

ANALISIS JANUARY EFFECT PADA SAHAM PERUSAHAAN INDEKS LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019

ANALYSIS OF JANUARY EFFECT IN LQ45 STOCK INDEX COMPANIES IN INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD 2015-2019

Defrey Ariezal Herlies¹, Mohamad Rafki Nazar, S.E., M.Sc.²

Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

defreyariezal@student.telkomuniversity.ac.id azzamkhansa@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

January effect adalah salah satu anomali musiman yang dapat terjadi di pasar modal Indonesia. *January effect* adalah anomali yang menyajikan *return* saham rendah terjadi di bulan Desember dan *return* saham tertinggi terjadi di bulan Januari. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada perbedaan *return* saham dan *abnormal return* pada bulan Januari dengan bulan selain Januari. Jika terdapat perbedaan antara *return* saham dan *abnormal return* pada bulan Januari dengan bulan lainnya maka *January effect* terjadi begitu pula sebaliknya jika *return* saham dan *abnormal return* bulan Januari tidak menunjukkan perbedaan dengan bulan lainnya maka *January effect* tidak terjadi.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Sampel pada penelitian ini terdiri dari 15 perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* dan secara konsisten masuk kedalam Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji *One Way ANOVA* untuk menguji apakah terdapat perbedaan *return* saham antara bulan Januari dengan bulan selain Januari.

Hasil analisis menggunakan Uji *One Way ANOVA* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* dan *abnormal return* antar kelompok bulan Januari dengan bulan-bulan lainnya sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa fenomena *January effect* tidak terjadi pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Kata Kunci: *January Effect, Return, Abnormal Return, Indeks LQ45.*

Abstract

The January effect is one of the seasonal anomalies that can occur in the Indonesian capital market. The January effect is an anomaly that presents returns low stock occurring in December and the returns highest stock occurring in January. This study aims to determine whether there is a difference between returns stock and abnormal returns in January with months other than January. If there is a difference between returns stock and abnormal returns in January with other months, the January effect occurs and vice versa. If the returns stock and abnormal returns in January do not show any difference with other months, the January effect does not occur.

The data used in this study are secondary data. The sample in this study consisted of 15 companies that did not carry out corporate actions and were consistently included in the LQ45 Index of the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2019. The analytical method used in this study is the One Way ANOVA test to test whether there is a difference in returns stock between January and months other than January.

The results of the analysis using the test One Way ANOVA show that there is no significant difference in returns and abnormal returns between groups in January and other months so that it can be concluded that the phenomenon January effect does not occur on the LQ45 Index on the Indonesia Stock Exchange 2015-2019 period.

Keywords: *January Effect, Return, Abnormal Return, LQ45 Index.*

1. Pendahuluan

Pasar modal sebagaimana pasar pada umumnya adalah suatu tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli. Yang membedakannya dengan pasar lainnya adalah pada objek yang diperjualbelikan (Tavinayati, 2009:1). Sementara itu, Pasar modal menurut Kamus Hukum Ekonomi diartikan sebagai pasar atau tempat bertemunya penjual dan pembeli yang memperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, misalnya saham dan obligasi (Erawati, 1996:14). Pasar modal memiliki peranan penting terhadap perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam fungsi ekonomi, pasar modal

menyediakan fasilitas untuk mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (emiten). Dengan adanya pasar modal, pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*), sedangkan perusahaan (*issuer*) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa menunggu tersedianya dana operasional perusahaan. Dalam itu, pasar modal juga dijadikan sebagai salah satu indikator perkembangan perekonomian suatu negara.

Husnan (2005:259) mengatakan bahwa konsep pasar modal yang mulai berkembang diantaranya adalah konsep pasar modal efisien. Efisiensi pasar dibedakan dalam efisiensi eksternal dan internal. Efisiensi eksternal menunjukkan bahwa pasar modal tidak hanya menunjukkan harga yang benar, tetapi memberikan jasa yang diperlukan oleh para pembeli dan para penjual dengan biaya serendah mungkin. Sedangkan efisiensi internal menunjukkan bahwa pasar berada dalam keadaan keseimbangan, sehingga keputusan perdagangan saham berdasarkan informasi yang tersedia di pasar tidak bisa memberikan keuntungan di atas keuntungan rata-rata atau *abnormal return*. 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 kecendrungan harga dapat ditemukan oleh analisis kecendrungan 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).

Penelitian lebih lanjut tentang efisiensi pasar modal ternyata seiring dengan ditemukannya sejumlah anomali. Menurut Tandelilin (2010) anomali merupakan kejadian atau peristiwa yang tidak dapat diantisipasi dan yang menawarkan para investor peluang untuk memperoleh *abnormal return*. Pasar modal dapat dikatakan tidak efisien ketika suatu sekuritas bereaksi atas sesuatu hal diluar konsep yang ada dalam pasar efisien yang disebut sebagai gangguan atau anomali pasar. Ada beberapa bentuk anomali yang dapat mengganggu efektifitas pasar modal. Menurut Levy (1996) dalam Alteza (2007), ia mengklasifikasikan anomali pasar ke dalam empat jenis berdasarkan karakteristik event atau peristiwanya yaitu, (1) anomali perusahaan (*firm anomaly*), anomali musiman (*seasonal anomaly*), anomali peristiwa (*event anomaly*), dan anomali akuntansi (*accounting anomaly*).

Berbagai penelitian dalam bidang pasar modal dan mengenai perilaku keuangan (*behavioral finance*) menyatakan bahwa terdapat beberapa penyimpangan yang terjadi yang dapat mempengaruhi harga saham. Dari banyaknya penelitian di luar negeri maupun di dalam negeri menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham karena pengaruh hari perdagangan (Prasetyo, 2006:3). Berdasarkan anomali yang ada, anomali musiman (*seasonal anomalies*) merupakan anomali yang paling sering diteliti dalam pengaruhnya terhadap *return* saham perusahaan. Dengan adanya pola musiman harga masa lalu, investor dapat memperoleh *abnormal return*. Salah satu kategori anomali musiman adalah *January Effect* (Andreas dan Ria, 2011:11).

Bukti penyimpangan yang berpola musiman banyak terjadi pada saat pergantian tahun (*January Effect*). Banyak penelitian yang mengindikasikan adanya *January Effect* dan banyak pula argument yang mencoba untuk menjelaskannya. Penelitian Rozzef dan Kinney (1976) dalam Sukmawati dan Hermawan (2001) tentang keuntungan bulanan saham pada NSYE menemukan adanya efek musiman, rata-rata tingkat keuntungan pada bulan Januari lebih tinggi dari bulan-bulan yang lainnya. *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 (Luluk As'adah, 2009:3).

Terjadinya *January effect* dapat ditunjukkan dengan adanya *return* yang tidak normal atau *abnormal return* yang diperoleh investor. Penelitian Rozzef dan Kinney (1976) dalam Sukmawati dan Hermawan (2001) tentang keuntungan bulanan saham pada NYSE menemukan adanya efek musiman, rata-rata tingkat keuntungan pada bulan

Januari lebih tinggi dari bulan-bulan yang lainnya. Penelitian diatas kemudian didukung oleh studi Rogalski (1984) dan Keim (1983) yang megindikasikan lima hari pertama transaksi pada bulan Januari merupakan penyimpangan *abnormal return* saham yang paling tinggi.

Penelitian *January effect* di Indonesia telah banyak dilakukan, khususnya di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian terdahulu beberapa peneliti menyatakan tidak terjadinya *January effect* di Indonesia. Mellina Audina dan Kazia Laturette (2017) menyatakan bahwa tidak terdapat *January effect* pada Sektor *Property, Real Estate*, dan *Building Construction* di BEI tahun 2014-2016. Hasil lainnya oleh Putri Cahaya (2015) hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham pada masing-masing bulan tetapi hal ini tidak membuktikan bahwa anomali *January effect* terjadi di perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ 45 periode 2009-2013, karena memang terjadi perbedaan *return* bulan Januari dengan bulan lainnya tetapi *return* bulan Januari tidak menunjukkan *return* yang selalu positif dan nilai *return* bulan Januari tidak selalu lebih tinggi jika dibandingkan dengan bulan lainnya.

Apabila suatu pengumuman mengandung informasi, 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 yang akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Dengan kata lain, apabila *January Effect* terjadi maka para investor dapat menikmati *abnormal return*.

Penelitian lainnya yang mendukung tidak terjadinya *January effect* di Indonesia adalah penelitian oleh Saiful (2019) mendapatkan hasil melalui uji regresi variable dummy menunjukkan hanya pada bulan oktober mempunyai rata-rata *return* berbeda lebih kecil dari bulan Januari dan bulan Januari bukan merupakan bulan dengan *return* tertinggi sehingga tidak terbukti adanya *January effect* pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2009. Penelitian Latanza Hanum Kartikasari (2016) juga mendukung penelitian sebelumnya. Penelitian dilakukan pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia dan SSE50 di Bursa Saham Shanghai periode 2011-2013 dengan hasil tidak terjadi *January effect* pada Bursa Efek Indonesia maupun Bursa Saham Shanghai.

Namun beberapa peneliti lainnya memiliki hasil yang mendukung terjadinya *January effect*. Seperti oleh Ni Made W Pradnyaparamita dan Henny Rahyuda (2017) penelitian pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2009 sampai dengan Januari 2014 dengan hasil terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham bulan Januari dengan bulan selain Januari yang menandakan telah terjadinya *January effect* pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Penelitian Indah Fitriyani dan Maria M. Ratna Sari (2013) hasilnya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara *return* saham dan *abnormal return* bulan Januari dengan bulan selain Januari sehingga *January effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.

Lalu penelitian oleh Yoga (2010) mendapatkan hasil terjadinya fenomena *January effect* di Bursa Efek Indonesia pada sektor *Consumer Goods*. Penelitian lainnya yang mendukung terjadinya *January effect* oleh Indrayani (2019) mendapatkan hasil terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* 5 hari di akhir Desember dan 5 hari di awal Januari yang menunjukkan bahwa terdapat fenomena *January effect* pada saham sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai *January Effect* namun masih terdapat inkonsistensi terhadap hasil yang diperoleh penelitian terdahulu menjadikan salah satu alasan untuk dilakukan penelitian lagi pada periode terbaru. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi *January Effect* pada saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia atau tidak. Penelitian ini akan menggunakan *return* dan *abnormal return* saham di perusahaan Indeks LQ45 pada periode 2015-2019.

2. Dasar Teori dan Metodologi

2.1 Dasar Teori

2.1.1 Teori Signalling

Signalling theory menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung untuk mengumumkan ke pasar tentang keadaan perusahaannya yang sedang ada dalam kondisi yang baik dalam bentuk sinyal informasi dan nantinya pasar akan merespon atas sinyal tersebut (Hartono, 2000). Informasi merupakan unsur penting bagi para investor karena informasi menyajikan keterangan, catatan, gambaran mengenai keadaan masa lalu, saat ini, dan masa depan bagi kelangsungan perusahaan.

Menurut Jogyanto (2013), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*).

Signalling theory yang dibahas dalam penelitian ini lebih mengarah kepada sinyal yang ditangkap oleh investor mengenai berbagai informasi yang relevan yang masuk ke pasar modal. Salah satu jenis yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak luar perusahaan, terutama pihak investor adalah laporan tahunan. Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam abnormal return, dimana nilai *abnormal return* menjadi naik dan investor akan tertarik untuk berinvestasi. Sedangkan jika pengumuman informasi sebagai sinyal buruk maka terjadi perubahan *abnormal return*, dimana *abnormal return* menjadi turun dan kemungkinan investor tidak akan tertarik untuk berinvestasi.

2.1.2 Konsep Pasar Modal Efisien

Fama (1970) dalam Tandelilin (2017:227) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien kedalam tiga bentuk (*efficient market hypothesis*) yaitu, 1) Pasar efisien bentuk lemah (*weak form*) yaitu, pasar dimana harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi di masa lampau. Implikasi pasar efisien dalam bentuk lemah adalah investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis. 2) Pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong*) yaitu, pasar dimana harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lampau dan informasi yang di publikasikan saat ini. Implikasi pasar efisien dalam bentuk setengah kuat adalah investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data yang dipublikasikan. 3) Pasar efisien bentuk kuat (*strong form*) yaitu, pasar dimana harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi yang ada, baik informasi dari masa lalu, informasi yang dipublikasikan saat ini, maupun informasi yang tidak terpublikasi.

2.1.3 Pasar Modal

Pasar modal, pada UU Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 dapat didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut Tandelilin (2010:26) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.

2.1.4 Saham

Dalam bursa saham (*stock exchange*), efek yang paling banyak diperdagangkan adalah saham. Berinvestasi dengan saham sangat diminati karena tingkat imbal hasil lebih menarik jika di dibandingkan dengan investasi keuangan lainnya. Menurut Sunariyah (2007) saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut dengan emiten. Saham menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.

Menurut Rodoni dan Ali (2014:52) saham adalah salah satu sekuritas yang diperdagangkan di bursa efek. Saham didefinisikan sebagai penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan

2.1.5 Anomali Pasar

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) anomali merupakan ketidaknormalan atau penyimpangan dari normal. Jika hal tersebut dikaitkan dengan pasar, artinya sebuah keadaan yang terjadi di pasar secara tidak normal atau menyimpang. Menurut Gumanti (2011:342) anomali pasar adalah suatu kejadian (peristiwa) yang dapat dieksploitasi untuk menghasilkan *abnormal return*. Pada pasar modal yang efisien seharusnya tidak terjadi anomali, anomali pasar merupakan bukti yang menolak atau setidaknya kurang mendukung konsep pasar efisien.

2.1.6 January Effect

Menurut As'adah (2009) salah satu anomali yang bertentangan dengan teori pasar efisien adalah *January effect*. *January effect* adalah suatu kondisi yang terjadi dalam pasar modal yang dimana pada bulan Januari cenderung rata-rata pengembalian *return* bulanannya lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya.

2.1.7 Return

Menurut Jogiyanto (2013:235) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian (*realized return*) yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

2.1.8 Abnormal Return

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian (Jogiyanto, 2017). *Abnormal return* merupakan salah satu dampak yang akan timbul ketika *January effect* terjadi. Terjadinya *January effect* dapat ditunjukkan dengan adanya *return* yang tidak normal atau *abnormal return* yang diperoleh investor. Apabila suatu pengumuman mengandung informasi, maka 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*.

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 January Effect

Andreas dan Ria Daswan (2011) dalam Tasman dkk (2015) menyatakan bahwa *January effect* merupakan salah satu bentuk anomali kalender dalam tahun atau biasa disebut *month of the year effect*. *Return* saham dikatakan cenderung naik di minggu-minggu awal bulan Januari. Menurut As'adah (2009) salah satu anomali yang bertentangan dengan teori pasar efisien adalah *January effect*. *January effect* adalah suatu kondisi yang terjadi dalam pasar modal yang dimana pada bulan Januari cenderung rata-rata pengembalian *return* bulannya lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya.

2.2.2 Return Saham

Return adalah tingkat keuntungan yang dinikmati para pemodal atas investasi yang ditanamkan. Dengan kata lain, *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. *Return* realisasian (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis bulanan karena penelitian ini membandingkan *return* bulan Januari dengan bulan selain Januari.

Return saham yang akan digunakan adalah *return* realisasian (*actual return*) yang merupakan *capital gain/capital loss*, yaitu selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham pada periode berikutnya. Rumus *return* saham (Jogiyanto, 2017) sebagai berikut:

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

Keterangan:

- R_{it} = *Return* saham i pada hari t
- P_t = Harga saham pada hari t
- P_{t-1} = Harga saham pada hari t-1

2.2.3 Abnormal Return

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* taknormal (*abnormal return*) adalah *return* yang diperoleh dari selisih antara *expected return* dengan *realized return*. Dalam penelitian ini akan menggunakan model *market-adjusted model* (model sesuaian pasar). *Market adjusted model* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

- $E(R_i)$ = *Expected return* saham i
- $E(R_m)$ = *Expected return* pasar

Karena nilai *expected return* saham sama dengan *return* pasar, maka rumus *expected return* adalah dengan menggunakan rumus *return* pasar sebagai berikut

$$R_{Mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

- R_{Mt} = *Return* pasar
- $IHSG_t$ = Index harga saham gabungan pada hari t
- $IHSG_{t-1}$ = Index harga saham gabungan pada hari t-1

Karena penelitian ini menggunakan *market adjusted model* yang memiliki asumsi bahwa *expected return* semua saham atau emiten adalah sama (mendekati ekuivalen) dengan *expected return* pasar, maka diperoleh rumus sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{Mt}$$

Keterangan:

- AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada hari t

R_{it} = Actual return saham i pada hari t
 R_m = Return pasar pada hari t

3. Pembahasan

3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif Return

	2015	2016	2017	2018	2019
Minimum	-0,00356	-0,00281	-0,00148	-0,00486	-0,00276
Maximum	0,00389	0,00555	0,00391	0,00345	0,00382
Mean	-0,00027	0,00106	0,00092	-0,00021	0,00004
Std. Dev	0,00254	0,00214	0,00143	0,00274	0,00221

Sumber: Data yang diolah (2020)

Berdasarkan data dari Tabel 1 di atas dapat diketahui masing-masing nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi untuk N dengan jumlah keseluruhan data 75 observasi.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif Abnormal Return

	2015	2016	2017	2018	2019
Minimum	-0,00061	-0,00055	-0,00166	-0,00253	-0,00105
Maximum	0,00124	0,00307	0,00141	0,00167	0,00116
Mean	0,00017	0,00040	0,00011	-0,00009	-0,00013
Std. Dev	0,00061	0,00107	0,00092	0,00126	0,00080

Sumber: Data yang diolah (2020)

Berdasarkan data dari Tabel 2 di atas dapat diketahui masing-masing nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi untuk N dengan jumlah keseluruhan data 75 observasi.

3.2 Uji Asumsi Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Return

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Return
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0003089
	Std. Deviation	.00225307
Most Extreme Differences	Absolute	.085
	Positive	.056
	Negative	-.085
Test Statistic		.085
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS 22 (2020)

Berdasarkan Tabel 3 diketahui bahwa nilai Asymp Sig. sebesar 0,200 lebih dari 0,05 menunjukkan bahwa data varian berdistribusi normal sehingga dapat dilakukan tahapan berikutnya yakni uji homogenitas data.

Uji Homogenitas Return

Tabel 4. Hasil Uji Homogenitas Return

Test of Homogeneity of Variances			
Return			
Levene Statistic	df1	df2	Sig.
.696	11	48	.736

Berdasarkan Tabel 4 diketahui nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,736. Karena nilai Sig. lebih besar daripada 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H0 diterima yang berarti varian data *return* adalah sama atau homogen.

Uji One Way ANOVA

Tabel 5. Hasil Uji One Way ANOVA
ANOVA

Return					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.00008416	11	.00000765	1.705	.101
Within Groups	.00021534	48	.00000449		
Total	.00029950	59			

Berdasarkan Tabel 5 diketahui nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,101. Karena nilai Sig. lebih besar daripada 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* antar bulan. Maka hipotesis H0 ditolak.

Uji Normalitas Abnormal Return

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas Abnormal

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Abnormal
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000936
	Std. Deviation	.00094612
Most Extreme Differences	Absolute	.056
	Positive	.056
	Negative	-.046
Test Statistic		.056
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS 22 (2020)

Berdasarkan Tabel 6 diketahui bahwa nilai Asymp Sig. sebesar 0,200 lebih dari 0,05, menunjukkan bahwa data berdistribusi normal sehingga dapat dilakukan tahapan berikutnya yakni uji homogenitas data.

Uji Homogenitas Abnormal Return

Tabel 7. Hasil Uji Homogenitas Abnormal

Test of Homogeneity of Variances

Abnormal			
Levene Statistic	df1	df2	Sig.
.541	11	48	.865

Berdasarkan Tabel 7 diketahui nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,865. Karena nilai Sig. lebih besar daripada 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H0 diterima yang berarti varian data *return* adalah sama atau homogen.

Uji One Way ANOVA

Tabel 8. Hasil Uji One Way ANOVA
ANOVA

Abnormal					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.00001264	11	.00000115	1.373	.216
Within Groups	.00004017	48	.00000084		
Total	.00005281	59			

Berdasarkan Tabel 8 diketahui nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,216. Karena nilai Sig. lebih besar daripada 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan antar bulan. Maka hipotesis H0 ditolak.

4. Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui apakah terjadi *January effect* pada Saham Perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 dengan sampel sebanyak 15 perusahaan selama 5 tahun, data yang diolah sebanyak 75 observasi. Berdasarkan hasil statistik, hasil penelitian dan pembahasan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan pengujian statistik deskriptif:
 - a. *Return* pada Perusahaan Kelompok Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019 memiliki nilai tertinggi terjadi pada bulan Juli tahun 2016 sebesar 0,00555 Perolehan dengan *return* terendah terjadi pada bulan Juni tahun 2018 sebesar -0,00486. Dengan mean (rerata) sebesar -0,00066 dan standar deviasi sebesar 0,00274. Artinya standar deviasi yang lebih besar menandakan bahwa data bervariasi atau terdapat kesenjangan dari nilai *return* tertinggi dan terendah.
 - b. *Abnormal return* pada Perusahaan Kelompok Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019 memiliki nilai tertinggi terjadi pada bulan Juli tahun 2016 sebesar 0,00307. Perolehan dengan *abnormal return* terendah terjadi pada bulan Juni tahun 2018 sebesar -0,00253. Dengan mean (rerata) sebesar -0,00057 dan standar deviasi sebesar 0,00149. Artinya standar deviasi yang lebih besar menandakan bahwa data bervariasi atau terdapat kesenjangan dari nilai *return* tertinggi dan terendah.
2. Berdasarkan statistik:
 - a. Berdasarkan hasil analisis statistik Uji lanjut Post Hoc Tukey hasil menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham di bulan Januari dengan bulan lainnya. Namun perbedaan itu tidak menunjukkan bahwa bulan Januari memiliki *return* yang lebih tinggi dari pada bulan lainnya. Jika berdasarkan Uji F atau *One Way ANOVA* menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antar kelompok bulan Januari dengan bulan-bulan lainnya sehingga fenomena *January effect* tidak terjadi pada saham Perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.

- b. Berdasarkan hasil analisis statistik Uji lanjut Post Hoc Tukey hasil menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* di bulan Januari dengan bulan lainnya. Dan pada kolom *mean difference* pada Uji lanjut Post Hoc Tukey menunjukkan bahwa bulan Januari memiliki *abnormal return* yang lebih tinggi daripada bulan-bulan lainnya. Namun hasil dari Uji F atau *One Way ANOVA* menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antar kelompok bulan Januari dengan bulan-bulan lainnya sehingga fenomena *January effect* tidak terjadi pada saham Perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.

Saran

Aspek Teoritis

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, penulis mencoba memberikan beberapa saran adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menambah variabel penelitian lain dalam pasar modal yang dapat digunakan.
2. Peneliti berharap penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu bahan referensi untuk penelitian selanjutnya yang sejenis serta sebagai pendukung perkembangan penelitian mengenai *January effect* di Indonesia.

Aspek Praktis

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, penulis mencoba memberikan beberapa saran adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Bagi investor disarankan agar sebaiknya tidak bergantung dengan fenomena *January effect*. Investor diharapkan lebih mempertimbangkan faktor fundamental serta pertumbuhan ekonomi sebelum menetapkan keputusan investasi.

Referensi:

- [1] Andreas dan Ria D. (2011). *January Effect* Pada Perusahaan LQ45 Bursa Efek Indonesia 2003 -2008. Volume 19, Nomor 3 September 2011.
- [2] As'adah, Luluk. (2009). Pengaruh *January Effect* terhadap *Abnormal Return* dan Saham pada Jakarta Islamic Indeks. *Skripsi Jurusan Mu'amalah* pada Fakultas Syari'ah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
- [3] Audina M., dan Laturette K. (2017). *January Effect* Pada Sektor *Property, Real Estate, dan Building Construction* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan, ISSN:2541-061X*
- [4] Cahaya, P. P. (2015). *January Effect* Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013. *e-Proceeding of Management: Vol.2, No.1 April 2015 ISSN: 2355-9357*
- [5] Erawati, A.F.Elly dan J.S. Badudu. (1996). *Kamus Hukum Ekonomi*. Jakarta: Proyek Elips.
- [6] Fama, E., F. (1970). *Efficient Capital Markets: A review of Theory and Empirical Work. The Journal of Finance. Vol. 25, No. 2, pp. 383-417.*
- [7] Fitriyani, I., & Sari, M. M. (2013). Analisis *January Effect* pada Kelompok Saham Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *EJurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol. 4, No. 2, pp. 421-438.*
- [8] Gumanti, dan Tatang Ari. (2011). *Manajemen Investasi – Konsep, Teori, dan Aplikasi*. Mitra Wacana Media, Jakarta.
- [9] Gumanti, dan Tatang Ari. dan Elok Sri Utami. (2002). Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi & Keuangan. Vol.4/ No.1. Hal. 54-68.*
- [10] Hartono, Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kedua*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- [11] Hartono, Jogiyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE: Yogyakarta.
- [12] Hartono, Jogiyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisa Investasi, Edisi Kesebelas*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- [13] Husnan, Suad. (1998). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN..
- [14] Indrayani, I. (2019). Analisis Fenomena *January Effect* Pada Saham Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Mabis: Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis, 20(1), 39-50.*
- [15] *Kamus Besar Bahasa Indonesia/Anomali. (t.thn.). Diambil kembali dari Kamus Besar Bahasa Indonesia:*

<https://kbbi.web.id/anomali>

- [16] Latanza H. K. (2017). Pengujian January Effect: Studi komparasi pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Saham Shanghai periode 2011-2013. *Journal of Business and Banking STIE Perbanas ISSN 2088-7841*
- [17] Pradnyaparamita, W., Made, N., & Rahyuda, H. (2017). Pengujian Anomali Pasar *January effect* Pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(7).
- [18] Rendra, T. (2004). Analisis Fenomena Efek Januari di Bursa Efek Jakarta Periode 1997-2001. Dalam *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 4(1), pp: 1-17.
- [19] Rodoni, Ahmad. (2014). *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta: MitraWacana Media.
- [20] Saiful. (2018). Analisis Pengaruh *January Effect* Terhadap *Return* Saham LQ45 Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2009. *Akubis: Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 3(02), 1-10.
- [21] Sunariyah. (2007). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- [22] Tavinayati, dan Yulia Qamariyanti. (2009). *Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika.
- [23] Tandelilin, Eduardus. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.
- [24] Tandelilin, Eduardus. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- [25] Tasman, Abel, Rosyeni Rasyid, dan Ika Putriana Timuria. (2015). Analisis January Effect: Studi Empiris pada Main Board Index (MBX) di Bursa Efek Indonesia. Universitas Negeri Padang.
- [26] Thaler, Richard H. (1987). Anomalies: The January Effect. *Journal of Economic Perspectives*, 1(1), pp: 197-201.
- [27] Thian, L. Hin. (2001). *Panduan Berinvestasi Saham*, (Edisi Pertama). Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- [28] Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal Pasal 1 Ayat (13).
- [29] Yalçın, K. C. (2010). *Market rationality: Efficient market hypothesis versus market anomalies*. *European Journal of Economic and Political Studies*, 3(2), 23-38.
- [30] Bambang Prasetyo. (2006). *Metode Penelitian Kuantitatif : Teori dan Aplikasi*. Raja Grafindo Persada : Jakarta.
- [31] Yoga. (2010). Analisis Fenomerna *January Effect* Terhadap *Return* Pasar Di Bursa Efek Indonesia. *Riset Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 1, No. 2.