

PENGUJIAN ANOMALI PASAR *JANUARY EFFECT* PADA PERUSAHAAN LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA

Ni Made W Pradnyaparamita¹
Henny Rahyuda²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
email: mythaaiedail@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya *abnormal return* saham pada bulan Januari dan bulan lainnya di perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian menggunakan program SPSS melalui uji t, menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* saham tertinggi terjadi pada bulan Januari yakni sebesar -0,02055 dan terendah pada bulan lainnya yaitu sebesar -7,23661. Hasil pengujian menunjukkan antar dua variabel adalah sebesar -0,210 dengan signifikansi $0,075 > 0,05$ artinya tidak ada hubungan korelasi antara sebelum dan sesudah *January Effect*. Terjadi peningkatan *abnormal return* saham sebesar 0,2102 atau 0,04 akibat adanya fenomena *January Effect*. Rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *January Effect* pada periode Februari 2009 – Januari 2014 yaitu sebesar -7,216 dengan *standard deviation* sebesar 14,618, t sebesar -4,454 dengan signifikansi sebesar 0. Signifikansi (*2-tailed*) menunjukkan $0,000 < 0,05$, maka terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham bulan Januari dengan bulan selain Januari pada perusahaan LQ45 di BEI selama periode penelitian.

Kata kunci: *return, abnormal return, january effect*

ABSTRACT

This experiment aims to determine the presence of abnormal stock returns in January and the other in that LQ45 companies listed in Indonesia Stock Exchange. The test results using SPSS through t test, showed that the average abnormal stock returns were highest in January which amounted -0.02055 and lowest in other months is equal to -7.23661. The test results showed between the two variables is -0.210 with a significance of $0.075 > 0.05$ means that there is no correlation anantara before and after the January Effect. An increase in abnormal stock return of 0.2102 or 0.04 as a result of the January effect phenomenon. Abnormal Return on average before and after the January effect in the period February 2009 - January 2014 in the amount of -7.216 with a standard deviation of 14.618, t amounting to -4.454 with a significance of 0. Significance (2-tailed) showed $0.000 < 0.05$, there are significant differences in the abnormal stock returns in January with a month other than January of the LQ45 companies on the stock Exchange during the study period.

Keywords: *return, abnormal return, january effect*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan jembatan antara pihak yang mempunyai kelebihan dana (*investor*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*emiten*). Pasar modal merupakan pasar dari instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta. Berdasarkan dari sisi perusahaan pasar modal berperan sebagai media untuk mencari alternatif sumber dana. Pasar modal perusahaan dapat menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (*obligasi*) maupun surat tanda kepemilikan (saham) sesuai dengan jumlah modal yang dibutuhkan. Pengertian yang lebih spesifik tentang pasar modal yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang bersangkutan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal memiliki peran sentral bagi perekonomian, baik maju maupun tidaknya pasar modal di negara tersebut. Pasar modal telah tumbuh menjadi *leading indicator* bagi ekonomi suatu negara (Fakhrudin, 2001: 1-2).

Husnan (2005:259) mengatakan bahwa konsep pasar modal yang mulai berkembang diantaranya adalah konsep pasar modal efisien. Efisiensi pasar dibedakan menjadi dua bagian, yaitu eksternal dan internal. Istilah eksternal digunakan untuk menunjukkan bahwa pasar berada dalam keadaan seimbang, sehingga keputusan perdagangan saham berdasarkan atas informasi yang tersedia di pasar tidak bisa memberikan keuntungan diatas keuntungan rata-rata atau *abnormal return*, sedangkan istilah internal adalah untuk menunjukkan bahwa

pasar modal tersebut hanya memberikan harga yang benar tetapi juga memberikan jasa yang diperlukan oleh para pembeli dan penjual dengan biaya rendah. Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama pada tahun 1970. Pada konteks ini yang dimaksud dengan pasar adalah pasar modal (*capital market*) dan pasar uang. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, serta dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada.

Fama (1970) mengklasifikasikan pasar efisien kedalam tiga bentuk (*efficient market hypothesis*) antara lain: 1) Pasar efisien bentuk lemah (*weak form*) yaitu, pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lampau. Pasar yang efisien dalam bentuk lemah, maka investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return* karena sudah tercermin pada harga saham saat ini, berbagai kecenderungan harga dapat ditemukan oleh analisis kecenderungan informasi masa lalu. 2) Pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form*) yaitu, pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada satu investor pun yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama. 3) Pasar efisien bentuk kuat (*strong form*) yaitu, pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi (termasuk informasi privat). Pasar yang efisien dalam bentuk kuat,

menunjukkan bahwa tidak ada satu investor pun yang dapat memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi privat (Jogiyanto, 2003).

Berlawanan dengan konsep efisiensi pasar (*efficiency market*), banyak penelitian pada beberapa pasar saham yang menyebutkan adanya beberapa fenomena yang tidak sesuai dengan hipotesis pasar efisien yaitu ditemukannya sejumlah anomali. Anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan menawarkan investor peluang untuk memperoleh *abnormal return*. Anomali muncul pada semua bentuk efisiensi pasar, baik bentuk lemah, semi kuat, maupun bentuk kuat. Anomali ini dapat dieksploitasi untuk menghasilkan *abnormal return*. Anomali merupakan penyimpangan terhadap konsep pasar efisien yang penyebabnya sulit dijelaskan dengan cepat (Alteza, 2007). Pada teori keuangan, anomali pasar diklasifikasikan menjadi empat macam. Keempat anomali tersebut adalah anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*).

Berbagai penelitian dalam bidang pasar modal dan mengenai perilaku keuangan (*behavioral finance*) menyatakan bahwa terdapat beberapa penyimpangan yang terjadi dapat mempengaruhi harga saham. Beberapa penelitian di luar negeri maupun di dalam negeri menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham karena pengaruh bulan perdagangan. Berdasarkan anomali yang ada, anomali musiman (*seasonal anomalies*) merupakan anomali yang paling sering diteliti dalam pengaruhnya terhadap *return* saham perusahaan.

Terjadinya suatu pola musiman harga masa lalu, investor dapat memperoleh *abnormal return*. Salah satu kategori anomali musiman adalah *January Effect*.

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 (As'adah, 2009:3).

Tandelilin (2002) menjelaskan *january effect* dengan mikrostruktur. Pencatatan *return* umumnya menggunakan harga penutupan setiap bulan atau dengan rata-rata harga penawaran dan permintaan jika saham tidak aktif diperdagangkan. Perdagangan terakhir di bulan Januari umumnya berada pada harga penawaran. Pada akhir tahun banyak manajer investasi yang menyarankan investor untuk menjual sekuritas yang mengalami kerugian sebelum akhir tahun, dan pada awal tahun akan membeli sekuritas tersebut kembali. Tindakan ini akan menciptakan *tax loss* untuk investor. Tindakan menjual di akhir Desember dan membeli di awal Januari inilah yang menyebabkan penurunan harga di akhir tahun dan kenaikan di awal tahun, sehingga akan menciptakan *return* yang tinggi di bulan Januari (Tandelilin, 2002).

January effect dapat terjadi karena *window dressing*, *tax-loss selling* dan *small stock's betta*. *Window dressing* memiliki tujuan untuk memperbaiki laporan kinerja portofolio saham. *Window dressing* dilakukan oleh manajer keuangan yang mempunyai tanggung jawab atas laporan kinerja portofolio saham yang

bersangkutan. Chontigeat dan Pandey (2005) menyatakan *tax-loss selling* merupakan menjual saham dengan nilai kerugian besar di akhir tahun. Hal ini bertujuan untuk mempercantik laporan keuangan yang kemudian berdampak kepada penurunan pembayaran hutang pajak. Menurut Pratomo (2007) *small stock's beta* merupakan kecenderungan lebih besar terjadinya *january effect* di perusahaan dengan kapitalisasi yang kecil. Beberapa peneliti sebelumnya menemukan bahwa sebagian besar beta saham dengan kapitalisasi kecil memiliki kecenderungan naik lebih banyak dari pada perusahaan berkapitalisasi besar.

January effect dapat ditunjukkan dengan adanya *return* yang tidak normal atau *abnormal return* yang diperoleh investor. Penelitian Peter Ndi Wichira (2012) tentang keuntungan bulanan saham pada Bursa Saham Nairobi tentang adanya *abnormal return* saham yang signifikan di bulan Januari dan penelitian Fedrik Sangberg dan Kerstin Nilsson (2011) tentang *return* yang lebih tinggi pada bulan Januari di Bursa Efek Stockholm. Penelitian di Indonesia dilakukan oleh Indah dan Maria (2013) dan Wulandari (2014) juga menemukan hal yang serupa yaitu adanya *abnormal return* yang tinggi pada bulan Januari di Bursa Efek Indonesia pada kelompok saham LQ45. Penelitian, Rofiq (2013) juga menemukan hal yang serupa yaitu adanya *january effect* pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia.

Suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan isyarat bagi pasar, yaitu pasar diharapkan dapat bereaksi dengan informasi tersebut. Reaksi ini dapat diukur dengan *abnormal return*. Apabila *abnormal return* digunakan maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai

kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Artinya, apabila *january effect* terjadi maka para investor dapat menikmati *abnormal return*.

Tidak semua bursa efek menunjukkan adanya *january effect*. Ada beberapa periode saja yang bisa ditemukan adanya *january effect* dan ada pula yang tidak sama sekali. Studi empiris yang dilakukan oleh Ahmad dan Ahmed (2014) yang tidak menemukan ada perubahan *return* pada bulan Januari di Bursa Saham Karachi (KSE). Sejalan dengan hal tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Luhan *et al.* (2011) di Pasar Modal Ceko (Bursa Efek Praha), A.F.M. Ahsan dan Sarkar (2013) di Bursa Efek Dhaka (DSE) dan Bundoso (2008) di Bursa Efek Mauritius. Hal ini sejalan dengan tidak ditemukannya *january effect* di Indonesia oleh As'Adah (2009) di Jakarta Islamic Index dan Wijaya (2013) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Para investor harus hati-hati dalam memaksimalkan masalah anomali pasar ini sebagai suatu alat dalam mengambil keputusan investasi. Tidak ada jaminan bagi para investor bahwa anomali pasar akan membantu mereka dalam memperbaiki keputusan investasi karena hasil pengujian empiris mengenai anomali pasar ini bukan merupakan strategi investasi sesungguhnya. Terjadinya berbagai kesimpulan yang berbeda-beda dari penelitian sebelumnya mengenai *january effect* dari berbagai negara, tentunya penelitian tentang dampak *january effect* kiranya cukup menarik untuk diteliti di pasar modal Indonesia terutama pada perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan pertimbangan saham-saham dalam indeks LQ45 memiliki tingkat

liquiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi, serta aktif diperdagangkan sehingga menjadi indeks saham yang peka terhadap masuknya informasi-informasi ke dalam pasar.

Berdasarkan uraian tersebut, tentunya *january effect* sangat menarik untuk diteliti. Menindaklanjuti penelitian Wulandari (2014) yang meneliti *january effect* periode 2009 sampai dengan 2013, juga karena isu pemilihan presiden yang baru di tahun 2009 dan menjadi fenomena kebijakan-kebijakan apa yang akan dilakukan di tahun 2010 serta jatuhnya perekonomian Yunani dan negara-negara Eropa lainnya di tahun 2011. Pada tahun 2012 sendiri menjadi tahun yang memiliki *trading volume* yang tinggi serta adanya pemilihan gubernur DKI Jakarta. Terjadinya fenomena Pemerintah Amerika Serikat tutup ditahun 2013 dan jatuhnya nilai Rupiah terhadap dolar Amerika Serikat pada pertengahan tahun 2013 membuat pergejolakan terhadap perekonomian terutama pada perusahaan asing yang menggunakan mata uang dolar Amerika Serikat.

Fenomena-fenomena yang terjadi hingga awal tahun 2014 dimana pada tahun 2014 ini pula akan berlangsungnya pemilihan presiden yang baru yang mana pada kala itu Joko Widodo digadang-gadang menjadi calon presiden selanjutnya, yang mana pada kala itu beliau sangat disorot karena beliau pernah menjadi salah satu dari 50 pemimpin terhebat dunia terbaik versi majalah *Fortune*. Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya perbedaan *abnormal return* saham pada bulan Januari dan bulan lainnya pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Saham adalah salah satu instrumen pasar keuangan yang paling dominan diperdagangkan. Saham didefinisikan sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Sekuritas (saham) sebagai secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Husnan, 2005).

Intensitas transaksi setiap sekuritas di pasar modal berbeda satu sama lain. Sebagian sekuritas memiliki frekuensi yang tinggi dan aktif diperdagangkan, sementara sekuritas yang lain memiliki frekuensi yang relatif rendah dan bersifat pasif. Perbedaan-perbedaan tersebut menyebabkan perkembangan dan tingkat likuiditas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) kurang mencerminkan kondisi riil yang terjadi di Bursa Efek Indonesia. Permasalahan tersebut dapat terpecahkan dengan dibentuknya indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Indeks LQ45 adalah gabungan dari saham-saham yang terdiri dari 45 saham di Bursa Efek Indonesia dengan tingkat likuiditas yang tinggi, kapitalisasi pasar yang besar, serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan (Jogiyanto, 2010:570).

Konsep pasar modal yang mulai berkembang diantaranya adalah konsep pasar modal efisien. Husnan (2005:259) menyatakan pasar yang efisien harga-

harga *asset* atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang *asset* dan sekuritas tersebut. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tak seorangpun, baik individu maupun investor institusi, akan memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, serta dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau *stock price reflect all available information*.

Anomali adalah penyimpangan terhadap konsep pasar efisien yang penyebabnya sulit dijelaskan dengan cepat (Alteza, 2007). Dalam teori keuangan, Levi (dalam Alteza, 2007) anomali pasar diklasifikasikan menjadi empat macam. Keempat anomali tersebut adalah anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Menurut Jones (2014), anomali pasar merupakan teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan atau bertentangan dengan konsep pasar modal yang efisien dan penyebab kejadian tersebut tidak dapat dijelaskan dengan mudah.

Berlawanan dengan konsep pasar efisien, banyak peneliti pasar yang menemukan adanya sejumlah anomali, yaitu kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh *abnormal return*. Anomali musiman (*seasonal anomalies*) merupakan anomali yang paling sering diteliti. *january effect* merupakan salah satu kategori anomali musiman.

Darmadji (2006) mengatakan bahwa *january effect* merupakan istilah yang menunjukkan bahwa bulan Januari setiap tahun umumnya menunjukkan tingkat

pengembalian yang tinggi. Fauzi (2007) menyatakan *january effect* merupakan suatu kondisi anomali yang terjadi di pasar modal dimana pada bulan Januari terjadi kecenderungan rata-rata pengembalian bulanan saham pada bulan ini lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. Kecenderungan ini, biasanya lebih terlihat pada saham dengan nilai kapitalisasi yang kecil. *Return* saham dapat dikatakan cenderung naik di minggu-minggu awal bulan Januari.

Penelitian yang dilakukan banyak menemukan bahwa pada bulan Januari terdapat *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya serta ini biasanya terjadi pada saham yang nilainya kecil (*small stock*). Fama (1991) dalam Tandelin (2010:230) menemukan pada periode 1941-1981 *return* di bulan Januari lebih tinggi dibanding dengan bulan-bulan lainnya, dan perbedaan yang lebih besar terjadi pada saham yang nilai kapitalisasi pasarnya kecil. Fama juga menemukan hal yang sama pada periode 1982 sampai Januari 1991, tetapi perbedaan *return* di bulan Januari untuk *small stock* dan *large stock* tidak terlalu besar. *Return* tak normal di bulan Januari untuk *small stock* umumnya relatif lebih tinggi pada hari-hari di awal bulan.

Beberapa peneliti sebelumnya telah menemukan anomali ini diantaranya adalah Fitriyani dan Sari (2013) menyatakan bahwa fenomena *january effect* terjadi selama periode penelitian yaitu 2009 sampai 2011 ditandai dengan adanya *return* pasar pada bulan Januari lebih tinggi dan signifikan. Nilai *abnormal return* tinggi di awal bulan Januari dan rendah di bulan Desember. Yoga (2010) juga menyatakan bahwa *abnormal return* positif terjadi di bulan Januari. Wulandari (2014) menemukan rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi pada bulan Januari.

Sangberg dan Nilsson (2011) juga menemukan adanya fenomena *january effect* di Bursa Efek Stockholm, begitu pula Peter Ndi Wachira (2012) juga menemukan hal yang sama di Bursa Efek Nairobi. Artinya penelitian ini telah membuktikan secara empiris bahwa terdapat fenomena *January Effect* pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2014.

H₁: Terdapat perbedaan *abnormal return* pada bulan Januari dan bulan lainnya di perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dimana menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik yang bertujuan untuk menguji hipotesis (Bambang dan Nur, 1999:12). Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini merupakan penelitian deduktif yaitu tipe penelitian hipotesis melalui validasi teori atau pengujian aplikasi teori pada keadaan tertentu (Bambang dan Nur, 1999:23). Berdasarkan karakteristik masalah, penelitian ini termasuk ke dalam penelitian kausal komparatif yaitu tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat dari dua variabel atau lebih (Bambang dan Nur, 1999:27).

Ruang lingkup wilayah pada penelitian ini adalah saham-saham di Bursa Efek Indonesia dan tergolong ke dalam kelompok saham LQ45 selama periode penelitian pada periode Februari 2009 sampai dengan Januari 2014. Objek penelitian merupakan suatu sifat dari obyek yang ditetapkan oleh peneliti untuk memperoleh sebuah kesimpulan (Sugiyono, 2010). Obyek penelitian dalam

penelitian ini adalah saham-saham di Bursa Efek Indonesia dan masuk berturut-turut dalam kelompok saham LQ45 untuk periode Februari 2009 sampai dengan Januari 2014.

Variabel yang digunakan adalah *abnormal return* saham pada bulan Januari dan pada bulan selain Januari pada kelompok saham yang masuk berturut-turut dalam kelompok saham LQ45 untuk periode Februari 2009 sampai dengan Januari 2014. *Return* saham yang digunakan adalah *return* realisasi (*actual return*) yang merupakan *capital gain/capital loss* yaitu selisih antaraharga saham periode saat ini dengan harga saham pada periode sebelumnya, pada perusahaan yang masuk berturut-turut ke dalam kelompok saham LQ45 periode Februari 2009 sampai dengan Januari 2014. Secara matematis *actual return* dapat diformulasikan sebagai berikut (Jogiyanto, 2010).

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- R_{it} = *return* saham i pada periode t (Rupiah)
- P_t = harga investasi sekarang (Rupiah)
- P_{t-1} = harga investasi periode lalu (t-1) (Rupiah)

Return saham yang diperoleh untuk bulan selain Januari kemudiandirataratakan sehingga diperoleh nilai *return* saham selain bulan Januari selama sepuluh semester, untuk *return* bulan Januari sendiri akan dibiarkan untuk dibandingkan dengan bulan selain Januari.

Menurut Jogianto (2010:205) *return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Cara menghitung *expected return* yaitu dengan menggunakan *return* indeks pasar

LQ45, yaitu selisih antara indeks pasar LQ45 pada bulan ini dengan indeks pasar LQ45 bulan mendatang, maka rumusnya adalah sebagai berikut.

$$R_{M,T} = \frac{\text{Indeks LQ45}_t - \text{Indeks LQ45}_{t+1}}{\text{Indeks LQ45}_{t+1}} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

$R_{M,T}$ = *return market* (Rupiah)

Menurut Jogiyanto (2010:94) *abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap *return* ekspektasi (*expected return*). Secara matematis *abnormal return* dapat diformulasikan sebagai berikut.

$$AR_{it} = R_{it} - (E)R_{it} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

AR_{it} = *Abnormal return* (Rupiah)

R_{it} = *Return* saham masing-masing perusahaan (Rupiah)

$(E)R_{it}$ = *Expected return* (Rupiah)

Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah harga penutupan saham dari saham-saham yang masuk ke dalam perhitungan indeks LQ45 periode Februari 2009 hingga Januari 2014 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data kualitatif yang digunakan adalah informasi mengenai konsep pasar efisien, anomali-anomali pasar, serta data mengenai daftar saham yang termasuk ke dalam perhitungan indeks LQ45 periode Februari 2009 hingga Januari 2014 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder diperoleh dari hasil pengumpulan dan pengolahan pihak lain. Data-data tersebut antara lain perkembangan harga saham yang masuk dalam kelompok

LQ45 selama periode Februari 2009 sampai dengan Januari 2014 yang diakses melalui website Bursa Efek Indonesia dan *Yahoo Finance*.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham di Bursa Efek Indonesiayang masuk dalam kelompok LQ45, karena kelompok saham LQ45 merupakan kelompok saham yangmemiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi, serta aktif diperdagangkan sehingga menjadi indeks saham yang peka terhadap masuknya informasi-informasi ke dalam pasar. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode metode *porposive sampling*, yaitu teknik pengumpulan sampel dengan cara sengaja pada kaedah saham perusahaan LQ45 yang terus menerus muncul periode Februari 2009-Januari 2014 yaitu sebanyak 22 perusahaan.

Tabel 1.
Penentuan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45	45
2	Perusahaan yang tidak secara terus menerus muncul dalam Indeks LQ45	23
Total Sampel		22

Sumber: www.idx.co.id, 2017

Metode pengumpulan data yang dilakukan dengan observasi non partisipan, yaitu suatu cara pengumpulan data dengan mengadakan pengamatan langsung terhadap suatu obyek dalam suatu periode tertentu dan mengadakan pencatatan secara sistematis tentang hal-hal tertentu yang diamati di mana pengobservasi tidak ikut terlibat dalam kegiatan yang diobservasi. Observasi dilakukan dengan mengumpulkan buku dan jurnal berkaitan dengan analisis *january effect* yang memuat pembahasan terkait sehingga memperoleh dasar teori dan informasi yang mendukung. Data yang dikumpulkan meliputi pengumpulan data perkembangan

harga saham yang masuk dalam kelompok LQ45 selama periode Februari 2009 sampai dengan Januari 2014, seperti melalui *website* Bursa Efek Indonesia (IDX) dan *Yahoo Finance*.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda *t-test* untuk menguji signifikansi perbedaan *abnormal return* bulan Januari dengan bulan lainnya. Uji beda yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda *t* berpasangan (*paired sample t-test*). Uji beda *t-test* digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda (Ghozali, 2011: 55-56). Uji beda *t-test* dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan rata-rata dua sampel atau rumusnya dapat ditulis sebagai berikut:

$$t = \frac{\text{Rata-rata sampel pertama} - \text{rata-rata sampel kedua}}{\text{Standar error perbedaan rata-rata kedua sampel}} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Secara umum pasar modal dapat diartikan sebagai pasar yang memperjualbelikan produk berupa dana yang bersifat abstrak. Pada 13 Juli 1992, Bursa Efek Indonesia yang saat itu masih bernama Bursa Efek Jakarta (BEJ) diswastakan dan mulai beroperasi sebagai pasar saham di Indonesia yang merupakan sebuah awal pertumbuhan baru. Pada penelitian ini, saham yang menjadi sampel penelitian adalah saham yang terberturut-turut masuk ke dalam indeks LQ45 untuk periode Februari 2009 – Januari 2014. Saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ45 adalah saham-saham perusahaan terpilih dengan kapitalisasi pasar dan tingkat likuiditas yang tinggi. Saham-saham yang menjadi sampel penelitian ditampilkan dalam Tabel 2.

Tabel 2.
Daftar Perusahaan yang Berturut-turut Masuk ke Indeks LQ45 Periode
Februari 2009 – Januari 2014

No	Kode Saham	Nama Saham
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADRO	Adaro Energy Tbk
3	ASII	Astra International Tbk
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk
5	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
7	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
9	INCO	International Nickel Indonesia Tbk
10	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
11	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
12	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
13	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
14	KLBF	Kalbe Farma Tbk
15	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
16	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk
17	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
18	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
19	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
20	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
21	UNTR	United Tractors Tbk
22	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber : Data diolah, www.idx.co.id, 2015

Hasil *abnormal return* pada perusahaan-perusahaan yang berturut-turut masuk ke dalam indeks LQ45 selama periode Februari 2009 sampai Januari 2014. Pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji beda t berpasangan (*paired sampel t-test*), dimana uji beda *t-test* digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Kedua sampel data ini yaitu *abnormal return* bulan lainnya (Februari, Maret, April, Mei, Juni, Juli, Agustus, September, Oktober, November, dan Desember) dan *abnormal return* bulan Januari. Pada bulan lainnya digunakan proksi *average abnormal return* sebab pengujian data ini menggunakan dua kelompok data yaitu bulan lainnya dan bulan Januari.

Analisis deskriptif dilakukan sebelum melakukan pengujian hipotesis agar dapat diketahui gambaran umum mengenai sampel yang diteliti. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *january effect* terhadap *abnormal return* saham di indeks LQ45. Pada penelitian ini variabel *abnormal return* saham menggunakan proksi *average abnormal return* di bulan lainnya maka dilakukan analisis deskriptif terhadap *average abnormal return* pada bulan lainnya (Februari, Maret, April, Mei, Juni, Juli, Agustus, September, Oktober, November, dan Desember) dan *abnormal return* pada bulan Januari dari perusahaan-perusahaan yang berturut-turut masuk ke indeks LQ45 selama periode Februari 2009 hingga Januari 2014. Hasil analisis deskriptif *average abnormal return* pada bulan lainnyadan *abnormal return* pada bulan Januari dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3.
Hasil Analisis Deskriptif Average Abnormal Return pada Bulan Lainnya dan Abnormal Return pada Bulan Januari Periode Februari 2009 sampai Januari 2014

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR Bulan lainnya	110	-36,461	,765	-7,23661	14,600247
AR Januari	110	-,490	,210	-,02055	,084700
Valid N (listwise)	110				

Sumber: Hasil Olahan SPSS, 2016

Pada Tabel 3 menunjukkan hasil statistik deskriptif *abnormal return* saham selama periode Februari 2009 hingga Januari 2014 *abnormal return* tertinggi terjadi pada bulan Januari yaitu sebesar -0,02055 dan hal yang sebaliknya terjadi pada bulan lainnya yaitu sebesar -7,23661. Nilai maksimum dan minimum terendah menunjukkan *abnormal return*, terendah selama periode penelitian terjadi pada bulan lainnya sebesar -36,461 dan nilai *abnormal return* tertinggi selama periode penelitian juga terjadi pada lainnya, yaitu sebesar 0,765.

Nilai deviasi standar terkecil jatuh pada bulan Januari, yaitu sebesar

0,084700. Informasi tersebut menunjukkan bahwa bulan Januari memiliki tingkat risiko perdagangan paling rendah dibandingkan bulan lainnya. Sebaliknya terjadi pada bulan lainnya yang memiliki nilai deviasi standar yang kecil yaitu sebesar 14,600247 yang menunjukkan bahwa tingkat bulan lainnya memiliki tingkat risiko perdagangan yang tinggi.

Pada penelitian ini, peneliti mengajukan hipotesis yaitu terdapat perbedaan *abnormal return* pada bulan Januari dan bulan lainnya (Februari, Maret, April, Mei, Juni, Juli, Agustus, September, Oktober, November, dan Desember) perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Pengujian hipotesis ini dimaksudkan untuk melihat apakah ada reaksi dari perusahaan-perusahaan terdaftar di BEI yang masuk secara berturut-turut ke dalam indeks LQ45 yang terhadap *january effect* selama periode Februari 2009 sampai dengan Januari 2014. Untuk mendapatkan hasil tersebut, hipotesis ini diuji dengan menggunakan uji *Paired Samples T Test*. Hasil dari pengujian *Paired-Samples T Test* yaitu untuk mengetahui pola dan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *january effect* dengan menggunakan model *Mean-Adjusted Return* pada Tabel 4.

Tabel 4.
Hasil Uji Beda Rata-rata *Abnormal Return* pada Model *Mean Adjusted Return* Sebelum dan Sesudah *January Effect* Periode Februari 2009 – Januari 2014

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AR Bulan lainnya	-7,23661	110	14,600247	1,392079
	AR Januari	-,02055	110	,084700	,008076

Sumber: Hasil Olahan SPSS, 2016

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan program SPSS Tabel 4 menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* saham tertinggi terjadi pada bulan Januari yakni sebesar -0,02055 dan terendah pada bulan lainnya (Februari, Maret,

april, Mei, Juni, Juli, Agustus, September, Oktober, November, dan Desember) yaitu sebesar -7,23661.

Tabel 5.
Hasil Uji Korelasi Sebelum dan Sesudah *January Effect* Periode Februari 2009 – Januari 2014

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	AR Bulan lainnya & AR Januari	110	-,210	,075

Sumber: Hasil Olahan SPSS, 2016

Hasil pengujian korelasi pada Tabel 5 menunjukkan bahwa korelasi antar dua variabel adalah sebesar -0,210 dengan sig sebesar 0,075 dimana 0,075 lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa tidak ada hubungan korelasi antara sebelum dan sesudah *january effect*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terjadi peningkatan *abnormal return* saham sebesar $0,210^2$ atau sebesar 0,04 atau 4 persen sebagai akibat dari adanya fenomena *january effect*. Terjadinya fenomena *january effect* dapat disebabkan oleh keberadaan perusahaan-perusahaan yang gemar melakukan *window dressing*, terjadinya *tax-loss selling*, serta terjadinya *small stock's beta*.

Tabel 6.
Hasil Uji Beda Rata-rata *Abnormal Return* pada Model *Paired-Samples T Test* Sebelum dan Sesudah *January Effect* Periode Februari 2009 – Januari 2014

		Paired Differences				T	Df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	AR Bulan lainnya - AR Januari	-7,216	14,618	1,394	-9,979	-4,454	-5,177	109	,000

Sumber: Hasil Olahan SPSS, 2016

Hasil uji pada Tabel 6 menggunakan pengujian *Paired-Samples T Test* di atas, dapat disimpulkan bahwa pada periode pengamatan sebelum dan sesudah *january effect* memiliki data-data yaitu rata-rata *abnormal return* sebelum dan

sesudah *january effect* pada periode Februari 2009 sampai Januari 2014 yaitu sebesar -7,216 dengan *standard deviation* sebesar 14,618, t sebesar -4,454 dengan signifikansi sebesar 0. Signifikansi (*2-tailed*) menunjukkan 0,000 dimana $0 < 0,05$, maka terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham bulan Januari dengan bulan selain Januari pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Artinya, *january effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia khususnya pada perusahaan LQ45, oleh karena itu Bursa Efek Indonesia khususnya pada indeks LQ45 untuk periode Februari 2009 sampai Januari 2014 pasar efisien dalam bentuk lemah. Berdasarkan hasil yang demikian, dapat dikatakan bahwa hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham bulan Januari dengan bulan lainnya (Februari, Maret, April, Mei, Juni, Juli, Agustus, September, Oktober, November, dan Desember) pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.

Hasil penelitian ini menunjukkan terjadinya *january effect* di Bursa Efek Indonesia khususnya pada perusahaan-perusahaan yang berturut-turut masuk ke dalam indeks LQ45 selama periode Februari 2009 sampai Januari 2014. Fenomena ini sejalan dengan penelitian Julia Chou (2011) di pasar sekuritas NYSE, Amex, dan Nasdaq yang menemukan adanya pola *abnormal return* saham yang signifikan pada bulan Januari dan bulan lainnya. Penemuan terdapatnya *january effect* juga terjadi pada penelitian Peter Ndiichira (2012) di Nairobi *Stock Exchange*.

Hasil analisis deskriptif menunjukkan *abnormal return* sangat tinggi pada

bulan Januari dibandingkan dengan bulan lainnya. Searah pula dengan hasil pengujian *Paired-Samples T Test* yang menunjukkan adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada bulan Januari dan bulan lainnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2014) menyatakan bahwa terdapat fenomena *january effect* pada indeks LQ45 dimana rata-rata keseluruhan *abnormal return* tertinggi terjadi pada bulan Januari. Fitriani dan Sari (2013) juga menemukan hasil penelitian yang serupa dimana terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara bulan Januari dan bulan selain Januari di Bursa Efek Indonesia pada indeks LQ45 tahun 2009 sampai 2011.

Adanya perbedaan *abnormal return* saham pada bulan Januari disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya adalah penjualan saham pada akhir tahun untuk mengurangi pajak (*tax-loss selling*), para investor menjual sekuritas yang mengalami kerugian sebelum akhir tahun dan pada awal tahun akan membeli kembali sekuritas tersebut kembali, tindakan menjual di akhir Desember dan membeli di awal Januari inilah yang menyebabkan penurunan harga di akhir tahun dan kenaikan di awal tahun. Selain karena *tax-loss selling* juga kemungkinan terdapat beberapa alasan diantaranya adalah merealisasikan *capital gain*, dimana para investor membeli saham dengan harga murah pada bulan Januari dan menjual dengan harga yang tinggi pada akhir tahun. Selain hal tersebut, *window dressing* juga dapat menjadi faktor penyebab terjadinya *January Effect* ini, dimana hal ini *window dressing* memiliki tujuan yang hampir sama dengan *tax-loss selling* yaitu agar kinerja portofolio saham yang dilaporkan pada akhir tahun akan tampak bagus dengan cara menjual yang memiliki kapitalisasi buruk di akhir tahun dan

membeli saham berkapitalisasi baik di awal tahun.

LQ45 merupakan kelompok indeks saham yang memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi, serta aktif diperdagangkan sehingga menjadi indeks saham yang peka terhadap masuknya informasi-informasi ke dalam pasar. Pada penelitian ini disebutkan bahwa kelompok saham LQ45 untuk periode Februari 2009 – Januari 2014 terdapat *abnormal return* saham pada bulan Januari (*january effect*) yang artinya kelompok saham LQ45 periode Februari 2009 – Januari 2014 dapat dikatakan sebagaipasar efisien dalam bentuk lemah, hal ini disebabkan oleh tingginya *return* negatif pada tahun 2012 (dapat dilihat pada tabel 4.2). Tingginya *return* negatif ini disebabkan olehharga penutupan saham yang sangat signifikan pada tahun 2012. Pemicu penutupan harga saham yang tinggi ini disebabkan oleh beberapa faktor, diantaranya adalah terjadinya krisis *sub prime mortgage* di Amerika Serikat berkepanjangan yang menyebabkan *Federal Reserve* melakukan kebijakan *quantitative easing* yang dimulai pada Maret 2009 sampai dengan September 2012 pada akhirnya memberikan dampak ekonomi yang cukup signifikan terhadap negara-negara *emerging market* dimana Indonesia merupakan salah satu dari negara *emerging market* yang menyebabkan derasnya arus investasi yang masuk pada pasar modal Indonesia, dampak ini sangat signifikan pada bulan September 2012 hingga awal bulan Januari 2013, selain itu adanya pemilihan Gubernur Jakarta dari Juli hingga September 2012 akan menjadi pusat perhatian pelaku ekonomi mengingat Jakarta merupakan ibu kota negara sekaligus sebagai pusat kegiatan ekonomi di Indonesia, dan sisanya disebabkan oleh faktor lain.

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil pengujian pengaruh *January Effect* terhadap *abnormal return* saham memberikan kesimpulan yaitu rata-rata keseluruhan *abnormal return* saham tertinggi terjadi pada bulan Januari dan terendah terjadi pada bulan lainnya. Berdasarkan hasil yang diperoleh dari pengujian *Paired-Samples T Test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham bulan Januari dengan bulan lainnya.

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil analisis adalah bagi investor agar memperhatikan dan mempertimbangkan bulan perdagangan dalam menyusun strategi transaksi jual beli saham agar dapat memperoleh *return* maupun *abnormal return* yang tinggi. Investor dapat memanfaatkan awal tahun di mana harga saham sedang rendah untuk membeli saham dan melakukan penjualan di akhir tahun untuk mendapatkan keuntungan dari selisih harga saham.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya menggunakan *return*, *expected return*, dan *abnormal return* saham realisasi sementara ada banyak variabel dalam pasar modal yang dapat digunakan. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat mempertimbangkan penggunaan variabel lain untuk mengetahui bagaimana pengaruhnya terhadap *abnormal return* yang dapat memberikan keuntungan lebih pada investor. Keterbatasan pada penelitian ini adalah hanya menggunakan perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ45 selama periode Februari 2009 sampai Januari 2014 sebagai populasi penelitian. Penelitian selanjutnya diharapkan mampu memperluas jenis perusahaan sekaligus periode pengamatan, sehingga mampu memberikan kontribusi penelitian bagi seluruh

perusahaan maupun investor.

REFERENSI

- Ahmad, Tauseef., and Ahmed, Syed Nisar. 2014. The January Effect on Stock Market. *European Academic Research*, 1(11): 3817-3825.
- Ahmed, Huson Joher Ali. 2009. The day of the week, turn of the month and January Effect on stock market volatility and volume : Evidence from Bursa Malaysia. *Journal of Daekin University*, 6(3): 1-16.
- Ahsan, A. F. M. Mainul., dan Sarkar, Ahasan H. 2013. Does January Effect Exist in Bangladesh?. *Intenational Journal of Business Management*, 8(7): 1833-8119.
- Alteza, Muniya. 2007. Efek Hari Perdagangan terhadap Return Saham : Suatu Telaah atas Anomali Pasar Efisien. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 3(1): 31-43.
- As'adah, Luluk. 2009. Pengaruh January Effect terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan pada Saham di Jakarta Islamic Index (JII). *Skripsi Jurusan Mu'amalah pada Fakultas Syari'ah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta*.
- Bohl, Martin T., and A. Salm ,Christian. 2009. The Other January Effect : Intenational Evidence. *Journal of Accounting and Finance*, 5(5): 1-18.
- Bundoo, S. K. 2008. An Analysis Of The Day Of The Week Effect And The January Effect on The Stock Exchange of Mauritius. *African Journal of Accounting, Economics, Finance and banking Research*, 2(2): 20-37.
- Chotigeat T., Pandey I.M. 2005. Seasonality in Asia's Emerging Markets: India and Malaysia. International Trade and Finance Association, *Journal of International Trade and Finance Association Conference*, 10(4): 87-102.
- Chou, Julia. 2011. The value premium and the January effect. *International Journal of Finance*, 37(6): 517-536.
- Darmadji., dan H, Fakhrudin M. 2006. *Pasar Modal di Indonesia pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba empat.
- Fakhruddin, M., dan M. Sopian H. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Buku Satu. Jakarta: Gramedia.
- Fama, E, F.1970. Papers and Proceeding of The Twenty Eighth Annual Meeting of The American Finance Association New York, N.Y. *The Journal of*

Finance, 25(2): 28-30.

Fama. 1991. Efficient Capital Market II. *Journal of Finance*, 46(3): 573-617.

Fauzi, Nurul. 2007. Analisis Fenomena Anomali Pasar January Effect dan Korelasi diantara Tiga Emerging Stock Market Asia Periode 2000-2006. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 2(2): 63-77.

Johanes, Charles P. 1996. *Investments Analysis and Management*. Fifth Edition. New York: NY : John Wiley & Sons, Inc.

John, Margret Mwikali. 2012. January Effect on Stock Exchange Return : Evidence from Nairobi Securities Exchange a Management Research Project Submitted in Partial Fulfillment of The Requirement of Master of Business Administration, School of Business, university of Nairobi. *Kenya Journal of Finance*, 9(4): 1-50.

Luhan, Jan.,Niivotná, Veronika., and Obrová, Vladéna. 2011. The January Effect at The Czech Capital Market. *The Journal of Intellectual Economics*, 4(12): 602-612.

Maliasari, Karina. 2012. Pengaruh January Effect dan Relogasky Effect terhadap Abnormal Return saham dan Trading Volume Activity (Studi pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *E-Journal Universitas Brawijaya*, 5(4): 1-18.

Mylonakis, John. 2009. The 'January Effect' result in the Athens Stock Exchange (ASE). *Global Journal of Finance and Banking Issues*, 2(2): 44-55.

Nursanti, Devita. 2013. Analisis perbedaan January Effect dan Relogasky Effect pada Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013. *E-Jurnal Universitas Slamet Riyadi* 11(2): 1-7.

Pratomo, Agus Wahyu. 2007. January Effect dan Size Effect pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode 1998-2005. *Tesis* pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Rofiq, Aunur. 2013. Analisis January Effect terhadap Return Saham Perusahaan Otomotif yang Tercatat di BEI Tahun 2010-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(10): 1-11.

Sangberg, Fredrik., dan Nilsson, Kerstin. 2011. The Contemporaneity of the "January Effect" A study of the Seasonal Anomaly "January Effect" in Sweden. *Journal of Financel*, 15(9): 1-63.

- Stancu, Ion. 2010. Return Seasonality – January Effect. Study case : The Bucharest Stock Exchange. *The Journal Bucharest Academy of Economic Studies*, 5(2): 1-20.
- Susanti, Annisa. 2015. Analisis Pengaruh Kemenangan Pasangan Joko Widodo – Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014 terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Kelompok Saham Indeks LQ45. *E-Jurnal Universitas Negeri Yogyakarta*, 12(8): 1-104.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas.* Edisi 3. Yogyakarta: UPP-YKPN.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D.* Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2002. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi 3.* Yogyakarta: BPFI.
- Verhoeven, Alexander. 2010. The January effect on The Dutch Stock Market. *International Journal of Business Management*, 6(7): 2-31.
- Wachira, Peter Ndi. 2012. The January Effect and Market Return : Evidence from The Nairobi Securities Exchange a Research Project Submitted in Partial Fulfillment of The Requirements for The Award of The Degree of Master of Science in Finance, School of Business University of Nairobi. *Kenya Journal of Finance*, 11(10): 1-48.
- Wardhani, Laksmi Suastika. 2013. Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (*Event Study* pada Saham Anggota Indeks Kompas 100). *E-Jurnal Universitas Brawijaya*, 1(1): 1-16.
- Wijaya, Hadi. 2012. Analisis January Effect pada Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 20(10): 1-7.
- Wołoszyn, Adrian., dan Zarzecki, Dariusz. 2013. The Impact of The January Effect on The IPO Underpricing in Poland. *International Journal of Folia Oeconomica Stetinensia*, 10(10): 121-135.
- Wulandari, Ayu. 2014. Analisis Fenomena January Effect pada Saham LQ 45 yang Listing di BEI Periode 2009-2013. *Jurnal elektronik Universitas Padang*, 15(3): 1-18.
- Yoga. 2010. Analisis Fenomena January Effect terhadap Return Pasar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal STIE Atma Bhakti Surakarta*, 1(2): 1-15.