

JANUARY EFFECT PADA ABNORMAL RETURN
STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2011-2014

A R T I K E L I L M I A H

Diajukan untuk memenuhi salah satu syarat penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi



Oleh :

ANNISAA' RATU NUARI

NIM: 2012310089

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
S U R A B A Y A
2016


PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

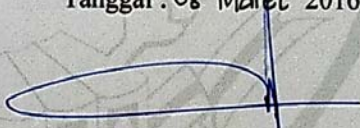
Nama : Annisaa' Ratu Nuari
Tempat, Tanggal Lahir : Jombang, 16 Nopember 1994
N.I.M : 2012310089
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata I
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : *January Effect* pada *Abnormal Return* (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014)

Disetujui dan diterima baik oleh :

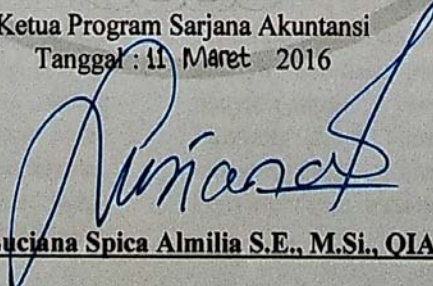
Dosen Pembimbing,
Tanggal : 07 Maret 2016

Co. Dosen Pembimbing,
Tanggal : 08 Maret 2016


Dr. Nurmala Ahmar, S.E., Ak., M.Si


M. Bisvri Effendi, S.Si, M.Si

Ketua Program Sarjana Akuntansi
Tanggal : 11 Maret 2016


Dr. Luciana Spica Almilha S.E., M.Si., OIA

JANUARY EFFECT PADA ABNORMAL RETURN

Annisaa' Ratu Nuari
STIE Perbanas Surabaya
Email : ratunuari01@gmail.com

ABSTRACT

Become a hope for investors to get a better yield in the early years. This study aims to examine and determine there is different average abnormal return in the end of December with abnormal return in the first of January. This research was conducted at the manufactur company's in the Indonesia Stock Exchange using data period 2011-2014. The method used is to use a judgement sampling design, with a sample of 140 companies. The type of data used is secondary data. Data obtained through the official website of the Indonesia Stock Exchange. This research was conducted with event study metods and market adjusted model. Testing this hypothesis using the paired sample t-test (if the result of normality is unnormal, we will use wilcoxon test). Result of research conducted showed that there is January Effect in accordance with wilcoxon test for Z is <-1,64.

Keywords : *the January Effect, the Abnormal Return*

PENDAHULUAN

Telah menjadi harapan bagi investor untuk mendapatkan imbal hasil (*return*) yang lebih awal tahun. Pada awal tahun merupakan bulan dimana harga saham mengalami kenaikan yang signifikan. Hal ini merupakan suatu fenomena yang sering terjadi setiap tahunnya pada semua bursa efek seluruh dunia, terutama di Indonesia. Fenomena ini tidak hanya membuat harga saham naik secara signifikan melainkan *return* saham pun ikut naik secara signifikan.

Perdebatan tentang pasar efisien masih sering terjadi sampai saat ini. Muncul sejumlah penelitian yang menyatakan bahwa adanya anomali pasar yang merupakan penyimpangan yang terjadi terhadap hipotesis pasar yang efisien yang dapat mempengaruhi harga pasar saham.

Penyimpangan tersebut di antaranya adalah fenomena *January Effect* (Fitriani, *Et. Al*, 2014).

Apabila suatu pengumuman mengandung informasi, pasar diharapkan dapat berekasi 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*.

Pada saat pembukaan, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tercatat melemah tipis 3.7 poin dari IHSG saat penutupan akhir tahun 30 Desember 2011 yaitu 3.819,992. Ancaman dari luar yang terus diwaspadai yaitu krisis ekonomi yang

mengguncang negara-negara zona Eropa pada tahun 2011 dan belum pulihnya ekonomi Amerika Serikat memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja indeks seluruh bursa saham dunia (<http://www.pikiran-rakyat.com>). Reza menilai, pergerakan pasar modal tahun 2011 akan berlanjut ke 2012. Sentimen negatif dari daratan Eropa serta AS masih akan memberi tekanan kuat pada IHSG. Pasaunya, pasar belum melihat ada penyelesaian nyata dari krisis utang di Eropa (<http://ekbis.rmol.co>).

Gejolak perekonomian nasional sudah terasa sejak Januari 2013. Salah satu indikatornya terlihat jelas pada nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (AS) di bulan pertama itu yang berkisar pada level Rp9.800-an per USD. Sementara itu, Indonesia tercatat mengawali perjalanan tahun 2013 dengan besar defisit neraca perdagangan mencapai USD1,63 miliar. Indonesia juga tercatat mengawali perjalanannya di tahun 2013 dengan posisi neraca transaksi berjalan (*current account*)

yang defisit. Angka defisit tersebut merupakan besaran defisit terbesar dalam sejarah negeri ini. Ini juga merupakan defisit terbesar pertama sejak kejatuhan tahun 1997-1998 sampai tahun 2011 yang mengalami surplus (<http://economy.okezone.com>).

Hajatan pemilihan umum (pemilu) tampaknya bakal menjadi bahan bakar utama penggerak Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 2014. Ditopang kondisi makro ekonomi yang mulai membaik, sepanjang tahun ini IHSG diperkirakan berada dalam tren bullish. Minat investor asing yang semakin kuat dan pergerakan IHSG yang terus menanjak tentu bukan tanpa sebab karena data ekonomi Indonesia mulai bergerak positif (<http://www.infovesta.com>).

Dibawah ini merupakan tabel dan yang menunjukkan kenaikan dan penurunan rata-rata return saham pada 3 periode (2011-2014) diambil dengan event window 5 hari pada akhir bulan Desember dan 5 hari awal bulan Januari.

Tabel 1
Tabel Rata-Rata Return Saham Akhir Bulan Desember

Periode	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1
2011-2012	10027	10352.9	10052.2	11298.2	10489.6
2012-2013	15058	15071	15083.3	15128.4	15079.7
2013-2014	19138.6	19138.6	19135.2	19412.5	19412.5

Sumber : www.finance.yahoo.com, diolah

Tabel 2
Tabel Rata-Rata Return Saham Awal Bulan Januari

Periode	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
2011-2012	10113.8	10207.3	11536.2	13576.7	10231.4
2012-2013	15079.7	15104.6	15139.8	15167.1	15005.8
2013-2014	19412.5	19440.8	19310.9	18728.7	18749

Sumber : www.finance.yahoo.com, diolah

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

Terdapat tiga penyebab terjadinya *January effect*, yaitu: (1) *tax-loss selling*, (2) *window dressing*, (3) *small stock's beta*. *Tax-loss selling* merupakan suatu fenomena dengan menjual saham-saham yang hasilnya buruk dengan tujuan untuk memperbaiki laporan keuangannya yang nantinya akan berdampak kepada pengurangan pajak pada akhir tahun. Sedangkan pada *window dressing*, tidak jauh berbeda dengan *tax-loss selling* pada dasarnya hal yang dilakukannya adalah sama yaitu dengan menjual saham-saham dengan kerugian besar, namun letak perbedaannya adalah hal ini dilakukan bukan untuk tujuan pengurangan pajak melainkan memperbaiki portofolio akhir tahun yang

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Pasar modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrument keuangan jangka panjang, seperti utang, saham, instrument derivatif, dan instrument lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain, dan sebagai sarana kegiatan berinvestasi (Darmadji, 2011: 1).

Anomali Pasar

Anomali adalah suatu bentuk fenomena yang ada di pasar. Pada anomali ditemukan berbagai macam hal-hal yang seharusnya tidak ada menjadi pasar efisien yang benar-

dimiliki perusahaan agar terlihat baik. Untuk *stock's beta* adalah kecenderungan yang terjadi ketika pada bulan Januari, perusahaan kecil lebih memberikan tingkat return yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan besar (Sharpe et al, 1995:81).

Penelitian terkait tentang terjadinya *January Effect* itu sendiri beberapa kali sempat dilakukan sebelumnya, diantaranya Sary & Sisdyani (2014) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Bursa Efek Indonesia, tidak terdapat perbedaan antara *return* saham bulan Januari dengan *return* saham bulan selain Januari yang berarti fenomena *January Effect* tidak terjadi di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Rendra (2004), Aria dan Siti Rahmi (2012), Panca (2006), Fauzi (2007), serta Andreas dan Ria (2011). Sedangkan penelitian lainnya yang juga dilakukan oleh Fitriani & Hartini (2014) dimana berdasarkan hasil uji hipotesis dan pembahasan dapat diambil kesimpulan bahwa *January Effect* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

benar ada. Artinya suatu peristiwa dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return*. Dengan kata lain adanya kemungkinan seorang investor untuk memperoleh *abnormal return* dengan mengandalkan suatu peristiwa tertentu (Gumanti dan Utami, 2002, h.54). Salah satu anomali yang terjadi adalah *January Effect*. *January Effect* adalah kecenderungan naiknya harga saham antara tanggal 31 Desember sampai dengan akhir minggu pertama pada bulan Januari. Terjadinya *January Effect* dapat ditunjukkan dengan adanya return yang tidak normal atau *abnormal return* yang diperoleh investor.

Ada beberapa penyebab yang memungkinkan terjadinya anomali perilaku saham pada bulan Januari, yaitu:

a. *Tax Loss Selling*

Hipotesis *tax-loss selling* menyatakan bahwa investor akan menjual saham yang nilainya turun.

b. *Window dressing*

Window dressing yaitu terjadinya aksi jual pada saham-saham yang memiliki kinerja buruk di akhir tahun. *Window dressing* ini tidak jauh berbeda dengan *tax loss selling*, perbedaannya adalah hal ini dilakukan oleh manajer keuangan dengan tujuan agar laporan kinerja portofolio saham yang dilaporkan pada akhir tahun akan tampak bagus kinerjanya.

c. *Small stock's beta*

Saham dengan kapitalisasi pasar kecil memiliki resiko yang lebih besar pada bulan

Return Saham

Return saham atau tingkat pengembalian saham adalah tingkat pengembalian saham biasa, dan merupakan pembayaran kas yang diterima akibat pemilikan suatu saham dengan perubahan harga pasar saham lalu dibagi dengan harga saham pada saat investasi. Jadi tingkat pengembalian ini berasal dari dua sumber, yaitu pendapatan (dividen) dan perubahan harga saham (*capital gain*) (Nur Azlina : 2009). Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan *capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual yang diperoleh investor dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder (Darmadji, 2011 : 9). Lebih rincinya, *capital gain* adalah selisih antara harga jual dan harga beli saham per lembar dibagi dengan harga beli.

Abnormal Return

Abnormal return adalah *return* yang di dapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang diharapkan

Januari daripada bulan-bulan lainnya. Bila hal tersebut benar maka saham kapitalisasi kecil tersebut akan memiliki rata-rata *return* yang relatif lebih tinggi pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya.

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.

dengan *return* yang didapatkan. Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung.

Abnormal return adalah salah satu indikator yang dipakai untuk melihat keadaan pasar yang sedang terjadi. Informasi dapat dikatakan memiliki nilai bagi investor apabila informasi tersebut memberikan reaksi untuk melakukan transaksi di pasar modal (Jogiyanto, 2009:557). Aspek kepercayaan dari investor merupakan salah satu aspek yang sangat berpengaruh dalam pasar saham. Oleh sebab itu, suatu pengumuman atau pengungkapan akan ditanggapi oleh investor dengan beragam.

Abnormal return adalah selisih antara *realized return* dan *expected return* (Jogiyanto, 2009:557). *Abnormal return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar daripada *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *abnormal return* akan negatif jika *return*

yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H1 : Rata-rata *return* saham awal bulan Januari lebih besar daripada rata-rata *return* saham akhir bulan

Desember pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN

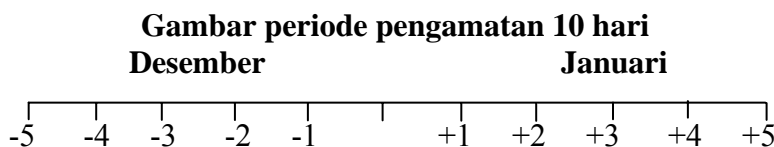
METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif, yaitu berupa angka-angka atau bilangan numerik yang meliputi ringkasan laporan keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah sumber penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dari pihak lain) yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia melalui situs www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com yang berkaitan dengan data-data harga saham perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah rata-rata harga saham yang terdaftar

di BEI pada sektor manufaktur. Metode pengambilan sampel yang akan digunakan adalah metode *judgement sampling*.

Event windows dalam penelitian ini menggunakan *event windows* 10 hari (5 hari akhir bulan Desember dan 5 hari awal bulan Januari), dengan alasan keberadaan *January Effect* dapat dengan mudah menjadi perhatian para investor. Sehingga, periode *event windows* tersebut dipilih karena investor dapat bereaksi dengan cepat dan menghindari informasi lain yang masuk (Jogiyanto, 2000). Periode dalam penelitian ini dilakukan selama periode 2011-2014, dengan periode penelitian selama 3 tahun terakhir (2011-2014), diharapkan penelitian ini dapat memberikan hasil lebih kini dan akurat. Periode pengamatan digambarkan sebagai berikut :



Pengukuran variabel *abnormal return* menggunakan metode *market adjusted return*. Sehingga nilai *abnormal return* saham dapat dihitung dengan cara:

$$AR_{it} = Rit - R_{mt}$$

Dimana:

AR_{it} = abnormal return saham i pada hari ke t

R_{it} = actual return saham i pada hari ke t

R_{mt} = return pasar, yang dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{(IHS_{gt} - IHS_{g,t-1})}{IHS_{g,t-1}}$$

Teknik analisis data yang digunakan adalah sebagai berikut:

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui tingkat variabel AR Desember dan AR Januari pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai minimum, nilai maksimum, mean, standard deviasi, variansi, skewness dan kurtosis.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel data berdistribusi normal. Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji statistik *Kolmogorov Smirnov* dengan membuat hipotesis:

H_0 : data residual berdistribusi normal

H_1 : data residual tidak berdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan dengan melihat angka probabilitas dengan aturan:

Probabilitas Sig. $\geq 0,05$, maka H_0 diterima.

Probabilitas Sig. $< 0,05$, maka H_0 ditolak.

Uji wilcoxon digunakan untuk menganalisis hasil-hasil pengamatan yang berpasangan dari dua data apakah berbeda atau tidak. *Wilcoxon signed Rank test* ini digunakan hanya untuk data bertipe interval atau ratio, namun datanya tidak mengikuti distribusi normal. Uji hipotesis :

H_0 : $d = 0$ (tidak ada perbedaan antara AR Januari dan AR Desember)

H_1 : $d \neq 0$ (ada perbedaan antara AR Januari dan AR Desember)

Dengan d menunjukkan selisih nilai antara kedua perlakuan:

Uji ini digunakan untuk mengetahui ada dan tidaknya perbedaan rata-rata antara dua kelompok sampel yang berpasangan (berhubungan). Data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio. Pengujian ini digunakan untuk membuktikan bahwa *return* saham awal bulan Januari lebih tinggi dari *return* saham akhir bulan Desember. Pengujian menggunakan uji satu sisi untuk sisi bawah dengan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$. Bentuk uji hipotesis satu sisi (*one sided atau one-tailed test*) untuk sisi bawah (*lower tailed*) dengan hipotesis:

$$H_0 : \mu_1 \geq \mu_2$$

$$H_1 : \mu_1 < \mu_2$$

Hipotesis pengujian yaitu:

H_0 : Rata-rata *return* saham akhir Desember lebih besar sama dengan rata-rata *return* saham awal Januari, maka H_0 diterima.

H_1 : Rata-rata *return* saham akhir Desember lebih kecil dari rata-rata *return* saham awal Januari, maka H_0 ditolak.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif ini memiliki tujuan untuk memberikan gambaran (deskripsi) terhadap

suatu data, dalam menjelaskan variabel penelitian, baik variabel AR Desember ataupun AR Januari. Berikut ini adalah gambaran (deskripsi) untuk masing-masing variabel:

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Deskriptif Return

	AR Desember	AR Januari
N	2010	2010
Mean	.168	-.060
Std. Deviation	.812	.183
Variance	.659	.034
Skewness	6.329	5.412
Std. Error of Skewness	.055	.055
Kurtosis	69.537	47.376
Std. Error of Kurtosis	.109	.109
Minimum	-1.014	-.422
Maximum	10.619	1.919

Sumber : Hasil Olahan SPSS

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif tersebut dapat dijelaskan bahwa jumlah pengamatan N dalam penelitian ini untuk akhir bulan Desember adalah 2.010 data yang diperoleh dari 402 dsampel dikali dengan 5 hari pengamatan akhir bulan Desember. Nilai rata-rata *abnormal return* saham selama 2011-2014 menunjukkan angka sebesar 0,168 ini artinya terdapat peningkatan harga saham untuk *return* saham masing-masing perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2011-2014 secara konsisten. *Standard deviation* menunjukkan angka sebesar 0,812 yang berarti nilai ini lebih besar dibandingkan rata-rata 0,168 sehingga variasi data dari *return* tinggi.

Pada variabel AR Desember, hasil statistik menunjukkan nilai terkecil adalah -1,014 dan terbesar adalah 10,619. Hal ini, berarti tingkat *abnormal return* saham terendah yang diterima perusahaan adalah sebesar -101,4% pada perusahaan PT. Astra International Tbk untuk *abnormal return* saham perusahaan pada tahun 2012. Artinya investor yang menanamkan modalnya di PT. Astra Internasional Tbk di tahun 2012 tidak mendapatkan keuntungan atau mengalami

kerugian paling besar. Perusahaan yang mempunyai nilai *abnormal return* tertinggi adalah PT. Itamaraya Tbk untuk *abnormal return* saham pada tahun 2013 yang menunjukkan angka 10,619. Artinya, bahwa investor yang menanamkan modalnya di PT. Itamaraya Tbk di tahun 2013 mendapatkan keuntungan yang paling besar, jika dibandingkan dengan investor-investor lainnya.

Jumlah pengamatan N dalam penelitian ini untuk awal bulan Januari adalah 2.010 data yang diperoleh dari 402 sampel dikali 5 hari pengamatan awal bulan Januari. Nilai rata-rata *abnormal return* saham selama 2011-2014 menunjukkan angka sebesar -0,060 ini artinya tidak terdapat peningkatan harga saham untuk *abnormal return* saham masing-masing perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2011-2014 secara konsisten. *Standard deviation* menunjukkan angka sebesar 0,183 yang berarti nilai ini lebih besar dibandingkan rata-rata -0,060 sehingga variasi data dari *return* tinggi.

Pada variabel AR Januari, hasil statistik menunjukkan nilai terkecil adalah -0,422 dan terbesar adalah 1,919. Hal ini,

berarti tingkat *abnormal return* saham terendah yang diterima perusahaan adalah sebesar -42,3% pada perusahaan PT. Sekawan Intipratama Tbk untuk *abnormal return* saham perusahaan pada tahun 2014. Artinya investor yang menanamkan modalnya di PT. Sekawan Intipratama Tbk di tahun 2014 tidak mendapatkan keuntungan atau mengalami kerugian paling besar. Perusahaan yang mempunyai nilai *abnormal return* tertinggi adalah PT. Holcim Indonesia Tbk untuk *abnormal return* saham pada tahun 2012 yang menunjukkan angka 1,919. Artinya, bahwa investor yang menanamkan modalnya di PT. Holcim Indonesia Tbk di tahun 2012 mendapatkan keuntungan yang paling besar, jika dibandingkan dengan investor-investor lainnya.

Koefisien variasi dapat diketahui dengan membagi standard deviasi dengan nilai rata-rata *abnormal return* (*mean*) sehingga didapat hasil koefisien variasi bulan Desember memiliki nilai 4,83% dan koefisien variasi bulan Januari memiliki nilai -3,05%. Artinya koefisien variasi bulan Januari memiliki koefisien variasi yang lebih kecil daripada koefisien variasi bulan Desember. Dengan kata lain, koefisien variasi bulan Januari lebih seragam dibandingkan dengan koefisien variasi bulan Desember. Karena itu dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* saham bulan Januari lebih baik daripada *abnormal return* saham bulan Desember.

Nilai variansi pada AR Desember menunjukkan angka sebesar 0,659 yang berarti keberagaman data penelitian sebesar

65,9% sedangkan untuk AR Januari menunjukkan angka sebesar 0,034 yang berarti keberagaman data penilaian sebesar 3,4%. Ukuran skewness adalah nilai skewness dibagi dengan *standard error skewness*. Nilai skewness dikatakan normal apabila berada pada rentang nilai -2 sampai 2. Nilai skewness untuk AR Desember dan AR Januari menunjukkan angka masing-masing 115,073 dan 98,4 yang berarti nilainya lebih dari 2 sehingga data tersebut tidak normal. Ukuran nilai kurtosis adalah nilai kurtosis dibagi dengan *standard error*. Kurtosis dapat digunakan untuk menentukan nilai keruncingan data dengan tingkat kepercayaan atau *confidence interval* 95%. Idealnya nilai kurtosis pada distribusi normal adalah nol. Berdasarkan penghitungan *confidence interval* untuk AR bulan Desember berada pada *range* 69,751 sampai 69,323 sedangkan AR bulan Januari berada pada *range* 47,162 sampai 47,590. Oleh karena 95% *confidence interval* tidak memiliki nilai nol didalamnya, maka dapat dikatakan bahwa nilai korelasi tidak memenuhi syarat untuk distribusi normal.

Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji adanya distribusi normal atau tidak dalam variabel pada periode 1, periode 2, periode 3, pengujian secara parsial. Pada tabel uji *Kolmogorov-smirnov*, normalitas dapat ditentukan dari besarnya signifikansi. Dasar pengambilan keputusan dengan melihat angka probabilitas signifikan $\alpha=5\%$. Berikut ini adalah hasil pengolahan uji normalitas:

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas

Periode	Nilai Signifikansi	Hasil pengujian
Periode I (2011-2012)	0.000	Tidak Normal
Periode II (2012-2013)	0.000	Tidak Normal
Periode III (2013-2014)	0.000	Tidak Normal
Parsial	0.000	Tidak Normal

Sumber : Hasil Olahan SPSS

Berdasarkan tabel 4 diketahui bahwa nilai dari *Kolmogorov-smirnof test* dengan nilai signifikansi semua variabel pengamatan pada periode I, periode II, periode III, dan pengujian secara parsial sebesar 0,000 yang berarti kurang dari 0,05 maka H_0 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan mempunyai distribusi yang tersebar dengan tidak normal. Untuk selanjutnya pengujian menggunakan uji *wilcoxon*.

Uji Wilcoxon

Uji *wilcoxon* digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel yang saling berhubungan. Distribusi sebelum pengujian ini mengikuti distribusi normal. Berikut ini adalah hasil pengolahan uji *wilcoxon*:

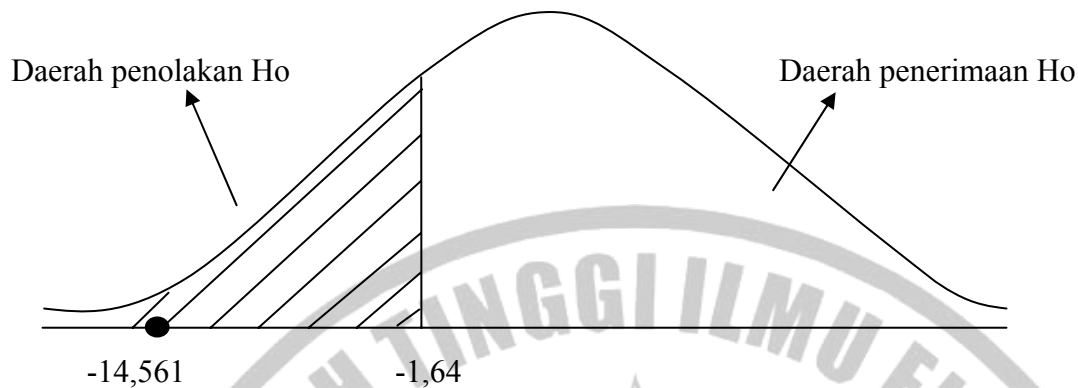
Tabel 5
Hasil Uji Wilcoxon

Periode	Nilai Z
Periode I (2011-2012)	-10.486
Periode II (2012-2013)	-3.361
Periode III (2013-2014)	-12.329
Parsial	-14.561

Sumber : Hasil Olahan SPSS

Berdasarkan nilai Z yang diperoleh dari uji *wilcoxon* menunjukkan bahwa nilai Z periode I sebesar -10,486, periode II sebesar -3,361, periode III sebesar -12,329, dan dilakukan pengujian secara parsial menunjukkan nilai Z sebesar -14,561. Ini

berarti bahwa nilai Z berada pada daerah penolakan H_0 atau dikatakan kurang dari -1,64 sehingga dapat disimpulkan secara parsial terjadi fenomena *January Effect*. Berikut adalah gambar daerah penolakan H_0 yang menggunakan uji pihak kanan:



Gambar 2
Daerah Penolakan Ho

Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis uji normalitas yang menggunakan uji *Kolmogorov – Smirnov* menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi variabel AR Desember dan AR bulan Januari adalah 0,000 yang berarti kurang dari 0,05. Untuk selanjutnya pengujian menggunakan uji *wilcoxon*.

Hasil dari pengujian *wilcoxon* menunjukkan bahwa *abnormal return* bulan Januari memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham rata-rata pada saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengaruh positif ini menandakan apabila semakin banyak perdagangan saham yang terjadi pada bulan Januari, maka cenderung *return* saham yang diperoleh adalah *return* positif atau menghasilkan keuntungan. Dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa AR Januari berpengaruh positif dan signifikan menunjukkan bahwa adanya perbedaan yang bermakna antara AR Januari dan AR Desember, maka hipotesis pertama, diduga terdapat rata-rata *return* saham awal bulan Januari yang lebih besar daripada rata-rata *return* saham akhir bulan Desember

pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, nilai signifikan yang diperoleh adalah 0,000 dimana nilai signifikan tersebut kurang dari 0,05 sehingga dapat dikatakan H_0 ditolak dan H_1 diterima yang menyatakan bahwa AR Januari lebih besar daripada AR Desember. Didukung dengan hasil Z memiliki nilai sebesar -14,561 termasuk dalam daerah penolakan H_0 yaitu nilai Z kurang dari -1,64. Dengan demikian, pada penelitian ini ditemukan adanya fenomena *January Effect* yaitu *return* saham awal bulan Januari lebih besar daripada *return* saham akhir Desember. Hal ini bisa disebabkan karena perusahaan 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.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriani dan Hartini (2014), Maliasari (2014), Sari dan Sisdyani (2014), Yani (2014), Kurniawan, Masyitoh, dan Wijayanti (2014), serta Fitriani dan Sari

(2013) yang tidak menemukan adanya fenomena *January effect* karena tidak adanya perbedaan yang signifikan antara

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dijelaskan, maka dapat diberikan kesimpulan untuk hipotesis pertama pada penelitian ini adalah terjadi fenomena *January effect* yang disebabkan karena *abnormal return* bulan Januari lebih tinggi. Dalam penelitian ini menggunakan alat uji *paired sample t-test*, dimana sebelumnya dilakukan uji normalitas. Berdasarkan hasil uji normalitas, data tidak terdistribusi secara normal. Untuk selanjutnya pengujian menggunakan uji *wilcoxon*. Setelah dilakukan uji *wilcoxon* dan hasil dari uji tersebut dinyatakan bahwa terjadi fenomena *January effect* pada perusahaan manufaktur periode tahun 2011-2014, artinya terjadi perbedaan bermakna antara *return* saham awal bulan Januari yang dimana lebih tinggi daripada *return* saham akhir bulan Desember.

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang menjadikan penelitian ini jauh dari sempurna. Diharapkan pada peneliti selanjutnya beberapa keterbatasan ini dapat berkurang. Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Pada penelitian ini data terdistribusi secara tidak normal.
2. Dalam 3 periode tersebut, beberapa data perusahaan yang terdaftar tidak bisa diunduh sehingga harus dihapuskan dan mengakibatkan berkurangnya data serta adanya data yang tidak lengkap.
3. Variabel yang digunakan oleh peneliti hanya terbatas pada *return* saham dan *abnormal return*, sedangkan terdapat

return saham bulan Januari dan bulan lainnya.

variabel lain yang dapat digunakan yaitu volume perdagangan harian.

Dengan adanya keterbatasan-keterbatasan penelitian yang telah disampaikan, maka peneliti ingin memberikan saran untuk peneliti selanjutnya sebagai berikut:

1. Peneliti menyarankan jika ingin meneliti mengenai anomali pasar, sebaiknya diperhatikan terlebih dahulu apakah datanya tersedia sesuai dengan periode penelitian yang akan digunakan.
2. Peneliti menyarankan untuk penelitian selanjutnya kembangkan variabel-variabel dan dikaitkan dengan fenomena-fenomena terbaru di Indonesia.

DAFTAR RUJUKAN

- 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.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2011, Pasar Modal Di Indonesia. Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat
- Elvira Fitriani dan Titin Hartini. 2014. *Pengaruh January Effect Terhadap Abnormal Return Pada Saham Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*.

Gumanti, Tatang Ary dan Elok Sri Utami. 2002, “*Bentuk Pasar Efisien Dan Pengujiannya*”, Jurnal Akuntansi & Keuangan, Vol. 4, No. 1, Mei 2002 54-68.

<http://ekbis.rmol.co>

<http://economy.okezone.com>

<http://www.infovesta.com>

Jogiyanto, Hatono M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga PBF. Yogyakarta.

Jogiyanto, Hartono M. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.

Nur Azlina. Pengaruh the Monday Effect Terhadap Abnormal Return Saham JII di Bursa Efek Indonesia , Pkbis Jurnal, Vol. 1, No. 1, Maret 2009: 26-35.

Sharpe, William F., Alexande, Gordon J., dan Bailey, Jeffrey V. 1995. *Investment*, Fifth Edition, Hal 81, Prentice Hall, New Jersey

