

**ANALISIS FENOMENA *JANUARY EFFECT* TERHADAP
RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi



Oleh :

PRADITA ARDIANI
2011310458

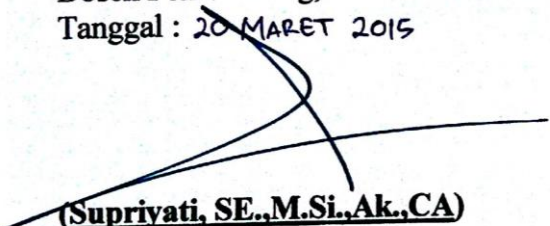
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
S U R A B A Y A
2015**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH


Nama : Pradita Ardiani
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 20 April 1993
N.I.M : 2011310458
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Analisis Fenomena *January Effect* Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 20 MARET 2015


(Supriyati, SE., M.Si., Ak., CA)

Co. Dosen Pembimbing,
Tanggal : 20 Maret 2015


(Titis Puspitaningrum D. K., S.Pd., MSA.)

Ketua Program Sarjana Akuntansi,
Tanggal : 20 Maret 2015


(Dr. Luciana Spica Almiliana, SE., M.Si)

ANALISIS FENOMENA *JANUARY EFFECT* TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Pradita Ardiani

STIE Perbanas Surabaya

Email : praditardiani@yahoo.com

ABSTRACT

January effect is one of market anomaly that could occur in the capital market. January effect is a condition in which return in January tend to be higher than average returns in other months of the year. January effect occurs as a result of strategizing to improve the company financial statements. The purpose of this study was to analyze whether there is the phenomenon of the January effect. Stocks used in this study is the stock of the companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2009-2013 period. The dependent variable used is the stock returns. Sampling method used was purposive sampling with judgment sampling method. Analysis technique used is one way ANOVA test. The analysis showed that the January Effect occurs in the Indonesia Stock Exchange.

Key words : *January Effect, Return Stocks, IDX*

PENDAHULUAN

Telah menjadi harapan bagi investor untuk mendapatkan imbal hasil (*return*) yang lebih di 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.

Awal bulan di tahun 2011 menunjukkan bahwa IHSG menguat. Menurut Andina (2011) yang dilansir dalam situs Okezone Economy menyatakan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

terpantau makin berkibar dengan mencetak 28,09 poin atau 0,76 persen ke 3.731,6 menyambut tahun baru 2011. Menguatnya IHSG juga diikuti dengan menguatnya indeks LQ45 dan Jakarta *Islamic Index* (JII). Sedangkan akhir tahun 2012 dan 2013, IHSG diperkirakan akan ditutup dengan harga rendah, terutama pada akhir tahun 2013 dimana IHSG anjlok dibanding akhir tahun 2012. Lebih lanjut, menurut Dani (2013) menarik untuk disimak dengan cermat apakah pada bulan Januari 2014 akan ada *January Effect* seperti tahun sebelumnya atau tidak. Dengan adanya persepsi ini mengindikasikan bahwa pada tahun sebelum tahun 2014 yakni tahun 2011, 2012, dan tahun 2013

terjadinya fenomena *January Effect*. Untuk lebih jelasnya, kenaikan IHSG di awal tahun 2013 bukan disebabkan oleh perbaikan fundamental ekonomi atau kinerja emiten melainkan lebih disebabkan karena aliran dana asing dan perbankan ke pasar modal. (Widi, 2013). Namun IHSG pada tahun 2013 meningkat hanya 4 persen dan peningkatan yang cukup baik pada awal tahun 2014 yang naik 17 persen atau mencapai 5.000-5.300 capaian rekor tertinggi yang disebabkan sentimen politik yang masih berlanjut menjelang pengumuman kabinet Jokowi-JK (Arthurtian, 2014).

Investor dapat mempergunakan dua metode analisis untuk memilih dan menganalisis saham, yakni analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental adalah analisis terhadap aspek-aspek fundamental perusahaan yang merupakan gambaran dari kinerja perusahaan tersebut seperti nilai dari rasio keuangan perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas. (Amanda & Wahyu, 2013). Sedangkan analisis teknikal adalah analisis yang hanya melihat pergerakan grafik harga saham yang menunjukkan suatu informasi yang relevan. Hal ini menyebabkan perubahan harga saham memiliki pola yang berulang-ulang. Anomali pasar merupakan teknik dan strategi yang bertentangan dengan konsep pasar modal yang efisien. Menurut Desak Nyoman (2012) apabila perubahan harga saham mengikuti pola *random walk*, maka penaksiran harga saham tidak

dapat dilakukan berdasarkan harga-harga historis, tetapi lebih berdasarkan pada semua informasi yang relevan terhadap penilaiannya. Dapat disimpulkan bahwa apabila informasi baru muncul maka akan merubah harga-harga saham yang mencerminkan semua informasi yang relevan. Sebaliknya, apabila harga saham menunjukkan informasi yang dapat diperkirakan sebelumnya maka informasi tersebut dinyatakan tidak relevan lagi sehingga pasar tidak efisien.

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 terjadi kecenderungan rata-rata pengembalian bulanan saham pada bulan ini lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya (Nurul, 2007 : 64). Fenomena ini lebih cenderung terlihat pada saham yang berkapitalisasi kecil menengah. Menurut Desak Nyoman (2012) asumsi yang mempengaruhi terjadinya fenomena *January Effect* ini meliputi banyak faktor. Beberapa penyebab munculnya fenomena *January Effect* antara lain karena adanya penjualan saham pada akhir tahun untuk mengurangi pajak (*tax loss selling*), adanya *window dressing* yang dilakukan oleh manajer keuangan, dan para investor yang menjual sahamnya untuk liburan akhir tahun. Pada awal tahun yakni bulan Januari para investor akan membeli kembali saham tersebut dan efek dari *tax loss selling* dan *window dressing* yang berangsur normal menyebabkan kenaikan harga

pada bulan ini. *January Effect* juga diartikan dengan tingkat pengembalian pada bulan Januari yang lebih tinggi dibanding dengan bulan-bulan lainnya. Dari berbagai pemikiran tersebut dapat dipersingkat bahwa fenomena *January Effect* terjadi akibat pertengahan bulan Desember (akhir tahun), *fund manager* mulai libur karena cuti hari raya natal dan tahun baru. *Fund manager* akan kembali bekerja pada awal bulan Januari dimana mereka sebelumnya telah memiliki analisis sejumlah perusahaan. Analisis tersebut tidak memakai data pada tahun lalu melainkan data harga saham yang sudah lebih tinggi. Setelah itu *fund manager* melakukan pembelian dalam jumlah besar sehingga tingkat pengembalian (*return*) saham di bulan Januari menjadi lebih tinggi dibanding bulan lainnya.

Terkait dengan adanya transaksi perdagangan saham yang kemudian menimbulkan fenomena *January Effect*, investor dapat menanamkan modalnya dengan berbagai pilihan saham dari beragam perusahaan dan industri yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada BEI juga terdapat beragam saham perusahaan dari berbagai sektor. Salah satunya adalah sektor manufaktur. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang

terdaftar di BEI, dengan alasan perusahaan manufaktur yang lebih mudah terpengaruh oleh kondisi ekonomi dan memiliki sensitifitas yang tinggi terhadap setiap kejadian baik internal maupun eksternal perusahaan, serta perusahaan manufaktur sendiri sangat terkait dengan lingkungan masyarakat. (Nih Luh Putu A.A. & et al, 2014)

Harga Saham perusahaan manufaktur pada tahun 2013 menunjukkan bahwa adanya ketidakstabilan antara harga saham pada awal bulan dan akhir bulan dalam tahun tersebut. Awal bulan, yaitu bulan Januari sampai dengan bulan Mei, harga saham mengalami kenaikan harga yang disebabkan oleh volume perdagangan saham yang semakin meningkat. Namun pertengahan bulan sampai dengan menjelang akhir tahun 2013, yaitu pada bulan Juni sampai bulan Desember, harga saham mengalami penurunan harga yang juga disebabkan karena volume perdagangan saham di akhir tahun yang juga menurun drastis. Pada awal tahun 2013, harga saham perusahaan manufaktur sebesar 1.145,643 yang akhirnya meningkat menjadi sebesar 1.398,44 di akhir bulan Mei. Sedangkan pada bulan Desember harga saham perusahaan manufaktur menurun sebesar 1.150,624 karena akan memasuki tahun baru.



Gambar 1

Pergerakan harga saham perusahaan manufaktur tahun 2013

Sumber : www.duniainvestasi.com

Berbagai penelitian mengenai fenomena *January Effect* telah dilakukan peneliti dari Indonesia yaitu (Indah & Maria, 2013) menemukan adanya Fenomena *January Effect* pada Bursa Efek Indonesia untuk periode Tahun 2009-2011, dimana return tertinggi terjadi pada Bulan Januari. Namun ada juga hasil penelitian (Nurul, 2007) yang menyatakan bahwa tidak terdapat Fenomena *January Effect* pada ketiga pasar modal yang diuji, yakni *Shanghai Composite Indexs*, *Bombay Stock Exchange*, dan *Jakarta Composite Indexs*. Begitu pula dengan penelitian dari (Andreas & Ria, 2011) yang menyatakan bahwa di perusahaan LQ-45 tidak

ditemukannya Fenomena *January Effect* melainkan *December Effect* yang disebabkan turunnya harga minyak dunia.

Dengan munculnya hasil dari beberapa penelitian yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan kesimpulan maka peneliti memfokuskan melakukan penelitian untuk menganalisis bulan perdagangan dan apakah terjadi fenomena *January Effect* pada perusahaan manufaktur Bursa Efek Indonesia. Oleh sebab itu, judul dari penelitian ini adalah “**Analisis Fenomena *January Effect* Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Go Publik Yang Terdaftar Bursa Efek**

Indonesia” dan akan ditunjukkan pada saham-saham perusahaan yang terdaftar pada periode tahun 2009-2013.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Investor harus berhati-hati dengan naik, turun, dan kosntannya saham di pasar (*market*) akan memberikan sinyal (*signal*) positif dan negatif. Apapun informasi yang terjadi dari kondisi saham suatu perusahaan selalu memberi efek bagi keputusan investor sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut. Konsep *Signalling Theory* disini menjadi sangat berperan. Menurut Irham (2012 : 103), pengertian *signalling theory* adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut. Sedangkan menurut Septy & Nurul (2012) menyatakan bahwa teori sinyal (*signalling theory*) merupakan dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Asimetri informasi yang terjadi antara pihak manajemen dan pihak eksternal yang menyebabkan terjadinya dorongan tersebut. Untuk mengurangi asimetri, perusahaan harus mengungkapkan semua informasi keuangan dan non keuangan terhadap pihak eksternal.

Pengertian Pasar Modal

Secara umum, pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun. Hukum mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Mohamad, 2006 : 43) Pasar modal merupakan pasar dari instrumen keuangan jangka panjang yang diperjualbelikan dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta. Menurut Havid, Eko, dan Dwi (2011 : 2) pasar modal merupakan sarana untuk menjembatani antara pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (emiten).

Pasar Modal yang efisien

Pasar efisien adalah pasar yang mampu menunjukkan harga saham seebenarnya, serta dapat jaminan atas kebenaran keadaan yang ditampilkan. Pada dasarnya pasar modal yang efisien memiliki pola pergerakan *random walk*, yang disebut juga dengan pola acak (Indah & Maria, 2013 : 422). Informasi dalam pasar modal datangnya tidak dapat diprediksi sehingga reaksi yang terjadi dalam pasar modal juga mengalami pola yang sama, karena pasar akan bergerak ketika informasi datang.

Jogiyanto (2014) mengungkapkan bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi

ketersediaan informasinya saja (*informationally efficient market*) atau efisiensi pasar dapat pula ditinjau tidak dari ketersediaan informasi saja tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia (*decisionally efficient market*).

Anomali Pasar Modal

Indah dan Maria (2013 : 426) menyatakan bahwa anomali merupakan teknik atau strategi yang tampak bertentangan dengan konsep efisiensi pasar. Anomali menyebabkan pergerakan pasar tidak lagi acak melainkan terstruktur pada waktu-waktu tertentu. Anomali pasar menyebabkan pola pergerakan *return* yang dapat diprediksi oleh investor, untuk kemudian digunakan menghasilkan *abnormal return* yang lebih tinggi. Sedangkan Desak (2012 : 7) mengungkapkan bahwa hasil yang ditimbulkan oleh anomali pasar ini akan sangat berlawanan dengan yang diharapkan dari konsep-konsep pasar modal dan apa yang menyebabkan hal itu terjadi menjadi pertanyaan bagi para ahli keuangan. Pada anomali ditemukan hal-hal yang seharusnya tidak ada bilamana dianggap bahwa pasar efisien benar-benar ada. Artinya, suatu peristiwa (*event*) dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return*. Dengan kata lain, seorang investor dimungkinkan untuk memperoleh *abnormal return* dengan mengandalkan suatu peristiwa tertentu. Anomali yang ada, tidak hanya ditemukan pada satu jenis bentuk pasar efisien saja, tetapi ditemukan pada bentuk pasar efisien yang lain. Artinya, bukti empiris

adanya anomali di pasar modal muncul pada semua bentuk pasar efisien, walaupun kebanyakan ditemukan pada bentuk efisien semi-kuat (*semi strong*).

Pengertian Saham

Saham adalah salah satu instrument keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal Indonesia. Menurut Jogiyanto (2014 : 141) suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu yang disebut dengan saham preferen (*preferred stock*). Saham biasa (*common stock*) adalah saham yang memiliki hak – hak yang setara, tidak memiliki hak istimewa terhadap dividen tetapi memiliki hak suara. Sedangkan saham preferen (*preferred stock*) adalah saham dengan kelompok khusus yang memiliki preferensi atau karakteristik tertentu yang tidak dimiliki oleh saham biasa. Karakteristik yang paling sering berkaitan dengan saham preferen adalah : (1) preferen terhadap dividen (2) preferen pada waktu likuidasi (Jogiyanto, 2014 : 142). Dari kedua jenis saham tadi, yang paling sering diperdagangkan di BEI adalah saham biasa.

Pengertian 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. Menurut Zalmi (2011), tingkat pengembalian ini berasal dari dua sumber, yaitu pendapatan (dividen) dan perubahan harga saham (*capital gain*). 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 oleh investor dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Fenomena *January Effect*

Menurut Desak Nyoman (2012), *January Effect* merupakan kecenderungan terjadinya kenaikan harga saham pekan pertama bulan Januari. Adanya kenaikan harga ini didorong oleh aktivitas investor untuk kembali menyusun portofolionya setelah mereka "terbenam" selama liburan akhir tahun. Permintaan investor yang meningkat terhadap instrumen keuangan inilah yang menyebabkan harga mengalami kenaikan.

Kenaikan permintaan ini didorong oleh ekspektasi investor yang positif. *January Effect* ini sering juga disebut dengan *Year End Effect*. Anomali ini menunjukkan bahwa terdapat kecenderungan bahwa keuntungan saham akan menurun pada bulan Desember dan kemudian akan menarik pada awal Januari. Ini terjadi diindikasikan hanya pada perusahaan yang kecil pada akhir tahun oleh para investor untuk mengurangi kerugian dengan pajak pendapatan yang harus dibayarkan pada akhir tahun. Asumsi

lain terjadinya *January Effect* karena adanya keinginan perusahaan untuk terlihat lebih baik yang tercermin dalam laporan keuangan tahunan, sehingga manajer perusahaan menjual saham-saham yang dianggap mempunyai nilai kecil pada akhir tahun dan akan membelinya kembali pada awal tahun. Asumsi lain juga menyebutkan bahwa *January Effect* terjadi karena adanya perbedaan informasi di pasar saham pada awal dan akhir tahun sehingga akan menyebabkan efisiensi informasi. Penyebab lain *return* lebih tinggi pada bulan Januari diantaranya terletak pada adanya pajak, biaya transaksi, kenaikan resiko pada bulan Januari ketika perusahaan menerbitkan laporan tahunan dan sebagainya. Beberapa hipotesis ini tidak konsisten dengan keberadaan pasar modal yang efisien dan nampaknya belum satu hipotesis pun yang mampu menjelaskan fenomena tersebut.

Secara historis, *January Effect* hanya akan berdampak pada saham-saham yang memiliki kapitalisasi kecil (*small caps*) daripada saham dengan kapitalisasi menengah (*mid caps*) dan besar (*big caps*). Hal ini secara teori dapat dijelaskan bahwa saham dengan kapitalisasi rendah memiliki akselerasi yang lebih cepat untuk meningkatkan harganya meskipun volume dan nilai transaksinya relatif tidak 15 besar. Tetapi saham *mid caps* dan *big caps* membutuhkan volume dan nilai transaksi yang relatif lebih besar untuk menggerakkan harga sahamnya.

Berdasarkan asumsi-asumsi tersebut, untuk dapat memperjelas fenomena *January Effect* disebabkan

oleh beberapa faktor seperti yang telah diungkapkan Nurul (2007) yaitu:

a. *Tax loss selling*

Pada akhir tahun investor akan melihat dan mengevaluasi kinerja saham dalam portofolionya, dan kecenderungan akan menjual saham yang kinerjanya buruk. Investor melakukan hal ini dengan tujuan untuk merealisasikan kerugian saham tersebut ke dalam perhitungan akuntansi akhir tahun dan sekaligus untuk mengurangi pajak. Namun di bulan Januari tekanan aksi jual akan menghilang dan harga saham akan naik kembali dibanding dengan harga saham di akhir tahun yang lalu.

b. *Window dressing*

Terjadinya aksi jual terhadap saham yang memiliki kinerja buruk diakhir tahun yang dilakukan oleh manajer keuangan agar laporan kinerja portofolio saham yang akan dilaporkan pada akhir tahun terlihat tampak cantik. Hal ini mengakibatkan menurunnya harga saham akhir tahun dan harga saham akan kembali normal kembali pada awal tahun di bulan Januari setelah berakhirnya kegiatan aksi jual tersebut.

c. *Small stocks beta*

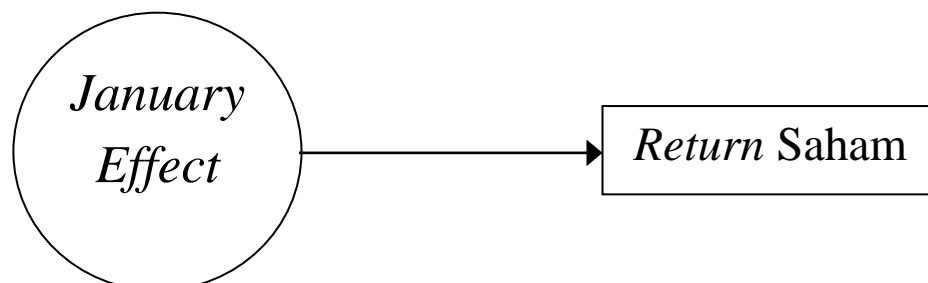
Ada pendapat yang diyakini para analis keuangan yang menyatakan bahwa pada bulan Januari biasanya saham perusahaan yang berkapitalisasi kecil memiliki risiko yang lebih besar daripada bulan lainnya. Hal ini seringkali dihubungkan dengan *bad news* yang sering terakumulasi pada awal tahun setelah penutupan periode akuntansi perusahaan pada akhir tahun. Apabila pendapat ini benar maka pada bulan Januari saham dengan nilai kapitalisasi kecil akan memiliki rata-rata pengembalian saham yang lebih tinggi daripada periode sebelumnya.

Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah perumusan jawaban sementara terhadap suatu masalah yang akan diteliti dan diuji dengan pembuktian dan kebenaran berdasarkan fakta.

H1 : Terdapat fenomena *January Effect* di saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2013.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2

Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitiannya adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia bulan Januari tahun 2009 sampai dengan bulan Desember tahun 2013. Teknik pengambilan sampel yang akan digunakan penelitian ini adalah *Purposive Sampling*. Cara pengambilan sampel tipe ini disebut pula dengan *Judgement Sampling*, yaitu cara pengambilan sampel yang didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan tertentu. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut : (1) Perusahaan terdaftar sebagai saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama jangka waktu Januari 2009 – Desember 2013, (2) Perusahaan tersebut dapat menyajikan data laporan *return* saham bulanan selama jangka waktu Januari 2009 – Desember 2013, (3) Selama periode penelitian, perusahaan tidak mengalami *delisting*, IPO dan *corporate action* seperti *stock split*, *right issue*, *stock repurchase*, dll

Dari 140 saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, maka diperoleh 88 saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian yang sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan manufaktur

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang sudah dikategorikan dengan ciri-ciri khusus yang tercantum sebelumnya selama periode 2009-2013. Data penelitian merupakan data penelitian kuantitatif yang menguji teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan statistik yang bertujuan untuk menguji hipotesis (Anwar, 2011). Penelitian ini merupakan penelitian deduktif berupa penelitian yang bertujuan untuk menguji hipotesis melalui validasi teori atau pengujian aplikasi teori dalam keadaan tertentu. Penelitian ini merupakan penelitian arsip berupa fakta yang tertulis (dokumen) atau berupa arsip. Dokumentasi yang dilakukan adalah mengumpulkan semua data sekunder berupa *return* saham. Data-data tersebut dikumpulkan dari Januari 2009 hingga Desember 2013. Data *return* saham diperoleh dari harga penutupan saham di setiap bulannya yang dapat diakses dari www.idx.com.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu *return* saham dan variabel independen yakni bulan perdagangan (Bulan Januari – Bulan Desember)

Definisi Operasional Variabel 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. Untuk menghitung *return* saham menurut Jogiyanto (2014 : 236) dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan :

- R_t : Pengembalian Saham pada bulan t
P_t : Harga penutupan (closing price) pada bulan ke- t
P_{t-1} : Harga Penutupan (closing price) pada bulan t-1

Bulan Perdagangan dan *January Effect*

Bulan perdagangan adalah bulan-bulan dalam satu periode (satu tahun) dimana terdapat kegiatan investasi yang melibatkan investor dan emiten. Dalam investasi, harga saham akan mengalami naik turun seiring berjalannya waktu. Terjadinya fenomena *January Effect* merupakan kecenderungan terjadinya kenaikan harga saham pekan pertama bulan Januari. Adanya kenaikan harga ini disebabkan oleh *tax loss selling* dan *window dressing*.

Alat Analisis

Untuk prosedur analisis data langkah yang dilakukan adalah *One Way Analysis of Variance* (ANOVA) menurut Jogiyanto (2014) merupakan metode untuk menguji hubungan antara satu variabel dependen (skala metrik) dengan satu atau lebih variabel independen (skala nonmetril atau kategorikal dengan kategori lebih dari dua). Tujuan menggunakan pengujian ANOVA untuk mengetahui pengaruh utama (*main effect*) dan pengaruh interaksi (*interaction effect*) dari variabel independen kategorikal terhadap variabel dependen metrik.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian ini memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) untuk memberikan gambaran analisis statistik deksriptif. Tabel 1 berikut adalah hasil uji deskriptif :

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Jan	440	-,63636	2,67346	,10953	.10095
Feb	440	-,68656	,46956	-,05383	.09894
Mar	440	-,44444	,99029	,05960	.01999
Apr	440	-,40625	9,34710	,09012	.06278
Mei	440	-,89137	1,68292	,05356	.08675
Jun	440	-,52307	1,38571	,02086	.05449
Jul	440	-,48000	1,26635	,04309	.05903
Ags	440	-,89193	1,38016	-,02094	.04135
Sep	440	-,36667	3,30147	,05167	.10180
Okt	440	-,67222	1,06956	,03302	.02383
Nov	440	-,79270	1,44897	-,01563	.02495
Des	440	-,90804	1,79279	,02225	.03736
Valid N (listwise)	440				

Dari hasil uji deskriptif dapat dilihat bahwa rata-rata *return* saham bulan Januari lebih tinggi dari bulan lainnya sehingga dapat dikatakan bahwa fenomena *January Effect* terjadi. Namun untuk menyimpulkan hal tersebut masih terlalu cepat, melihat pergerakan tingkat *return* saham yang terjadi dari bulan ke bulan dalam 5 tahun penelitian mengalami fluktuasi. Pada Tabel 1, kita dapat mengetahui adanya return saham rata-rata setiap bulan. Pada bulan Januari, terdapat 440 return saham, return saham rata-rata memiliki nilai sebesar 0,10953. Nilai return saham menunjukkan nilai minimum pada bulan Januari sebesar -0,636. Nilai minimum yang bernilai negatif ini menandakan bahwa return saham pada perusahaan manufaktur mengalami kerugian sebesar -0,636. Sedangkan nilai maksimum return saham sebesar 2,673. Nilai

maksimum yang bernilai positif ini menandakan bahwa *return* saham pada perusahaan manufaktur mengalami keuntungan sebesar 2,673. Standar deviasi merupakan penyimpangan dari harga rata-rata (*mean*). Dalam kegiatan investasi, standar deviasi digunakan untuk menghitung resiko investasi. Nilai standar deviasi pada rata – rata *return* bulan Januari menunjukkan sebesar 0,10095. Dapat diketahui bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan nilai *mean* yang berarti memiliki resiko kecil. Hal ini juga memiliki pengertian bahwa pada bulan Januari, terjadi resiko terhadap investasi saham pada perusahaan manufaktur sebesar 0,10095 dan dapat diartikan bahwa nilai standar deviasi yang berada dibawah rata-rata (*mean*) menunjukkan resiko yang cenderung rendah di bulan

Januari. Selain rata-rata *return* bulan Januari, terdapat rata-rata *return* bulan April dan bulan Maret yang menempati kedudukan tertinggi. Hal ini dapat dilihat pada tabel 1 yang menjelaskan bahwa rata-rata *return* bulan April sebesar 0,09012 yang menempati kedudukan kedua tertinggi setelah bulan Januari, sedangkan rata-rata *return* bulan Maret sebesar 0,05960 menempati kedudukan ketiga tertinggi setelah bulan April dan bulan Januari. Selanjutnya, nilai standar deviasi pada rata – rata *return* bulan April dan bulan Maret menunjukkan sebesar 0,06278 dan 0,01999. Dapat diketahui bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan nilai *mean* yang berarti memiliki resiko kecil yang terjadi pada bulan tersebut.

Secara keseluruhan berdasarkan uji deskriptif diatas dapat disimpulkan bahwa fenomena *January Effect* terjadi, namun terdapat pula fenomena bulanan lainnya yakni *April Effect* dan *March Effect*. Berdasarkan hasil tersebut, diperlukan adanya uji statistik berikutnya untuk melihat signifikansi

tiap bulan yang dapat membuktikan hanya fenomena *January Effect* yang terjadi. Uji deskriptif ini juga menunjukkan bahwa resiko dalam investasi yang terjadi selama periode penelitian cukup besar dikarenakan sepanjang tahun 2009-2011 terjadi masa peralihan IFRS pada tahun 2012-2013 Indonesia juga akan menghadapi AFTA (*Asean Free Trade Area*) yang kemungkinan besar akan berpengaruh terhadap resiko investasi. Dengan adanya resiko investasi yang cukup besar dapat diartikan bahwa pasar modal di Indonesia masih lemah dalam menghadapi situasi dan perkembangan global yang semakin maju. Untuk menyimpulkan ada atau tidaknya fenomena *January effect* perlu dilakukan pengujian *One Way Analysis of Variance* (ANOVA) yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan. Berikut adalah hasil dari serangkaian pengujian ANOVA adalah sebagai berikut:

Hasil dan Pembahasan

Hasil uji *lavene test* dapat dilihat pada Tabel 2 berikut :

Tabel 2

Hasil Lavene Test

Dependent Variable: Return

F	df1	df2	Sig.
8,075	11	5268	,000

Tabel 2 menjelaskan bahwa nilai F test sebesar 8,075 dan signifikan pada 0.05 yang berarti hipotesis nol ditolak yang menyatakan variance tidak sama. Dengan kata lain variance tidak sama yang berarti asumsi tidak terpenuhi, hal ini disebabkan karena sample

size yang sama dan analisis tetap dapat dilanjutkan. Untuk menguji apakah pada bulan Januari terjadi anomali pasar atau tidak dapat digunakan analisis varian (ANOVA). Hasil dari ANOVA adalah sebagai berikut :

Tabel 3
Analysis of Variance (ANOVA)

Dependent Variable: Return

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Corrected Model	10,463 ^a	11	,951	17,432	,000
Intercept	5,672	1	5,672	103,950	,000
Bulan	10,463	11	,951	17,432	,000
Error	287,460	5268	,055		
Total	303,596	5280			
Corrected Total	297,924	5279			

R Squared = ,035 (Adjusted R Squared = ,033)

Berdasarkan Tabel 3, nilai F hitung sebesar 103,950 untuk intercept dan signifikan pada 0,05, begitu juga dengan variabel Bulan dengan nilai F sebesar 17,432 dan signifikan pada 0,05. Oleh karena variabel bulan signifikan pada 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa bulan perdagangan (Januari – Desember) mempengaruhi *return* saham. Jadi terdapat perbedaan rata-rata *return* antara bulan perdagangan. Besarnya nilai *adjusted R Squared* 0,033 yang menyatakan bahwa variabilitas *return* saham dapat dijelaskan oleh variabilitas bulan perdagangan sebesar 3,3%.

Kemudian dilakukan analisa untuk mengetahui besarnya perbedaan *return* saham antar bulan perdagangan dapat dilihat pada analisis Uji *Tukey Test* dan *Bonferoni Test* dalam *post hoc test*, yaitu alat analisis untuk melihat perbedaan secara detail antar subset atau kelompok, yaitu bulan Januari

sampai dengan bulan Desember. Uji *Tukey HSD* dan *Bonferoni* ini dilakukan untuk benar-benar mengetahui apakah pada bulan Januari benar-benar terjadi anomali pasar dapat dilihat pada Tabel 4

Pengujian hasil analisa dapat dilihat dengan melihat tanda (*) pada *Mean Difference*, bila terdapat tanda tersebut maka perbedaan tersebut signifikan, apabila tidak terdapat tanda tersebut maka perbedaan tersebut tidak signifikan. Dengan cara lain dapat dilihat dari nilai signifikansi yang disajikan, apabila nilai signifikansi di bawah 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *return* antara bulan Januari dengan bulan lainnya. Selain itu juga dapat dilihat nilai *mean difference*, apabila bernilai positif maka dapat diartikan tingkat *return* pada bulan Januari lebih tinggi dibanding bulan lainnya, dan dapat disimpulkan terjadi *January Effect*.

Tabel 4
Uji Tukey HSD dan Bonferoni

Dependent Variable: Return

	(I) Bulan	(J) Bulan	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Tukey HSD Sig.	Bonferroni Sig.
Tukey HSD	Jan	Ags	,1304819349*	,0157490671	,000	,000
		Apr	,0194099983	,0157490671	,986	1,000
Bonferroni	Jan	Des	,0872811737*	,0157490671	,000	,000
		Feb	,1633687519*	,0157490671	,000	,000
		Jul	,0664423392*	,0157490671	,001	,002
		Jun	,0886708152*	,0157490671	,000	,000
		Mar	,0499330711	,0157490671	,067	,101
		Mei	,0559694065*	,0157490671	,020	,025
		Nov	,1251704770*	,0157490671	,000	,000
		Okt	,0765087841*	,0157490671	,000	,000
		Sep	,0578635712*	,0157490671	,013	,016

Hasil Tukey HSD maupun Bonferoni menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham antara bulan Januari sampai dengan bulan Desember. Namun perbedaan *return* saham antara bulan Januari dengan bulan April sebesar 0,0194 dan secara statistik tidak signifikan ($p=0,986>0,05$). Perbedaan dengan bulan Maret sebesar 0,0499 dan secara statistik tidak signifikan ($p=0,067>0,05$). Lain halnya perbedaan dengan bulan Februari sebesar 0,1634 dan secara statistik signifikan ($p=0,000<0,05$). Perbedaan dengan bulan Mei sebesar 0,0559 dan secara statistik signifikan ($p=0,020<0,05$). Perbedaan dengan bulan Juni sebesar 0,0887 dan secara statistik signifikan ($p=0,000<0,05$). Perbedaan dengan bulan Juli sebesar 0,0664 dan secara statistik signifikan ($p=0,101<0,05$). Perbedaan dengan

bulan Agustus sebesar 0,1304 dan secara statistik signifikan ($p=0,000<0,05$). Perbedaan dengan bulan September sebesar 0,0579 dan secara statistik signifikan ($p=0,013<0,05$). Perbedaan dengan bulan Oktober sebesar 0,0765 dan secara statistik signifikan ($p=0,000<0,05$). Perbedaan dengan bulan November sebesar 0,1252 dan secara statistik signifikan ($p=0,000<0,05$). Perbedaan dengan bulan Desember sebesar 0,0873 dan secara statistik signifikan ($p=0,000<0,05$). Dari Nilai-nilai diatas yang tidak dapat menunjukkan signifikansinya yakni perbedaan antara bulan Januari dengan bulan April dan bulan Maret. Sedangkan bulan Januari berbeda secara signifikan dengan bulan Februari, Mei, Juni, Juli, Agustus, September, Oktober, November, Desember.

Tabel 5
Pengujian Homogeneous Subset

	Bulan	N	Subset							
			1	2	3	4	5	6		
Tukey HSD ^{a,b}	Feb	440	-,05383							
	Ags	440	-,02094	-,02094						
	Nov	440	-,01563	-,01563	-,01563					
	Jun	440		,02086	,02086	,02086				
	Des	440		,02225	,02225	,02225				
	Okt	440			,03302	,03302				
	Jul	440				,04309	,04309			
	Sep	440				,05167	,05167			
	Mei	440				,05356	,05356			
	Mar	440				,05960	,05960	,05960		
	Apr	440					,09012	,09012		
	Jan	440							,10953	
	Sig.			,389	,205	,085	,366	,113		,067

Means for groups in homogeneous subsets are displayed.

Based on observed means.

The error term is Mean Square(Error) = ,055.

a. Uses Harmonic Mean Sample Size = 440,000.

b. Alpha = ,05.

Tukey Test memberikan informasi tambahan melalui tabel subset. Tabel ini memberikan informasi kategori variabel independen dan nilai rata-ratanya (means). Terdapat enam subset dan bulan Januari berada di subset 6 dimana bulan Januari tidak berbeda secara statistik dengan bulan April dan bulan Maret yang mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,067. Namun bulan Januari berada di subset tersendiri tanpa adanya bulan lainnya (kecuali bulan April dan Maret) dalam satu subset maka dapat dikatakan bahwa secara statistik bulan Januari berbeda dengan bulan-bulan lainnya.

Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis adanya fenomena *January Effect* di perusahaan manufaktur go publik yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2013. Fenomena *January Effect* biasanya terjadi dikarenakan adanya penyimpangan pajak yang dilakukan oleh pihak investor dan emiten diakhir tahun yakni bulan Desember. Keinginan perusahaan maupun investor untuk terlihat lebih baik yang tercermin dalam laporan keuangan tahunan membuat manajer perusahaan atau investor menjual saham-saham yang dianggap mempunyai nilai kecil pada akhir tahun, bulan Desember dan akan membelinya kembali pada awal

tahun, bulan Januari. Hal tersebut tidak konsisten dengan keberadaan pasar modal yang efisien yang dimana memiliki pola pergerakan *random walk*, yang disebut juga dengan pola acak. Informasi dalam pasar modal datangnya tidak dapat diprediksi sehingga reaksi yang terjadi dalam pasar modal juga mengalami pola yang sama, karena pasar akan bergerak ketika informasi datang. Fenomena *January Effect* cenderung lebih konsisten dengan adanya *Signalling Theory* yang dimana terdapat sinyal positif di bulan Januari yang menarik investor untuk membeli saham secara besar-besaran sehingga menimbulkan harga saham dan keuntungan akibat membeli saham tersebut juga naik secara pesat. Informasi yang terjadi dari kondisi saham suatu perusahaan pada bulan Januari selalu memberi efek bagi keputusan investor sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut.

Hasil pengujian ANOVA menunjukkan bahwa bulan perdagangan (Januari – Desember) mempengaruhi *return* saham. Jadi terdapat perbedaan rata-rata *return* antara bulan perdagangan. Namun hasil dari pengujian *post hoc* diketahui bahwa bulan Januari tidak berbeda secara signifikan hanya dengan bulan April dan bulan Maret. Hal ini didasarkan oleh selisih *Mean Difference* antara bulan Januari dengan bulan April dan bulan Maret tidak signifikan dalam uji *tukey* dan *bonferoni*. Hasil pengujian tersebut juga diperkuat dengan adanya tabel subset yang dimana Bulan Januari berada dalam subset tersendiri yang menunjukkan tidak hanya rata-rata *return* saham bulan Januari yang

jauh lebih tinggi dengan rata-rata *return* saham bulan-bulan lainnya, melainkan terdapat rata-rata *return* saham bulan April dan rata-rata *return* saham bulan Maret yang juga tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. Terjadinya fenomena bulan lain selain fenomena *January Effect* ini dikarenakan, ramai-ramainya pembayaran pajak yang dilakukan oleh wajib pajak dan badan di Indonesia terjadi pada bulan Maret atau April (Martin K.B, 2014), sehingga memungkinkan untuk adanya penyimpangan yang dilakukan emiten maupun investor untuk menghindari pajak pada bulan Februari dimana pembayaran pajak dilakukan setelah bulan itu yakni bulan Maret dan bulan April. Fenomena tersebut mendukung bahwa dalam penelitian ini terdapat fenomena lainnya selain fenomena *January Effect*, yakni fenomena *April Effect* dan *March Effect*. Penelitian ini juga sesuai dengan *Signalling Theory* yang menyatakan bahwa terdapat sinyal positif dengan pola berulang, sehingga menarik perhatian investor dan emiten untuk melakukan kegiatan investasi yang lebih aktif di bulan Januari, April dan Maret. Pengujian ini sejalan dengan uji deskriptif yang telah dilakukan sebelumnya bahwa di dalam sample penelitian tidak hanya terdapat fenomena *January Effect* melainkan terdapat fenomena bulanan lainnya yakni *April Effect* dan *March Effect*. Hal ini dikarenakan rata-rata *return* pada bulan Januari, April, dan Maret jauh lebih tinggi dibandingkan rata-rata *return* bulan lainnya. Selain itu, terjadinya fenomena *January Effect* dikarenakan banyaknya investor asing yang menanamkan modalnya

di Bursa Efek Indonesia yang menjadi salah satu faktor terjadinya fenomena *January Effect* di Indonesia. Investor asing tertarik dengan menanamkan modalnya di Bursa Efek Indonesia, dinilai tidak lepas dari iklim usaha dan situasi dunia yang mendukung, terutama ekonomi di belahan dunia Eropa sedang menurun. Sehingga serangkaian pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini mendukung adanya fenomena *January Effect*, meskipun terdapat pula fenomena bulanan lainnya yakni fenomena *April Effect* dan *March Effect*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Indah Fitriyani dan Maria M Ratna Sari (2013) tentang Analisis *January Effect* Pada Kelompok Saham Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. Pada penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa terjadi *January Effect* dalam periode penelitian, meskipun dapat dilihat dari rata-rata *return* bulan Januari tidak lebih tinggi dibanding dengan bulan lainnya dalam uji Deskriptif. Terjadinya fenomena *January Effect* pada penelitian tersebut dikarenakan nilai signifikansi antara bulan Januari dengan bulan lain-lainnya berada dibawah taraf kesalahannya sebesar 5%.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa bulan perdagangan (Januari – Desember) mempengaruhi *return* saham dan

terdapat perbedaan rata-rata *return* antara bulan perdagangan. Selain itu berdasarkan analisis *Tukey HSD* dan *Bonferoni* dapat disimpulkan bahwa pada bulan Januari *return* saham tidak lebih tinggi secara signifikan dibanding bulan April dan bulan Maret yang berarti terdapat fenomena bulanan lain selain fenomena *January Effect* yang terjadi, yakni *April Effect* dan *March Effect*. Dengan demikian fenomena *January Effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia, sehingga hipotesis yang telah diajukan oleh penulis diterima.

Penelitian ini masih memiliki sejumlah keterbatasan baik dalam pengambilan sampel maupun dalam metodologi yang digunakan. Keterbatasan tersebut antara lain: (1) Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah data Perusahaan Manufaktur, dimana data tersebut mencakup saham-saham yang berkapitalisasi menengah keatas (*big caps* dan *mid caps*) dan tidak terkelompok ke dalam kumpulan saham berkapitalisasi kecil (*small caps*) saja, sehingga fenomena *January Effect* tidak dapat diproyeksikan secara maksimal. (2) Data *return* saham bulanan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia banyak yang bernilai nol dalam satu tahun atau lebih, sehingga membuat banyak perusahaan yang keluar dari kriteria sampling karena tidak dapat menunjukkan *return* saham secara berturut-turut dalam periode penelitian.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai analisis fenomena *January Effect* terhadap *return* saham, dapat disarankan untuk peneliti selanjutnya agar

menambah variabel dependen, tidak hanya terhadap *return* saham saja, namun bisa melihat *abnormal return* maupun *volume* perdagangan. Fenomena yang dilihat juga bisa ditambah, tidak hanya fenomena *January Effect* melainkan melihat fenomena lainnya yang lebih dapat menggambarkan reaksi investasi seperti *seasonality effect* lainnya. Sampel penelitian disarankan untuk lebih terkelompok dan terpusat pada saham-saham berkapitalisasi kecil, seperti Indeks dengan kumpulan saham kapitalisasi kecil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR RUJUKAN

- Amanda WBBA & Wahyu Ario Pratomo, “Analisis Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Perbankan yang Terdaftar pada Indeks LQ45”. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, Volume 1, 205-219.
- Andina Meryani. 2011. Okezone Economy. *Awal Tahun IHSG Berkibar*, (Online). (<http://economy.okezone.com/read/2011/01/03/278/409796/awal-tahun-ihsg-makin-berkibar> diakses 15 November 2014)
- Andreas dan Ria Daswan, “January Effect Pada Perusahaan LQ-45 Bursa Efek Indonesia 2003-2008”. *Jurnal Ekonomi*, 19 (September), 11-21.
- Anwar Sanusi., 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Arthurian. 2014. Okezone Economy. *Akhir Tahun, IHSG Diperkirakan ke Level 5.300*, (Online). (<http://economy.okezone.com/read/2014/10/23/278/1056233/akhir-tahunihsg-diperkirakan-ke-level-5-300> diakses 15 November 2014)
- Dani Jumadil Akhir. 2013. Okezone Economy. *Tutup Tahun, IHSG Tidak Sebaik di 2012*, (Online). (<http://idsaham.com/news-saham-Tutup-Tahun-IHSG-Tidak-Sebaik-di-2012--Okezone-394400.html> diakses 15 November 2014)
- Desak Nyoman Werastuti. “Anomali Pasar Pada Return Saham : *The Day Of Week Effect, Week Four Effect, Rogalsky Effect, dan January Effect*”. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2, 1-18.
- Jogiyanto Hartono., 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Havid Sularso, Eko Suyono, dan Dwi Rahmawanto. “Analisis Monday dan Weekend Effect Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Akuntansi Keuangan (Tak Dipublikasikan)*, 1-15.
- Heru. 2007. Antara News. Com. *Menkeu : BEJ dan BES Merger Jadi Bursa Efek Indonesia*, (Online). (<http://www.antaranews.com/berita/76618/menkeu-bej-dan-bes-merger-jadi-bursa-efek-indonesia> diakses 12 April 2014)
- <http://www.duniainvestasi.com> (online), *Stock Chart Perusahaan Manufaktur BEI*.

- Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indah Fitriyani dan Maria M. Ratna Sari, "Analisis January Effect Pada Kelompok Saham Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 421-438.
- Irham Fahmi. 2012. *Manajemen Investasi Teori Dan Soal Jawab*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Kurniasih Miftakhul Jannah. 2014. Okezone Economy. *Kapitalisasi Pasar di Indonesia Naik Lima Kali Lipat*, (Online). (<http://economy.okezone.com/read/2014/12/06/278/107552/1/kapitalisasi-pasar-di-indonesia-naik-5-kali-lipat> diakses 29 Desember 2014)
- Martin Bagya Kertiyasa. 2013. Okezone Economy. *Embusan January Effect Dorong Pergerakan Wall Street*, (Online).(<http://economy.okezone.com/read/2013/01/11/213/744529/embusan-january-effect-dorong-pergerakan-wall-street> diakses 2 Januari 2015)
- Mohamad Samsul. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Nih Luh PutuA.A., Anantawikrama T.A., Nyoman Ari S.D., "Pengaruh Pertanggungjawaban Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating". *Jurnal Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol. 2, 1-10
- Nurul Fauzi, "Analisis Fenomena Anomali Pasar January Effect Dan Korelasi Diantara Tiga Emerging Stock Market Asia Periode 2000-2006". *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, 2 (Juni), 63-77.
- Septy Kurnia Fidhayatin & Nurul Hasanah Uswatun Dewi, "Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI". *The Indonesia Accounting Review*, Volume 2, 203-214.
- Widi Agustian. 2013. Okezone Economy. *Kisah Terpuruknya IHSG Jelang Tutup Tahun*, (Online).(<http://economy.okezone.com/read/2013/12/15/278/912595/large> diakses 15 November 2014)
- Zalmi Zubir. 2011. *Manajemen Portofolio Penerapannya Dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

