

**FENOMENA MONTH OF THE YEAR EFFECT, JANUARY EFFECT, DAN ROGALSKI
EFFECT TERHADAP RETURN SAHAM DI IDX30 BEI PERIODE 2014-2018**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Manajemen



Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas

Surabaya

2020

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Niqa Aghnia

Tempat, Tanggal Lahir : Samarinda, 1 Maret 1999

N.I.M : 2016210074

Program Studi : Manajemen

Program Pendidikan : Sarjana

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul : *Fenomena Month Of The Year Effect, January Effect dan Rogalski Effect terhadap Return Saham di IDX30 BEI Periode 2014-2018*

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal: 3 Maret 2020

(Linda Purnama Sari SE., M.Si)

NIDN. 0728057201

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen,

Tanggal: 3 Maret 2020

(Burhanudin, SE., M.Si., Ph.D)

NIDN. 0719047701

Fenomena *Month Of The Year Effect*, *January Effect* dan *Rogalski Effect* terhadap *Return Saham* di **IDX30 BEI** Periode 2014-2018

Niqa Aghnia
2016210074
niqagn@gmail.com

ABSTRAK

The purpose of research is to examine month of the year effect, january effect, and Rogalski effect in Indonesia Stock Exchange. The sample consist are eighteen active stock in the IDX30 index during January 2014 – December 2018. The statistic methods which are used to test hypotheses are Descriptive statistic, ANOVA, and Independent Sample T-Test. The result show that there is a month of the year effect in Indonesia Stock Exchange. Furthermore, january effect phenomenon exist but rogalski effect doesn't exist in the Indonesia Stock Exchange.

Key words : *Month of The Year Effect, January Effect, Rogalski Effect, Return Saham.*

PENDAHULUAN

Pasar modal dapat dimanfaatkan oleh masyarakat sebagai sarana berinvestasi, salah satu investasi tersebut dalam bentuk saham. Saham yaitu satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai instrumen finansial yang mengacu pada bagian kepemilikan perusahaan. Investor yang melakukan investasi dengan membeli saham di pasar modal, terlebih dahulu akan menganalisis kondisi perusahaan agar investasi yang dilakukannya dapat memberikan nilai keuntungan (*return*). Dalam pasar modal terdapat konsep pasar modal efisien yang telah menjadi suatu topik perdebatan yang menarik dan cukup kontroversial dibidang keuangan, baik bagi kalangan akademis maupun praktis. Untuk bidang keuangan konsep pasar efisien lebih ditekankan pada aspek informasi artinya pasar efisien adalah kondisi harga suatu pasar yang diperdagangkan sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Menurut Fama (1970) Laksamana (2018) pasar modal efisien dibagi menjadi tiga bentuk berdasarkan tingkat penyerapan informasinya, yaitu pasar efisien dalam bentuk lemah, pasar efisien dalam bentuk

setengah kuat, dan pasar efisien dalam bentuk kuat.

Pembagian pasar efisien menjadi tiga bentuk ini memunculkan berbagai penelitian yang mengamati pola keperilakuan investor di pasar modal. Dari berbagai penelitian yang ada kemudian muncul suatu konsep yang menyimpang dari konsep pasar efisien. Penyimpangan terhadap konsep pasar efisien ini sering disebut sebagai anomali pasar efisien. Dalam anomali pasar hasil yang ditimbulkan berlawanan dengan hasil yang diharapkan pada posisi pasar modal efisien. Terdapat empat jenis anomali pasar berdasarkan karakteristik event atau peristiwanya yaitu, anomali perusahaan (*firm anomaly*), anomali musiman (*seasonal anomaly*), anomali peristiwa (*event anomaly*), dan anomali akuntansi (*accounting anomaly*).

Beberapa penelitian tentang *month of the year effect* di Bursa Efek Indonesia menunjukkan hasil yang bervariasi. Khoidah dan Wijayanto (2017) menunjukkan *bahwa month of the year effect* terjadi pada bulan Februari, namun berbeda dengan penelitian

yang dilakukan oleh Laksamana (2018) *month of the year effect* terjadi pada bulan Januari atau dapat dikenal dengan *January effect*. Penelitian yang dilakukan oleh Suryandari dan Wirawan (2018) menyatakan return bulanan tertinggi terdapat pada bulan April atau disebut dengan *Rogalski Effect*.

Penelitian ini dilakukan karena adanya hasil yang tidak konsisten mengenai *month of the year effect*, *january effect*, dan *rogalski effect* dalam perolehan return saham di Bursa Efek Indonesia. Disamping itu penelitian tentang anomali pasar efisien pada suatu negara menjadi sangat penting karena hasilnya mempunyai implikasi yang sangat signifikan bagi investor dan manajer investasi dalam menentukan strategi investasi.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui adanya fenomena *month of the year effect*, *january effect* dan *rogalski effect* terhadap return saham yang terdaftar di IDX30 Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Saham IDX30 dipilih karena merupakan saham yang memenuhi kriteria likuid dengan kapitalisasi pasar yang besar sehingga pergerakan saham IDX30 dapat mewakili secara keseluruhan aktivitas di Bursa Efek Indonesia.

RERANGKA TEORITIS

Pasar Modal Efisien

Pasar modal dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Pasar yang efisien dapat ditinjau dari dua sudut, yaitu efisiensi pasar secara informasi dan efisiensi pasar secara ketepatan dalam pengambilan keputusan. Menurut Fama (1970) dalam Laksmana (2018) menyatakan bahwa Efisiensi pasar secara informasi dapat dibagi kedalam tiga bentuk, yaitu: (1) efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*) Pasar

dikatakan efisien dalam bentuk lemah yaitu seberapa kuat informasi masa lalu dapat memprediksi *return* masa depan. Artinya seorang investor tidak mungkin memperoleh abnormal *return* dengan menggunakan informasi masa lalu yang dimilikinya, (2) efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat yaitu seberapa cepat harga sekuritas merefleksikan informasi yang dipublikasikan. Artinya seorang investor tidak mungkin memperoleh abnormal *return* dengan hanya menggunakan informasi masa lalu dan informasi yang sedang dipublikasikan. Misalnya, pengumuman laporan keuangan, pengumuman deviden atau laba, (3) efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat yaitu untuk menjawab pertanyaan investor mempunyai informasi privat yang tidak terefleksi pada harga sekuritas. Artinya seorang investor tidak mungkin mendapatkan abnormal *return* dengan hanya menggunakan informasi yang telah ada maupun dengan informasi privat yang dimilikinya.

Pasar efisien secara operasional lebih ditekankan pada operasi pasar. Pasar dapat dikatakan efisien jika operasi pasar dapat dilakukan dengan cepat dan biaya murah. Efisiensi pasar secara operasional menunjukkan kemampuan pasar modal yang menyediakan likuiditas, eksekusi transaksi dengan cepat dan biaya perdagangan yang rendah. Kondisi pasar seperti ini disebut pasar yang likuid, sehingga efisiensi pasar yang operasional disebut juga efisiensi secara internal. Jika efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan mempertimbangkan dua faktor yaitu ketersediaan informasi dan keandalan pelaku pasar. Untuk mengelola informasi secara benar, pelaku pasar harus mempunyai

pengetahuan yang cukup, maka dengan begitu pelaku pasar dapat menikmati keuntungan yang tidak normal disebabkan mereka dapat menginterpretasikan informasi dengan lebih benar dibandingkan dengan kelompok pelaku pasar yang mempunyai pengetahuan terbatas. Walaupun informasi sudah tersedia untuk semua pelaku pasar, tetapi pasar yang tidak efisien dapat saja terjadi disebabkan karena ada kelompok pelaku pasar yang dapat memperoleh keuntungan yang tidak normal karena pengetahuannya tersebut.

Anomali Pasar Efisien

Pembagian pasar efisien menjadi tiga bentuk ini memunculkan berbagai penelitian yang mengamati pola berperilaku investor di pasar modal. Dari berbagai penelitian yang ada kemudian muncul suatu konsep yang menyimpang dari konsep pasar efisien. Penyimpangan terhadap konsep pasar efisien ini sering disebut sebagai anomali pasar efisien. Hal ini dikarenakan faktor penyebabnya sulit untuk dijelaskan dengan tepat.

Jones (2009:341) mengemukakan bahwa “anomali pasar (*market anomaly*) sebagai tehnik-tehnik atau strategi-strategi yang berlawanan dengan konsep pasar yang efisien”. Jika anomali cukup kuat dan terbukti, anomali ini akan mengancam hipotesis pasar efisien, karena ia membuat pasar menjadi tidak efisien. Terdapat empat jenis anomali pasar berdasarkan karakteristik *event* atau peristiwanya yaitu, anomali perusahaan (*firm anomaly*), anomali musiman (*seasonal anomaly*), anomali peristiwa (*event anomaly*), dan anomali akuntansi (*accounting anomaly*).

Return Saham

Suatu informasi yang tersedia pada pasar modal dapat menyebabkan suatu

reaksi pasar yang beragam. Informasi baik seperti halnya pembagian deviden, peningkatan laba pada laporan keuangan, dan sebagainya dapat menyebabkan sentimen positif pada pasar, sehingga akan menyebabkan pasar bereaksi positif. Begitu pula sebaliknya jika terdapat informasi buruk pada pasar, seperti pengurangan jumlah deviden atau kerugian atas laporan keuangan maka pasar akan bereaksi negatif. Reaksi pasar semacam ini dapat menyebabkan terjadinya fluktuasi pada harga sekuritas yang diperdagangkan di pasar tersebut. Fluktuasi harga menyebabkan seorang investor dapat memperoleh imbal hasil dari investasi yang telah dilakukannya, imbal hasil ini biasanya disebut dengan *return*. *Return* adalah suatu hasil yang didapatkan oleh investor dari investasi yang dilakukannya. Menurut Hartono (2016:311) return saham dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko di masa mendatang. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

Return yang diterima oleh investor di pasar modal dibedakan menjadi dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain/capital loss*. *Current income* adalah keuntungan yang didapat melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti deviden. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas sehingga dapat diuangkan dengan cepat. Misalnya deviden saham yaitu dibayarkan dalam bentuk saham yang bisa dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang diterima, sedangkan *capital gain (loss)* merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh

pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dari harga sebelumnya. Jika harga saham sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga saham periode sebelumnya (P_{t-1}) maka pemegang saham mendapatkan *capital gain*. Jika yang terjadi sebaliknya maka pemegang saham mendapatkan *capital loss*.

Hubungan *Month of The Year Effect* terhadap *Return Saham*

Beberapa penelitian menyimpulkan bahwa *return* pada bulan Januari merupakan *return* yang tinggi dari bulan lainnya. Hal ini disebabkan karena banyaknya investor yang menjual sahamnya pada bulan Desember lalu membelinya kembali pada bulan Januari untuk menghindari pajak sehingga menyebabkan harga saham pada bulan Desember lebih rendah dari bulan lainnya.

Namun penelitian yang dilakukan oleh Khoidah et al (2017) *month of the year effect* terjadi pada bulan Februari hal ini disebabkan karena pada bulan Februari adalah pergantian kabinet mulai tahun 2014 yang dipimpin oleh Presiden Joko Widodo memiliki kinerja yang bagus sehingga menyebabkan *return* saham pada bulan Februari meningkat. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryandari et al (2018) *month of the year* terjadi pada bulan April. Hal ini disebabkan karena bulan April merupakan bulan maksimum untuk menyampaikan laporan keuangan tahunan.

H1 : Terjadi *Month Of the Year Effect* terhadap *return* saham bulanan yang masuk kedalam daftar indeks IDX30 Bursa Efek Indonesia.

Hubungan *January Effect* terhadap *Return saham*

Beberapa penelitian yang dilakukan menyimpulkan bahwa *return* bulan

Desember lebih rendah dan bulan Januari merupakan *return* bulanan yang lebih tinggi dari bulan lainnya. Tandelilin menyatakan (2010:231) karena pada akhir tahun banyak penasihat investasi yang menyarankan investor untuk menjual sekuritas yang mengalami kerugian sebelum akhir tahun, dan pada awal tahun membeli sekuritas yang sama. Tindakan ini yang menciptakan *tax loss* untuk investor. Jika jumlah *tax loss* tersebut substansial maka dapat digunakan untuk menutup biaya transaksi yang terjadi. Menjual saham di akhir Desember dan membeli di awal Januari akan menyebabkan penurunan harga pada akhir Desember dan kenaikan harga pada bulan Januari yang akan membuat terjadinya abnormal *return* pada bulan Januari.

H2 : Terjadi *January Effect* terhadap *return* saham bulanan yang masuk kedalam daftar indeks IDX30 Bursa Efek Indonesia

Hubungan *Rogalski Effect* terhadap *Return Saham*

Beberapa penelitian yang menyatakan bahwa bulan April merupakan *return* bulan yang tinggi dibandingkan bulan lainnya. Penelitian yang dilakukan oleh Suryandari et al (2018) menyatakan *month of the year effect* terjadi pada bulan April karena pada bulan April perusahaan yang terdaftar pelaporan keuangan tahunan yang disertai dengan laporan akuntan dan disampaikan kepada OJK 120 hari setelah tanggal tahun tutup buku perusahaan, yang artinya laporan maksimum disampaikan pada bulan April yang menyebabkan adanya praktik manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan terhadap laporan keuangan menyebabkan sentimen positif bagi perusahaan yang kemudian akan menaikkan harga saham.

H3 : Terjadi *Rogalski Effect* pada bulan April terhadap *return* saham bulanan yang masuk kedalam daftar indeks IDX30 Bursa Efek Indonesia

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini untuk menguji *month of the year effect*, *january effect*, dan *rogalski effect* terhadap *return* saham di Indonesia. Penelitian ini merupakan studi empiris tentang perdagangan dan *return* saham bulanan yang masuk dalam daftar Indeks IDX30 pada periode 2014 hingga 2018 di Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah penelitian komparatif yaitu untuk membandingkan satu variabel atau lebih pada waktu yang berbeda (Sugiyono, 2017:36). Dimana penelitian ini untuk mengetahui perbedaan *return* saham pada setiap harga penutupan bulanan perdagangan.

Berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini menggunakan data *panel cross sectional* dan *time series*. Yaitu penggabungan dari data *cross sectional* dan *time series*. Dimana data *cross sectional* adalah jenis data yang dikumpulkan pada sejumlah individu atau kategori suatu titik tertentu sedangkan *time series* adalah jenis data yang terdiri atas variabel-variabel yang dikumpulkan menurut urutan waktu dalam suatu rentang waktu tertentu. Jadi data *panel cross sectional time series* adalah jenis data yang dikumpulkan terdiri atas variabel-variabel menurut urutan waktu dalam suatu rentang waktu pada sejumlah individu atau kategori tertentu.

Batasan Penelitian

Batasan penelitian ini terletak pada sampel yang digunakan dalam penelitian ini

hanyalah data yang diambil dari beberapa saham yang termasuk dalam indeks IDX30, adapun periode yang digunakan pada penelitian ini adalah 2014 – 2018. Dan pada fenomena yang diamati yaitu *month of the year effect*, *january effect* dan *rogalski effect*.

Identifikasi Variabel

Variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Return* realisasi dari saham-saham yang termasuk dalam indeks IDX30 selama periode 2014 – 2018.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional dan pengukuran variabel adalah sebagai berikut: *Return* realisasi adalah hasil aktual yang diperoleh sebagai hasil dari suatu investasi. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* ini dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Perhitungan *Return* sebagai berikut (Hartono,2016)

$$R = \frac{Pt - Pt-1}{Pt-1} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan :

- R : *Return* Realisasi
- Pt : Harga Saham pada periode tertentu
- Pt-1 : Harga Saham pada periode sebelumnya (t₁)

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan adalah saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan sampel yang digunakan hanyalah saham-saham yang

masuk kedalam daftar indeks IDX30 selama periode 2014-2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *non random sampling*, dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini bahwa saham-saham tersebut termasuk dalam indeks IDX30 untuk periode 2014-2018.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang

dikumpulkan oleh pihak yang tidak terikat dengan penelitian, namun mengumpulkan data ini untuk beberapa tujuan pada waktu berbeda dimasa lalu (Gumanti et al, 2018:126). Data ini diperoleh dari informasi yang tersedia di Bursa Efek Indonesia. Adapun metode pengumpulan data adalah metode dokumentasi, yaitu dengan cara pengumpulan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Data yang dikumpulkan adalah harga penutupan bulanan dari saham-saham yang masuk dalam daftar IDX30 selama periode 2014-2018.

PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1.

DESKRIPTIF RATA-RATA RETURN SAHAM BULANAN

Return	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Januari	90	-.1583	.4914	.027056	.0890741
Februari	90	-.1078	.2132	.030463	.0631022
Maret	90	-.2719	.1115	-.000257	.0675095
April	90	-.2012	.2092	-.016412	.0724917
Mei	90	-.1559	.1369	.004800	.0552053
Juni	90	-.2291	.1972	-.012434	.0737585
Juli	90	-.5007	.4060	.015837	.1004980
Agustus	90	-.3050	.2588	.007950	.0837356
September	90	-.4866	.1674	-.030143	.0840024
Oktober	90	-.9991	.3154	.008309	.1362743
November	90	-.7942	.3361	-.014742	.1286515
Desember	90	-.0704	.2222	.042180	.0592692
Total	1080	-.9991	.4914	.005217	.0899742

Sumber : Data diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat rata-rata *return* pada bulan Januari sebesar .027056, setelah itu rata-rata *return* pada bulan Februari meningkat menjadi .030463, yang artinya harga saham pada bulan Februari lebih tinggi dibandingkan harga saham pada bulan Januari. Pada bulan Maret dan April mengalami penurunan yang signifikan sebesar -.000257 pada bulan Maret sedangkan bulan April menjadi -.016412, yang artinya harga saham pada bulan Maret dan April mengalami penurunan. Lalu pada bulan Mei rata-rata *return* saham meningkat menjadi .004800, dan mengalami penurunan lagi pada bulan Juni sebesar -.012434, artinya harga saham pada bulan Mei lebih besar dibandingkan dengan harga saham pada bulan Juni. Pada bulan Juli dan

Agustus rata-rata *return* saham bulanan meningkat yaitu sebesar .015837 pada bulan Juli dan .007950 pada bulan Agustus, yang artinya harga saham pada bulan Juli dan Agustus meningkat. Pada bulan September rata-rata *return* saham mengalami penurunan yang signifikan yaitu sebesar -.030143 dan meningkat lagi pada bulan Oktober sebesar .008309, artinya harga saham pada bulan September lebih rendah dibandingkan bulan Oktober. Dan pada bulan November rata-rata *return* saham menurun sebesar -.014742 lalu meningkat pada bulan Desember sebesar .042180, artinya harga saham pada bulan November lebih rendah dibandingkan harga saham pada bulan Desember.

Uji Hipotesis

Pengujian *Month of The Year effect* terhadap *return* saham.

Tabel 2.
ANOVA

Return	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.456	11	.041	5.530	.000
Within Groups	8.279	1068	.008		
Total	8.735	1079			

Sumber : Data diolah

Untuk melihat apakah terjadi *month of the year effect* terhadap *return* saham. Dapat dilihat F_{hit} adalah sebesar 5.350 dengan tingkat signifikan sebesar 0.000, sedangkan F_{tab} dengan tingkat signifikan sebesar 0.05, $df_1 = 11$ dan $df_2 = 1068$ sehingga F_{tab} sebesar 1.79 dimana $F_{hit} > F_{tab}$. Hal ini menandakan bahwa nilai F_{hit} berada pada daerah penerimaan H_1 atau daerah penolakan H_0 , yang artinya terdapat perbedaan rata-rata *return* pada bulan Januari hingga Desember.

Hasil penelitian ini sekaligus mendukung anomali pasar efisien dimana terdapat *return* yang tinggi pada bulan Desember Terdapat perbedaan antara penelitian yang dilakukan oleh Suryandari et al (2018), dimana *month of the year effect* terjadi pada bulan April. Sedangkan penelitian saat ini *month of the year effect* terjadi pada bulan Desember. alasan yang menyebabkan terjadinya *month of the year effect* pada bulan Desember. Fenomena ini disebabkan karena adanya

window dressing yang dilakukan oleh manajer investasi, Pengelola dana pensiun ataupun para pengelola asuransi unit link

untuk mempercantik portofolio atau performa laporan keuangan sebelum diterbitkan kepada para investor.

Pengujian *January effect* terhadap *return* saham

Tabel 3.

RATA-RATA RETURN BULAN JANUARI DAN NON JANUARI

Bulan	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Return Januari	90	.027056	.0890741	.0093892
Non Januari	990	.003232	.0898371	.0028552

Sumber : Data diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa rata-rata return pada bulan Januari sebesar .027056 sedangkan pada bulan lainnya sebesar .003232. Adapun standar deviasi pada bulan Januari sebesar .0890741, dan nilai standar deviasi selain bulan Januari

sebesar .0898371. Untuk melihat apakah terjadinya *January Effect* yang artinya terdapat return yang positif pada bulan Januari maka dilakukan pengujian *independent sample t-test*, hasil dari pengujian ini disajikan pada tabel 4.

Tabel 4.

INDEPENDENT SAMPLE T-TEST

Return	Levene's Test for Equality of Variances		T-test for Equality of Means				
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean difference	Std. Error Difference
Equal variances assumed	.049	.826	2.410	1078	.016	.0238237	.0098838
Equal variances not assumed			2.428	106.140	.017	.0238237	.0098138

Sumber : Data diolah

Dapat dilihat bahwa nilai t_{hit} adalah sebesar 2.410, sedangkan nilai t_{tab} pada tingkat signifikan 0.05, dan $df = 1078$ adalah sebesar 1.96 . Hal ini menunjukkan bahwa $t_{hit} > t_{tab}$ yang artinya H_0 ditolak maka terdapat perbedaan rata-rata return saham pada bulan

Januari dengan bulan lainnya. Pada fenomena *January effect* dikatakan bahwa terjadinya *return* yang positif pada bulan Januari. Terdapat perbedaan hasil peneliti dengan penelitian yang dilakukan oleh Saofiah (2019) bahwa tidak terjadinya

January effect tetapi pada penelitian yang dilakukan oleh peneliti menemukan adanya fenomena *January effect*. Fenomena *January effect* disebabkan karena para pelaku pasar modal Indonesia memiliki kecenderungan untuk bereaksi berlebihan atau bersemangat di minggu-minggu awal bulan Januari. Karena para investor ritel cenderung tidak melakukan transaksi di

bursa saham dimulai pada saat libur natal sampai dengan akhir tahun atau tahun baru yang disebabkan oleh kebiasaan investor ritel memilih untuk berlibur sampai dengan tahun baru, setelah tahun baru para investor akan kembali lagi ke pasar dengan analisis outlook yang bersifat optimis pada awal tahun.

Pengujian Rogalski Effect terhadap return saham

Tabel 5.

RATA-RATA RETURN BULAN APRIL DAN NON APRIL

Bulan	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Return April	90	-.016412	.0724917	.0076413
Non April	990	.007183	.0911740	.0028977

Sumber: Data diolah

Dari tabel diatas terlihat bahwa rata-rata return bulan April sebesar $-.016412$, sedangkan rata-rata return selain bulan April sebesar $.007183$. Adapun standar deviasi pada bulan April sebesar $.0724917$ dan selain bulan April sebesar $.0911740$. Untuk

melihat apakah terjadi *Rogalski Effect* pada bulan April, yang artinya rata-rata return bulan April lebih tinggi daripada bulan lainnya, maka dilakukan pengujian *independent sample t-test*, hasil pengujian disajikan pada tabel 6

Tabel 6.

INDEPENDENT SAMPLE T-TEST

Return	Levene's Test for Equality of Variances		T-test for Equality of Means				
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean difference	Std. Error Difference
Equal variances assumed	.103	.748	-2.387	1078	.017	-.0235957	.0098843
Equal variances not assumed			-2.887	116.221	.005	-.0235957	.0081723

Sumber: Data diolah

Dapat dilihat bahwa nilai t_{hit} sebesar -2.387, sedangkan nilai t_{tab} pada tingkat signifikan 0.05 dan $df = 1078$ adalah sebesar 1.96. Hal ini menunjukkan bahwa nilai $t_{hit} < t_{tab}$ sehingga nilai t_{hit} berada pada daerah penolakan H_1 atau diterimanya H_0 . Hal ini dapat dijelaskan bahwa rata-rata return bulan April tidak lebih besar dari bulan lainnya, sehingga *Rogalski effect* yang terjadi pada bulan April tidak terjadi pada Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Seperti yang telah diketahui bahwa pada penelitian sebelumnya yang dilakukan Suryandari (2018) menemukan adanya *Rogalski effect* pada bulan April, hal ini disebabkan karena bahwa laporan keuangan tahunan harus disertai dengan laporan akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada OJK 120 hari setelah tanggal tahun tutup buku perusahaan. Penyampaian laporan keuangan menyebabkan sentimen positif bagi perusahaan karena pasar menganggap kinerja perusahaan dalam keadaan pasar yang baik. Akan tetapi pada penelitian saat ini tidak menemukan adanya *Rogalski effect* pada bulan April.

Beberapa faktor yang menjadi penyebab pada bulan April tidak ditemukan

adanya fenomena *Rogalski effect* adalah pada tahun 2015 terdapat isu krisis Yunani karena ketidakmampuan Yunani membayar utang negaranya yang menyebabkan beberapa bursa termasuk Amerika Serikat, Eropa dan Bursa Efek Indonesia memiliki rata-rata *return* pada bulan April yang negatif. Lalu pada tahun 2016 dimana sudah bermunculannya isu Brexit dan diadakannya *referendum* Brexit. Brexit adalah Britain Exit atau keluarnya Britania Raya dari Uni Eropa dan referendum Brexit diadakan untuk memutuskan keluarnya Britania Raya atau Inggris dari Uni Eropa yang membuat pasar saham dan mata uang global terpuruk. Dan tahun 2018 terjadinya perang dagang yang menyebabkan indeks harga saham menurun karena efek dari perang dagang sendiri adalah memperlambat ekonomi. Selain perang dagang adanya peningkatan imbal hasil di pasar Obligasi Amerika Serikat dengan jangka waktu 10 tahun, dengan tingginya imbal hasil obligasi membuat investor melepas kepemilikan sahamnya. Naiknya imbal hasil obligasi AS karena terjadinya defisit negara, pemicunya kebijakan pemerintah Donald Trump yang memangkas pajak korporasi.

KESIMPULAN

Berdasarkan uji hipotesis tentang pengaruh fenomena *month of the year effect* terhadap *return* saham bulanan di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Diperoleh hasil nilai F_{hit} 5.350 lebih besar dari F_{tab} 1.79. Berdasarkan hasil uji Anova tersebut dapat disimpulkan bahwa terjadi pengaruh fenomena *month of the year effect* terhadap *return* saham. Hasil uji menunjukkan bahwa *month of the year effect* terjadi pada bulan Desember dimana pada bulan Desember merupakan rata-rata *return* tertinggi dari bulan lainnya. Dengan demikian terbukti bahwa terjadi *Month of The Year Effect* pada Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uji *independent sample t-test* tentang *January effect* terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia. Diperoleh hasil nilai t_{hit} 2.410 lebih besar dari t_{tab} sebesar 1.96. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa pada bulan Januari terdapat *return* yang positif. Dengan demikian terbukti terjadi *January Effect* pada Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uji *independent sample t-test* tentang *Rogalski effect* diperoleh hasil nilai t_{hit} -2.387 lebih kecil dari nilai t_{tab} 1.96, dari hasil perhitungan tersebut dapat disimpulkan bahwa rata-rata *return* bulan April adalah lebih rendah dari bulan lainnya. Dilihat dari rata-rata *return* pada bulan April sebesar -.016412, sedangkan rata-rata *return* selain bulan April sebesar .007183. Dari penjelasan diatas terlihat bahwa tidak terjadi *Rogalski Effect* pada Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan pada penelitian ini adalah terletak pada periode penelitian, dimana periode yang digunakan adalah hanya lima tahun mulai 2014-2018.

Sehingga tidak terjadi *Rogalski Effect*. Selain itu variabel yang digunakan peneliti dalam penelitian ini hanya terbatas pada *return realisasi*, sedangkan pada pasar modal ada banyak variabel yang digunakan seperti *abnormal return*, volume perdagangan harian, jumlah permintaan dan penawaran (*bid/offer(ask)*).

DAFTAR RUJUKAN

- Gumanti, Tatang A. Moeljadi dan Utami, Elok S. 2018. *Metode Penelitian Keuangan*. Cetakan Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Hartono, J. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. (8thed). Yogyakarta: PT.BPFE Yogyakarta.
- Jones. Charles P. 2009. *Investment Analysis and Management*. Edisi 10. Salemba Empat
- Khoidah, I., & Wijayanto, A. 2017. *Fenomena Anomali Pasar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Singapura*. *Management Analysis Journal*, 6(1), 112-122.
- Laksmiana, K. A. R. I. 2018. *Studi Komperatif The Day Of The Week Effect dan The Month Of The Year Effect Dalam Perolehan Return Saham di Bursa Efek Indonesia pada Perusahaan LQ 45 Periode Februari 2017-Januari 2018*. *Jurnal Satyagraha*, 1(2), 123-136.
- Saofiah, R., Abidin, Z., & Oktaryani, G. S. 2019. *Pengaruh January effect terhadap Return Saham, Abnormal Return dan Trading volume activity pada Saham Indek LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016*. *Jurnal Distribusi*, 7(1), 127-139.

Sugiyono. 2017. Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods). Bandung: Alfabeta.

Dalam Perolehan Return Saham. Sekolah Tinggi Ilmu (STIE) Ekonomi Triatma Mulya, 24(1), 47-65.

Suryandari, N. N. A., & Wirawan, I. M. C. 2018. *The Day Of The Week Effect dan The Month Of The Year Effect*

Tandelilin,E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.

