesar 0,0453, untuk tingkat Return yang cenderung tinggi untuk Return saham pada periode penelitian tersebut.

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik ANOVA dan Paired Sample (t-test) BEI

JBB
6, 1

Uji ANOVA

Variabel	F hitung	F tabel	Sig.	Keterangan
Return Saham	2,2870	1,7500	0,0090	Signifikan
Abnormal Return	2,3310	1,7500	0,0080	Signifikan
Volume Perdagangan	0,9790	1,7500	0,4640	Tidak Signifikan

Uji Paired Sample t-test

Variabel	t hitung	t tabel	Sig. (2-tailed)	Keterangan
Return Saham	3,1529	1,6400	0,0020	Signifikan
Abnormal Return	3,3013	1,6400	0,0010	Signifikan
Volume Perdagangan	1,1361	1,6400	0,2600	Tidak Signifikan

75

Pengujian Deskriptif pada Gambar 3 tersebut juga dilakukan untuk mengukur Abnormal Return pada bulan Januari dengan bulan selain Januari rata-rata Abnormal Return bulan Januari cenderung negative sebesar -0,1100 lebih redah dibandingkan rata-rata Abnormal Return pada bulan Juni sebesar 0,2800.

Analisis pada Gambar 4 dilihatkan pergerakan volume perdagangan dan transaksi-transaksi yang dilakukan pada penelitian ini dengan hasil rata-rata bulan Januari sebesar 0,0381 lebih kecil dibandingkan rata-rata bulan Maret sebesar 0,0430. Dari indikasi data yang diolah maka di Bursa Saham Shanghai tidak terjadi adanya Fenomena *January Effect* melainkan Juni Effect meskipun Return saham mempunyai nilai rata-rata yang menunjukkan bahwa bulan Januari lebih tinggi dibanding bulan selain Januari.

Hasil Pengujian dan Pembahasan pada Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dengan menggunakan One Way Anova dan Paired Sample t-test maka pada Tabel 1 akan dijelaskan hasil dari pengujian untuk mengetahui apakah ada fenomena *January Effect* pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2013.

Dari Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan antara bulan Januari dengan bulan selain Januari dengan menggunakan alat uji One Way Anova dan Paired Sample t-test yang artinya Hipotesis pertama pada penelitian ini tentang adanya fenomena *January Effect* di Bursa Efek Indonesia tidak dapat dibenarkan. Dilihat hasil dengan tingkat signifikansi yang dipilih adalah 0,05 didapatkan nilai F untuk Return Saham sebesar 2,2870 dan sig. 0,0090, untuk Abnormal Return sebesar 2,3310 dengan sig. 0,0080 dan untuk volume perdagangan didapatkan nilai F sebesar 0,9790 dengan sig 0,4640. maka ditarik kesimpulan untuk uji ANOVA pada periode penelitian 2011-2013 mengalami perbedaan Return bulan Januari dengan bulan selain Januari. Tetapi tingkat pengembalian cenderung tinggi pada bulan Maret dibandingkan bulan Januari untuk Return dan Abnormal Return, untuk volume perdagangan.

Pada Tabel 1 menjelaskan hasil pengujian paired sample (t-test) untuk melengkapi hipotesis pertama, di mana tingkat signifikan yang dipilih adalah 0,05 didapatkan nilai t statistik untuk Return saham ada-

Tabel 2
Hasil Analisis Statistik ANOVA dan Paired Sample (t-test) SSE
Uji ANOVA

Variabel	F hitung	F tabel	Sig.	Keterangan
Return Saham	18,6620	1,7500	0,0000	Signifikan
Abnormal Return	28,7330	1,7500	0,0000	Signifikan
Volume Perdagangan	0,1300	1,7500	1,0000	Tidak Signifikan

Variabel	t hitung	t tabel	Sig. (2-tailed)	Keterangan
Return Saham	0,4570	1,6400	0,6490	Tidak Signifikan
Abnormal Return	0,3380	1,6400	0,7360	Tidak Signifikan
	0,2790	1,6400	0,7800	Tidak Signifikan

lah 3,1529 dengan sig 0,0020, untuk Abnormal Return sebesar 3,3013 dengan sig. 0,0010, dan volume perdagangan sebesar 1,1361 dengan sig. 0,2600 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa memang ada perbedaan antara bulan sebelum dengan sesudah bulan Januari, Tetapi tingkat pengembalian yang tinggi melainkan bukan berda pada bulan Januari melainkan bulan Maret artinya. *January Effect* tidak terdapat pada Bursa Efek Indonesia melainkan Maret Effect.

Pembahasan Analisi LQ 45 di BEI

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dengan menggunakan alat uji statistik One-Way Anova dan Paired Sample (T-rest) Return dan Abnormal Return, bahwa menunjukkan adanya terhadap perbedaan rata-rata Return dan abnormal return di bulan Januari dan selain bulan Januari tetapi hasil dari Return dan Abnormal Return bulan Januari tersebut tidak terlalu tinggi maka dalam hipotesis yang sangat berbeda adalah di bulan Maret. Sedangkan untuk Volume perdagangan tidak ada perbedaan bulan Januari dengan selain Januari pada periode penelitian 2011-2013 artinya semua bulan dalam volume perdagangan sama pada perusahaan yang sahamnya tercatat pada Indeks LQ45 di bursa Efek Indonesia. Hal ini karena adanya tidak kestabilan harga saham karena pengaruh kondisi ekonomi yang buruk. Para ekonom menyatakan hal tersebut dapat memicu penurunan global.

Seperti halnya di pasar modal Indonesia yang tidak stabil nilai kapitalisasi pasar saham yang dapat mempengaruhi Volume perdagangan pada saham BEI mengalami peningkatan sebesar 15,69% dari Rp. 3537,29 triliun pada akhir tahun 2011 dan menjadi Rp. 4092,23 triliun pada akhir perdagangan tanggal 27 Desember 2012. Dilihat dari nilai bersih transaksi saham yang dilakukan oleh investor asing, sepanjang tahun 2011 terjadi aliran masuk dana asing (*net inflow of foreign capital*). sebesar Rp. 25,67 triliun Angka ini menurun sepanjang tahun 2012 menjadi Rp. 15,44 triliun hingga 27 Desember 2012. Sentimen negatif dari bursa AS dan Eropa di sepanjang tahun 2012 masih mempengaruhi investor asing untuk masuk ke pasar saham Indonesia. Di tengah keadaan demikian, Dollar AS saat ini masih menjadi aset yang paling aman (*safe haven*) bagi investor asing di ten-

gah ketidakpastian global. Total nilai transaksi saham di BEI sepanjang tahun 2012 hingga 27 Desember 2012 mencapai Rp 1111,14 triliun. Angka ini menurun sebesar 10,11% dari total nilai transaksi saham sepanjang tahun 2011 sebesar Rp 1223,44 triliun. Demikian juga, nilai transaksi rata-rata harian mengalami penurunan dari Rp 495 triliun per hari pada tahun 2011 menjadi Rp 4,55 triliun per hari pada tahun 2012. (ojk.com dan bapepam-lk yang diakses pada Selasa 06 Januari 2015).

Hasil Pengujian dan pembahasan Bursa Saham Shanghai

Berdasarkan Pengujian yang sudah dilakukan dengan menggunakan Sample Paired T-test maka pada Tabel 2 akan dijelaskan apakah ada fenomena *January Effect* pada Bursa Saham Shanghai periode 2011-2013.

Dari Tabel 2 dapat bahwa adanya fenomena *January Effect* pada Bursa Saham Shanghai pada periode 2011-2013 tidak dapat dibenarkan dilihat hasil pengujian terhadap hipotesis pertama dengan menggunakan alat uji *One Way ANOVA*, di mana dengan tingkat signifikansi yang dipilih adalah 0,05 didapatkan nilai F untuk Return Saham sebesar 18,6620 dan sig. 0,0000, untuk Abnormal Return sebesar 28,7330 dengan sig. 0,0000 dan untuk volume perdagangan didapatkan nilai F sebesar 0,1300 dengan sig 1,0000. Maka ditarik kesimpulan untuk uji ANOVA pada periode penelitian 2011-2013 mengalami perbedaan Return bulan Januari dengan bulan selain Januari. Tetapi tingkat pengembalian cenderung tinggi pada bulan Maret dibandingkan bulan Januari untuk Return dan Abnormal Return cenderung tinggi di bulan Juni, untuk volume perdagangan hasil pengujian menyatakan bahwa tidak ada perbedaan dengan bulan-bulan lainnya.

Tabel 2 juga menjelaskan hasil pengujian dengan alat Uji paired sample (t-test) untuk melengkapi hipotesis pertama, di mana tingkat signifikan yang dipilih adalah 0,05 didapatkan nilai t statistik untuk Return saham adalah 0,4570 dengan sig 0,6490, untuk Abnormal Return sebesar 0,3380 dengan sig. 0,7360, dan volume perdagangan sebesar 0,2760 dengan 0,7800. Maka ditarik kesimpulan bahwa Hipotesis null diterima dan tidak ada perbedaan antara bulan sebelum Januari dengan sesudah yang artinya fenomena *January Effect* tidak dapat dibuktikan adanya.

Pembahasan Analisis SSE 50 di SEE

Sedangkan saham-saham perusahaan yang tercatat di SSE 50 Index pada Bursa Saham Shanghai menunjukkan adanya perbedaan bulan Januari dengan bulan selain Januari untuk Returnsaham dan Abnormal return dengan melihat hasil hipotesis pengujian One-Way ANOVA. Tetapi pada pengujian untuk variable Volume perdagangan Saham dengan melihat hasil hipotesis One-Way ANOVA yang dilakukan pada periode penelitian yaitu tahun 2011-2013 didapatkan bahwa tidak ada perbedaan untuk bulan Januari dengan lainnya dengan kata lain Volume perdagangan bulan Januari sama.

Berbeda dengan hasil hipotesis Paired Sample T-test pada Return,

Abnormal Return, dan Volume perdagangan perbedaan antara bulan Januari dengan bulan selain Januari tidak ditemukan karena tingkat signifikan lebih tinggi dari yang ditentukan dalam pengukuran tingkat signifikan yang ditentukan penelitian ini. Pada SSE 50 di Bursa Saham Shanghai juga mengalami naik turunnya harga saham yang diperdagangkan pada Pasar Modal China bahkan pada saat Indeks Nikkei Jepang naik 1,1 persen dengan menguatnya dolar terhadap Yen. Penguatan tajam terjadi pada bursa Sydney, indeks ASX naik 0,9% dengan penopang saham energi dan saham tambang. Untuk indeks Kospi di Seoul naik 0,6%, indeks Hang Seng naik 0,65 dan indeks Shanghai turun 0,2%. Penguatan bursa Asia pada pekan ini mendapat dukungan kuat dari saham Hang Seng. Hal ini dengan rilis rencana reformasi ekonomi China untuk satu dekade mendatang. Untuk pekan ini indeks Hang Seng naik 7,2 persen, indeks Shanghai mendapatkan 3,1 persen. Sementara indeks ASX turun 1,2 persen, indeks Nikkei mendatar dan indeks Nikkei mencatat kenaikan 2,2 persen. Sementara data AS tentang klaim pengangguran menjadi sentimen kuat di Wall Street dan indeks Nasdaq. Klaim pengangguran AS untuk per 16 November turun 21.000 menjadi 323.000. Data ini jauh di bawah perkiraan sebelumnya. Hal ini memicu indeks Dow Jones menguat 0,7% menembus level 1600999. Level tersebut untuk pertama kalinya dapat tertembus Dow Jones. Untuk indeks S&P naik 0,8% ke 1795,85 dan indeks Nasdaq melonjak 1,2% ke 3.969,15 (mengutip marketwatch.com dan pasarmodal.inilah.com diakses pada Selasa 6 Januari 2013).

Penelitian ini mendukung pada penelitian sebelumnya yaitu Penelitian Andreas dan Ria Daswan (2011) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa pada bulan Januari Abnormal Return Saham tidak terlalu tinggi. justru tinggi pada bulan Desember yang artinya *January Effect* tidak ada di Indonesia tetapi ada *December Effect*.

5. SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN

Berdasarkan analisis deskriptif yang dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa adanya fenomena *January Effect* pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Saham Shanghai pada periode 2011-2013 tidak dapat dibenarkan, karena menurut pengujian yang telah dilakukan Return, Abnormal Return dan Volume Perdagangan cenderung tinggi pada bulan Maret dibandingkan bulan-bulan lainnya.

Maka yang terjadi pada penelitian ini adalah melainkan *Maret Effect* karena system pembayaran pajak pada saat periode penelitian dilakukan pada bulan Maret maka pengaruh kecenderungan tingkat pengembalian return, Abnormal Return, dan volume perdagangan yang tinggi adalah pada bulan Maret.

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Dari Data yang luas dalam Bursa Saham, sample yang digunakan dalam penelitian ini hanyalah saham-saham Perusahaan yang tercatat pada Indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia dan SSE 50 pada Bursa Saham Shanghai. (2) Dalam penelitian ini hanya meneliti apakah terdapat fenomena *January*

Effect sajapada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Saham Shanghai Saja dari beberapa Bursa Efek yang ada di dunia.

Bagi Peneliti selanjutnya sebaiknya menguji adanya fenomena *January Effect* untuk periode per tahun karena peneliti sebelumnya termasuk penelitian ini dilakukan selama 3 tahun berturut-turut, sehingga tidak dapat dilihat timbulnya fenomena *January Effect* per tahun.

Bagi Investor Indonesia dan Shanghai, disarankan *January Effect* dapat digunakan sebagai acuan untuk pengambilan keputusan investasi karena dari hasil pengujian terbukti Adanya perbedaan Return-saham perusahaan yang tercatat pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia, antara bulan Januari dengan bulan Sebelumnya. Bagi Emiten, diharapkan dari hasil penelitian ini nantinya dapat digunakan emiten yang nantinya dapat memberikan informasi untuk pengambilan keputusan menjual saham dengan melihat hasil Uji hipotesis yang sudah dilakukan.

DAFTAR RUJUKAN

- Aria dan Utami., 2012, 'Analysis of January Effect in Indonesian Banking Sector During the Period of 2005-2012', *Journal of Economic, Finance and Administrative Sciences*.
- Artikel berjudul Pasar Modal Inilah, <www.marketwatch.com>, diakses 06 Januari 2015.
- Daniel, Hermawan dan Sukmawati, 2002, 'Overreact Hypothesis dan Price Earning Ratio Anomaly Saham-saham Sektor Manufaktur di BEJ', *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, dan Ekonomi*, 2 (1), pp. 57-76.
- Eduardus, Tandelilin, 2011, *Analisa Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Jogiyanto Hartono, 2014, *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*, Edisi Ke-delapan, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Jones, Charlie 2009, *Investment Analysis and Management*, California: Jhon Wiley and Son.
- Nurul Fauzi, 2007, 'Analisis Fenomena Anomali Pasar January Effect dan Korelasi diantara Tiga Emerging Stock Market Asia Periode 2000-2006', *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 2 (2), pp. 63-77.
- Panca, 2006, 'Pengujian January Effect terhadap Return Saham', *Jurnal FE UTY*.
- Sukamulya dan Daniel, H 2001, 'Pengujian January Effect Terhadap Return Saham Manufaktur', *Jurnal Empirika*, (28), 183-204.
- Suad, Husnan dan Eni, Pudjiastuti, 2011, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, (Edisi 6 ed.), Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Tjipto, D dan Hendy, M 2001, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan tanya jawab*, Jakarta Salemba Empat.
- Wibowo dan Wahyudi, 2005, 'Pengujian Tuntas atas Anomali Pola Harian dan Efek Akhir Pekan pada Return dan Volatility IHSG dan LQ-45 (1994-2004)', *In Usahawan*, pp. 16-25.
- www.bapepam.com, diakses 06 Januari 2015.
- www.csindex.com.cn, diakses pada 23 Desember 2014.
- www.ojk.co.id, diakses 06 Januari 2015.

Pengujian
January Effect

Koresponden Penulis

Latanza Hanum Kartikasari dapat dikontak pada e-mail:
latanza@perbanas.ac.id.