

**PENGUJIAN *JANUARY EFFECT* : STUDI KOMPARASI  
PADA BURSA EFEK INDONESIA DAN  
BURSA SAHAM SHANGHAI  
PERIODE 2011-2013**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Srata Satu  
Jurusan Manajemen



Oleh :

**LATANZA HANUM KARTIKA SARI**  
**2011210945**

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Latanza Hanum Kartika Sari
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 03 Juli 1993
N.I.M : 2011210945
Jurusan : Manajemen
Pro gram Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengujian January Effect : Studi Komparasi pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Saham Shanghai Periode 2011- 2013.

Disetujui dan diterima oleh:

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 27-04-2015

[Signature of Dr. Dra. Ec. Rr. Iramani, M.Si]

(Dr.Dra. Ec. Rr. Iramani., M.Si)

Ketua Program Sarjana Manajemen,
Tanggal : 27-04-2015

[Signature of Dr. Muazaroh, S.E., M.T]

(Dr. Muazaroh, S.E., M.T)

**PENGUJIAN JANUARY EFFECT : STUDI KOMPARASI  
PADA BURSA EFEK INDONESIA DAN  
BURSA SAHAM SHANGHAI  
PERIODE 2011-2013**

**Latanza Hanum K**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email: tanzahanum@gmail.com

**ABSTRACT**

*The January Effect occurred as a result companies that have a strategy to improve it is financial statements. The company will sell stocks that have low values at the end of the year and sell shares favorable to attract investment back at the beginning of next year. January Effect the anomaly that serves low stock Return occurred in December and the highest Return ing January. The purpose of this research was to examine whether there is a phenomenon January Effect on Effect Indonesia Stock Exchange and Shanghai Stock Exchange in Period 2011-2013 The variables used in this study are the Return, Abnormal Return and trading volume activity. This research was conducted at the company that is static between years 2011-2013 were in a group LQ45 and SSE50 samples that meet the criteria. The model used is the determination of the sample with purposive sampling method. The tools used are Test One-Way ANOVA and Paired Sample (t-test). The results of analysis showed that look Abnormal Return stock and Return there is a difference between January to January in addition to the Indonesia Stock Exchange and Shanghai Stock Exchange by using One-Way ANOVA, while the Paired Sample (t-test) on the Shanghai Stock Exchange there the difference between January to be for January. And for testing of trading volume activity, The January Effect does not occurred in the Indonesia Stock Exchange and Shanghai Stock Exchange.*

**Keywords:** *January Effect, Return, Abnormal Return , and Trading Volume Activity.*

**PENDAHULUAN**

Pasar modal (*Capital Market*) merupakan pasar yang di dalamnya mengandung instrumen keuangan yang mempunyai nilai jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) dan dapat diperjual belikan, baik ekuiti (saham), Surat hutang (obligasi), dan reksa dana. Pasar modal merupakan sasaran yang pas untuk melakukan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan, atau institusi lainnya maupun pemerintah. Kemajuan perekonomian suatu Negara dapat dilihat dari perkembangan pasar modalnya. Melihat tingkah laku investor dalam melakukan strategi bisnisnya dipengaruhi oleh

informasi yang ada pada pasar modal (Wibowo dan Wahyudi, 2005).

Konsep pasar yang efisien merupakan pasar dimana seluruh harga sekuritas yang diperjual belikan oleh investor telah mencerminkan informasi-informasi yang ada baik informasi masa lalu, informasi saat ini maupun yang bersifat pendapat yang beredar di pasar yang dapat mempengaruhi perubahan harga dan banyak sedikitnya transaksi Volume perdagangan (Enduardus Tandelilin, 2011). Dalam pasar efisien para investor akan sulit mendapatkan informasi asimetri (*Asymmetri Information*) yaitu umumnya penjual lebih banyak mengetahui informasi tentang produk yang dijual dari pada pembeli dan kondisi ini mungkin akan terjadi sebaliknya. Kondisi

tersebut akan di gunakan untuk memperoleh keuntungan diatas keuntungan yang diharapkan (*Abnormal Return* ).

Jogiyanto (2014:60) mendefinisikan anomaly pasar (*market anomaly*) sebagai teknik atau strategi yang tampak bertentangan dengan pasar efisien. Salah satu anomaly pasar yang bertentangan dengan teori pasar modal efisien ialah karena adanya *January Effect*. *January Effect* itu sendiri adalah pengaruh secara kalender, dimana saham tersebut merupakan saham yang berkapitalisasi kecil cenderung naik harganya pada bulan Januari (Suad,:2011:255).

*January Effect* dikenal dengan tingkat pengembalian yang tinggi pada bulan tersebut dibandingkan bulan-bulan lainnya. *January Effect* dapat pula dijelaskan dengan adanya Volume Perdagangan pada sekitar Kejadian. Volume Perdagangan adalah suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan dipasar.

Menurut Tjipto dan Hendy (2001:118) terjadinya *January Effect* dapat dipahami sebagai berikut, pada pertengahan Desember *Fund Manager* mulai libur Natal dan Tahun Baru *Fund Manager* baru masuk kembali pada awal Januari dimana para *Fund Manager* mendapatkan analisis sejumlah perusahaan. Analisis tersebut akan memperkirakan harga saham tidak memakai harga pada tahun lalu maka hasilnya harga saham lebih tinggi. Selanjutnya, *Fund Manager* membelinya sehingga tingkat pengembalian pada bulan Januari lebih tinggi.

Penelitian jenis ini ditemukan beberapa bukti penyimpangan fenomena yang terjadi pada saat pergantian tahun (*January Effect*) pada Bursa Efek Indonesia menemukan adanya *Abnormal Return* yang tinggi di bulan Januari (Sukamulya, 2001). Penelitian lain dilakukan oleh Wibowo dan Wahyudi (2005); Aria dan Utami (2012); Panca (2006); dan Nurul Fauzi (2007) yang

melakukan penelitian tentang fenomena *January Effect* meskipun beberapa peneliti menyimpulkan adanya fenomena *January Effect* pada sektor tertentu seperti hasil kesimpulan penelitian Aria dan Utami (2005). Meskipun begitu penelitian lainnya juga memberikan kesimpulan yang hasilnya tidak adanya *January Effect* pada masing-masing sample penelitian yang di teliti penelitian sebelumnya. Dengan melihat hasil kesimpulan penelitian yang dilakukan Nurul Fauzi menyimpulkan juga tidak adanya *January Effect* di pasar modal tiga Negara yaitu Indonesia, Bombay, dan Shanghai meskipun rata-rata pengembalian bulan Januari Shanghai cenderung tinggi tetapi hasilnya tidak signifikan.

Berdasarkan beberapa kesimpulan yang berbeda dari peneliti terdahulu, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang sama namun pada sample dan periode yang berbeda dari sebelumnya. Untuk menguji adanya fenomena *January Effect* maka penelitian ini diukur menggunakan variabel *Return*, *Abnormal Return*, dan Volume Perdagangan pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia dan Indeks SSE 50 di Bursa Saham Shanghai periode 2011-2013.

## **RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS**

### **Pasar efisien**

Menurut Eduardus Tandelilin (2011:223) Konsep dasar yang bisa membantu bagaimana sebenarnya mekanisme harga yang terjadi di pasar yang memudahkan adalah bentuk pasar yang efisien dibagi menjadi dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu: Efisiensi bentuk Lemah, Efisiensi bentuk Setengah Kuat, Efisiensi bentuk Kuat tetapi yang digunakan yaitu untuk membentuk Hipotesis adalah Efisiensi bentuk Lemah.

### **Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)**

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal.

### **Anomali pasar**

Meskipun hipotesis pasar efisien telah menjadi konsep yang dapat diterima dibidang keuangan, namun pada kenyataannya beberapa penelitian menunjukkan adanya kejadian yang bertentangan yang disebut anomaly pasar.

Menurut Jones (2009) anomali pasar adalah teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan atau bertentangan dengan konsep pasar modal yang efisien dan penyebab kejadian tersebut tidak dapat dijelaskan dengan mudah.

Jones (2009), mendefinisikan anomali pasar (*market anomaly*) sebagai teknik atau strategi yang tampaknya bertentangan dengan pasar efisien. *Overreaction hypothesis* merupakan reaksi yang berlawanan dengan kondisi normal. *Overreaction hypothesis* memprediksikan sekuritas yang masuk kategori *loser* dan biasanya mempunyai *Return rendah* justru akan mempunyai *Abnormal Return yang tinggi* Sukmawati dan Daniel (2002). Kebalikannya, sekuritas yang biasanya mempunyai *Return* yang masuk kategori *winner* justru akan mempunyai *Abnormal Return* yang rendah.

### ***January Effect***

*January Effect* merupakan kecenderungan terjadinya kenaikan harga saham pekan pertama bulan januari. *January Effect* dapat dikatakan suatu kondisi anomaly yang terjadi di pasar modal dimana pada bulan Januari terjadi kecenderungan rata-rata pengembalian bulanan saham pada bulan ini

lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. Kecenderungan itu biasanya lebih terlihat pada saham dengan nilai kapasitas yang kecil Nurul Fauzi (2007).

*January Effect* merupakan fenomena yang berkaitan dengan adanya perubahan tahun yaitu pada bulan Desember sebagai akhir tahun pajak dan Januari sebagai awal tahun pajak. Faktor-faktor yang mempengaruhi *January Effect* ini karena adanya penjualan saham pada akhir tahun untuk mengurangi pajak (*Tax-Loss Selling*), merealisasikan *capital gain*, pengaruh portofolio *window dressing*, ataupun investor menjual sahamnya untuk liburan.

Terjadinya *January Effect* dapat ditunjukkan dengan adanya return yang tidak normal atau *Abnormal Return* yang diperoleh investor. Apabila suatu pengumuman mengandung Informasi, pasar dapat bereaksi dengan informasi tersebut. Reaksi tersebut diukur dengan *Abnormal Return* kepada pasar. Dengan kata lain apabila *January Effect* terjadi para investor dapat menikmati *Abnormal Return*.

Selain menggunakan *Abnormal Return January Effect* juga dapat ditunjukkan dengan volume perdagangan. Volume perdagangan merupakan salah satu instrument yang dapat digunakan untuk melihat aktivitas volume perdagangan pada sekitar periode kejadian dibandingkan dengan aktivitas volume perdagangan pada saat peristiwa terjadi.

### **Beberapa penyebab munculnya *January Effect***

Menurut Nurul Fauzi (2007) ada 3 penyebab munculnya *January Effect* yaitu:

#### **a. Tax loss selling**

Pada akhir tahun investor akan mengevaluasi kinerja setiap saham dalam portofolionya, dan kecenderungannya akan menjual saham yang kinerjanya buruk. Tujuan investor melakukan ini untuk memperbaiki

kinerja portofolio saham dan investasi yang dimilikinya dan merealisasikan kerugian saham tersebut ke dalam kalkulasi akuntansi akhir tahunnya sekaligus bertujuan untuk mengurangi pajak (*tax loss selling*). Setelah itu biasanya dibulan januari tekanan aksi jual akan hilang dan harga saham tersebut akan naik kembali disbanding harga akhir tahunnya.

#### **b. Windows dressing**

Windows dressing tidak jauh berbeda dengan tax loss selling yaitu terjadinya aksi jual pada saham-saham yang memiliki kinerja buruk diakhir tahun. Perbedaannya adalah hal ini dilakukan oleh manjer keuangan dengan tujuan agar laporan kinerja portofolio saham yang dilaporkannya pada akhir tahun akan tampak bagus. Aksi ini akan mengakibatkan turunnya harga saham tersebut diakhir tahun dan harga saham akan berlangsung normal kembali di bulan Januari setelah berakhirnya aksi jual di bulan Januari tersebut.

#### **c. Small stocks beta**

Ada pendapat yang di yakini para analis keuangan yang menyatakan bahwa pada bulan januari biasanya saham perusahaan dengan nilai kapitalisasi kecil memiliki resiko yang lebih besar dari pada bulan lainnya. Hal ini sering kali dihubungkan dengan bad news yang sering sering terakumulasi di awal tahun setelah penutupan akuntansi perusahaan pada akhir tahun. Jika pendapat ini benar maka tentu pada bulan januari saham dengan kapitalisasi kecil tersebut akan memiliki rata-rata pengembalian saham yang lebih tinggi dari pada periode sebelumnya. Menurut Rozzef dan Kinney (1976) dalam Nurul Fauzi (2007) *trade off risk and Return* pada bulan Januari lebih besar dibandingkan bulan-bulan lainnya.

Dari beberapa anomaly pasar yang ditemukan salah satu anomaly yang diang-

gap menarik dan banyak diteliti adalah *January Effect* yaitu terjadinya suatu pola mjusiman di pasar modal dimana pada periode tertentu pasar memberikan kembalian yang cenderung lebih tinggi dari biasanya dan kondisi itu bisa diprediksi dengan baik oleh para pelaku pasar modal. Menurut pendapat banyak analisis ada 4 negara didunia yang disebut-sebut sebagai calon penguasa ekonomi dunia pada tahun 2050, Negara-negara tersebut sering dikenal dengan istilah BRIC yaitu Brazil, Rusia, India, dan Cina. Ke empat Negara tersebut di prediksi akan memiliki pertumbuhan GDP yang tinggi, real economic growth yang stabil dan populasi penduduk yang besar pada 2050 (Wei 2007 dalam Nurul Fauzi 2007). Kondisi-kondisi yang tertera diatas tentunya menjadi modal dasar pengembangan ekonomi sebuah Negara termasuk pengembangan pasar modalnya, untuk itu pada penelitian ini penulis tertarik mengamati pasar modal Negara-negara tersebut khususnya yang terkait dengan efisiensi pasar dan anomaly pasar, akan tetapi pada penelitian ini penulis akan membatasi pengamatan pada engara-negara BRIC yang beradan di kawasan Asia yaitu China. Hal ini dilakukan karena pada bagian akhir penelitian ini penulis ingin melihat apakah adanya fenomena *January Effect* di pasar modal Indonesia dan China pada periode penelitian yaitu 2011-2013.

#### **Indeks LQ-45 (Bursa Efek Indonesia)**

Indeks yang terdiri dari 45 saham Perusahaan Tercatat yang dipil-ih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus .

Pada awalnya pembentukan kelompok saham ini didasari atas kondisi pasar saham yang tergolong sepi transaksi, sehingga saham-saham yang aktif dalam perda-

gangan dikelompokkan. Pemilihan dalam kelompok saham ini tidak hanya melandasi pedoman pada likuiditas yang tinggi melainkan melihat kapitalisasi pasarnya (Jogiyanto, 2014:130).

Berdasarkan pernyataan diatas dan Uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis 1: Terdapat fenomena *January Effect* di Bursa Efek Idonesia pada Indeks LQ-45?

**Indeks SSE 50 (Bursa Saham Shanghai)**

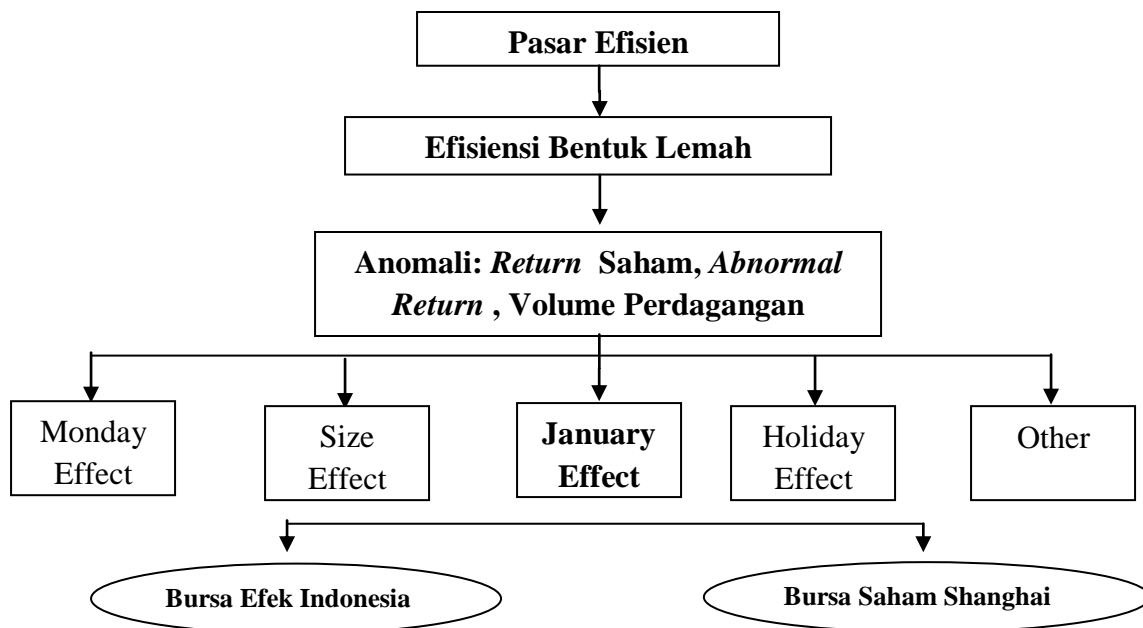
Untuk Pasar modal China, Indeks yang diamati adalah *SSE 50 Indexs* yang merupakan Index terdiri dari 50 saham yang paling representatif dari pasar keamanan Shanghai dengan metode ilmiah dan obyektif. Tujuannya adalah untuk mencerminkan gambaran lengkap kualitas perusahaan besar baik, yang paling berpengaruh dipasar keamanan Shanghai. Indeks SSE adalah indeks statistik otoritatif diikuti dan digunakan dirumah dan di luar negeri untuk mengukur kinerja pasar

sekuritas China secara luas. SSE Indeks Series terdiri dari 75 indeks, termasuk 69 indeks saham, indek sobligasi 5 dan 1 indeks dana, meliputi beberapa seri seperti pasar ukuran, sektor, gaya, strategi dan seritematik dan menjadi sistem indeks perbaikan terus menerus. SSE 50 Indeks meliputi 50 yang terbesar, saham SSE terdaftar sangat likuid dan paling representatif dan mencerminkan kinerja sejumlah perusahaan terkemuka dan paling berpengaruh dipasar sekuritas Shanghai (*csindex.com.cndi akses pada 23 desember 2014*).

Berdasarkan pernyataan diatas dan Uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis 2: Terdapat fenomena *January Effect* di Bursa Saham Shanghai pada Indeks SSE 50.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai Berikut:



**Gambar 1**  
**Rerangka Penelitian**

## METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat di LQ-45 dan SSE-50 selama periode 2011-2013. Populasi tersebut dipilih karena saham di LQ-45 dan SSE-50 adalah saham yang masuk dalam saham-saham yang aktif diperdagangkan dan likuid. Pengambilan sample dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan tujuan untuk mendapatkan sample yang representative. dengan kriteria sebagai berikut: (1) Saham-saham perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia dan untuk *Shanghai Stock Exchange* saham-saham perusahaan yang diambil dari SSE 50 Index pada periode 2011-2013 yang diperdagangkan selama periode penelitian, (2) Selama periode penelitian perusahaan tidak mengalami Delist pada tahun 2011-2013.

Dari 45 saham yang tercatat di dalam indeks LQ-45, maka diperoleh 25 saham perusahaan yang menjadi sample penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sample pada periode 2011-2013. Untuk saham perusahaan yang tercatat di Indeks SSE 50, dari 50 saham perusahaan yang dapat diperoleh dan masuk dalam kriteria sample penelitian sebanyak 34 saham.

## Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif merupakan data sekunder diambil dari saham individu yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Saham Shanghai selama periode 2011-2013. Teknik pengumpulan data untuk penelitian ini dilakukan dengan dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan adalah semua data sekunder berupa, harga saham penutupan untuk bulanan, jumlah saham yang beredar, volume saham yang diperdagangkan, dan harga saham sebelumnya. Data tersebut dikumpulkan dari Januari 2011 hingga Desember 2013. Data harga saham penutupan dan volume transaksi diperoleh

dari *finace.yahoo.com*, untuk jumlah saham yang beredar dari *IDX Monthly Statistic*, *Indonesian Capital Market Directory* dan [www.idc.co.id](http://www.idc.co.id). Untuk shanghai stock exchange [www.english.sse.com.cn](http://www.english.sse.com.cn).

## Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang di uji dalam penelitian ini meliputi *Return* saham, *Abnormal Return*, dan Volume Perdagangan serta bulan Januari dan selain bulan Januari sebagai variable kategori.

## Definisi Oprasional Variabel

### Bulan Januari

Bulan Januari tersebut dijadikan sebagai variable utama yang akan dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya seperti Februari, Maret, April, dst.

### Return saham

Variabel ini merupakan *Return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu yang merupakan upah, atau imbalan baik berupa keuntungan ataupun kerugian yang akan diterima sebagai akibat atas keputusan penanaman modal pada saham tertentu (Jogiyanto, 2014:236) *Return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan *Return* dengan harga saham penutup saat ini di kurangi dengan harga saham penutup sebelumnya dibagi dengan harga saham penutup sebelumnya.

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

Keterangan:

$R_{it}$  = *Return saham* I pada periode t;

$P_t$  = Harga investasi sekarang

$P_t - 1$  = Harga investasi periode lalu (t-1).

Sumber: Jogiyanto (237:2014)

### Abnormal Return

*Abnormal Return* adalah keuntungan atau kerugian yang bersifat tidak normal atau tidak seharusnya terjadi dengan melihat kepada keadaan pasar modal dengan



kacamata normal, *Abnormal Return* merupakan kelebihan dari *Return* yang sesungguhnya terjadi dari *Return* normal (Jogiyanto, 2014:610). Konsep perhitungan *Abnormal Return* menggunakan selisih antara *Expected Return* dengan *Actual Return*, atau selisih antara *Return* yang diharapkan dengan *Return* yang di dapatkan sesungguhnya (Jogiyanto, 2014:609). Untuk menghitung *Expected Return* dengan menggunakan market model:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

- $\alpha_i$  = Intercept untuk sekuritas i
- $\beta_i$  = Koefisien slope yang merupakan beta dan sekuritas ke - i
- $R_{mt}$  = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke - t
- $\varepsilon_{it}$  = Kesalahan residusekuritas i pada periode estimasi ke - t

*Abnormal Return* dapat menggunakan rumus:

$$Ar_{it} = R_{it} - E(R_{IT})$$

Keterangan:

- $Ar_{it}$  = *Abnormal rerurn* sekuritas I pada periode peristiwa ke - t
- $R_{it}$  = *Return* saham sekuritas I pada periode peristiwa ke - t
- $E(R_{IT})$  = *Expected Return* pada sekuritas i pada periode peristiwa ke - t

### Volume Perdagangan

Volume Perdagangan digunakan dalam penelitian ini untuk membantu melihat fenomena dari sisi aktifnya transaksi yang terjadi ketika dibandingkan dengan transaksi yang terjadi di bulan lain. Volume perdagangan di hitung dengan membagi jumlah saham beredar dengan volume perdagangan saham.

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Jumlah saham}_t \text{ Waktu}_t \text{ yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham}_t \text{ Waktu}_t \text{ yang beredar}}$$

Keterangan:

$TVA_{i,t}$  = VolumePerdagangan saham perusahaan i semester t

### Alat Analisis

Penelitian ini menggunakan dua Teknik analisis. Untuk menguji adanya *January Effect* di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Saham Shanghai pada Indeks LQ45 dan SSE 50 yaitu menggunakan analisis Deskriptif alasan dipilihnya analisis deskriptif karena untuk melihat bagaimana pola *Return*, *Abnormal Return* serta Volume Perdagangan pada bulan-bulan pada saat periode 2011-2013.

Untuk menguji adanya perbedaan anantara bulan Januari dengan Bulan selain Januari pada *Return*, *Abnormal return*, dan Volume Perdagangan periode 2011-2013 alat Uji *One Way Anova* dipilih sebagai alat analisis selanjutnya. serta alat Uji yang terakhir dengan menggunakan *Paired Sample T-test* yang menguji apakah ada perbedaan antara bulan sebelum Januari dan sesudah Januari pada *Return*, *Abnormal Return*, dan Volume Perdagangan pada periode 2011-2103.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Secara lebih rinci temuan dari penelitian terhadap kedua pasar modal yang diamati tersebut bisa dijelaskan sebagai berikut;

### Analisis Statistik Deskriptif pada Bursa Efek Indonesia

Dari hasil analisa statistik deskriptif yang ditunjukkan pada Gambar 2 untuk Bursa Efek Indonesia didapatkan hasil rata-rata *Return* pada periode penelitian 2011-2013 bulanan untuk bulan Januari adalah sebesar - 0,0138, untuk tingkat *Return* yang

cenderung tinggi di dapatkan pada bulan Maret yaitu 0,1488 pada periode 2011-2013. Pengujian tersebut juga dilakukan untuk mengukur *Abnormal Return* pada Gambar 3 di bulan Januari dengan bulan selain Januari dan hasilnya adalah rata-rata *Abnormal Return* bulan Januari sebesar 0,0333 lebih redah dibandingkan rata-rata *Abnormal Return* pada bulan Maret sebesar 0,1300. Analisis ini juga menguji pergerakan volume perdagangan dan transaksi-transaksi yang dilakukan pada penelitian ini yang di tunjukkan pada Gambar 4 dengan hasil rata-rata bulan Januari sebesar 0,0025 dan rata-rata tersebut cenderung tinggi dibandingkan bulan lainnya. Dari indikasi data yang di olah maka di Bursa Efek Indonesia tidak terjadi adanya Fenomena *January Effect* melainkan Maret Effect meskipun Volume perdagangan mempunyai nilai rata-rata yang menunjukkan bahwa bulan Januari lebih tinggi dibanding bulan selain Januari bila dibandingkan *Return* dan *Abnormal Return*.

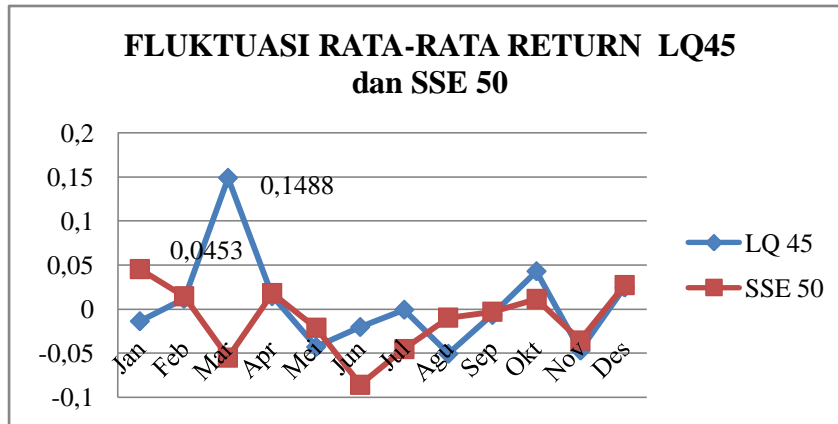
#### **Analisis Statistik Deskriptif pada Bursa Saham Shanghai**

Dari hasil analisa statistik deskriptif yang ada pada Gambar 2 untuk Bursa Saham

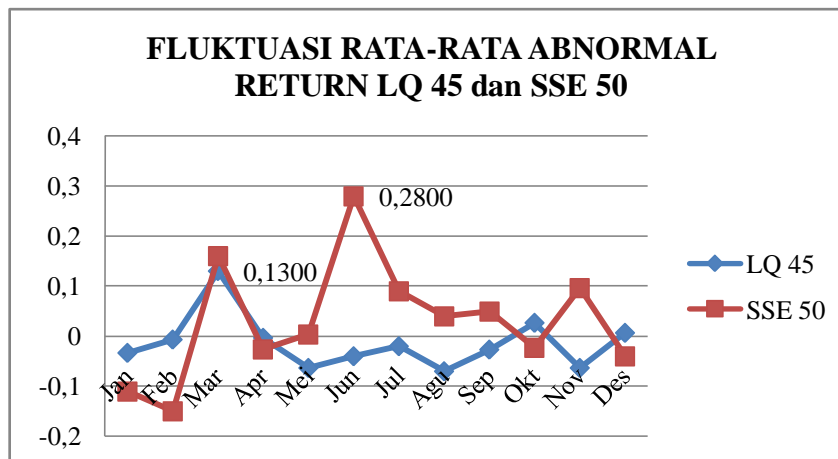
Shanghai didapatkan hasil rata-rata *Return* pada periode penelitian 2011-2013 bulanan untuk bulan Januari adalah sebesar 0,0453, untuk tingkat *Return* yang cenderung tinggi untuk *Return* saham pada periode penelitian tersebut.

Pengujian Deskriptif pada Gambar 3 tersebut juga dilakukan untuk mengukur *Abnormal Return* pada bulan Januari dengan bulan selain Januari rata-rata *Abnormal Return* bulan Januari cenderung negative sebesar -0,1100 lebih redah dibandingkan rata-rata *Abnormal Return* pada bulan Juni sebesar 0,2800.

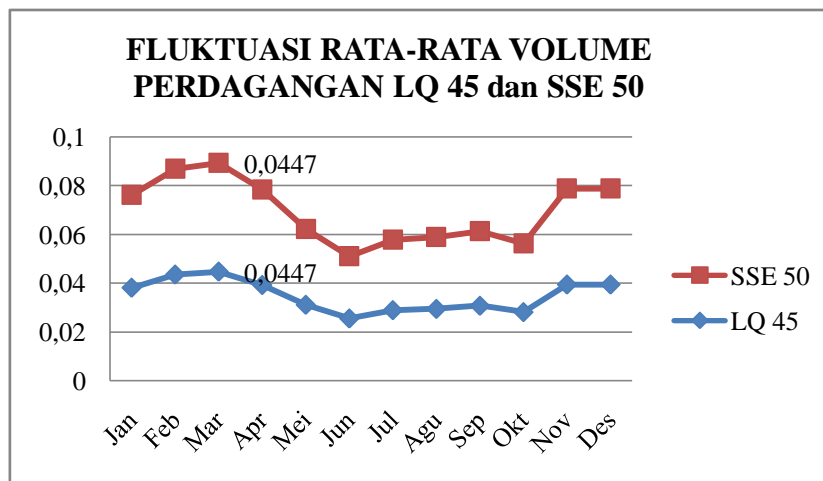
Analisis pada Gambar 4 dilibatkan pergerakan volume perdagangan dan transaksi-transaksi yang dilakukan pada penelitian ini dengan hasil rata-rata bulan Januari sebesar 0,0381 lebih kecil dibandingkan rata-rata bulan Maret sebesar 0,0430. Dari indikasi data yang di olah maka di Bursa Saham Shanghai tidak terjadi adanya Fenomena *January Effect* melainkan Juni Effect meskipun *Return* saham mempunyai nilai rata-rata yang menunjukkan bahwa bulan Januari lebih tinggi dibanding bulan selain Januari.



**Gambar 2**  
Rata-rata Return LQ45 dan SSE 50



**Gambar 3**  
Rata-rata Abnormal Return LQ45 dan SSE 50



**Gambar 4**  
Rata-rata Volume Perdagangan LQ45 dan SSE 50

### Hasil Pengujian dan Pembahasan pada Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dengan menggunakan One Way Anova dan Paired Sample t-test maka pada Tabel 1

akan dijelaskan hasil dari pengujian untuk mengetahui apakah ada fenomena January Effect pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2013.

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Statistik ANOVA dan Paired Sample (t-test) BEI**

Variabel	Uji ANOVA				Uji Paired Sample t-test			
	F hitung	F tabel	Sig	Keterangan	t hitung	t tabel	Sig (2-tailed)	Keterangan
<i>Return Saham</i>	2,2870	1,7500	0.0090	Sig	3,1529	1,6400	0.0020	Sig
<i>Abnormal Return</i>	2,3310	1,7500	0.0080	Sig	3,3013	1,6400	0,0010	Sig
<i>Volume Perdagangan</i>	0,9790	1,7500	0,4640	Tidak Sig	1,1361	1,6400	0,2600	Tidak Sig

Dari Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan antara bulan Januari dengan bulan selain Januari dengan menggunakan alat uji One Way Anova dan Paired Sample t-test yang artinya Hipotesis pertama pada penelitian ini tentang adanya fenomena January Effect di Bursa Efek Indonesia tidak dapat dibenarkan. dilihat hasil dengan tingkat signifikansi yang dipilih adalah 0,05 didapatkan nilai F untuk *Return Saham* sebesar 2,2870 dan sig. 0.0090, untuk *Abnormal Return* sebesar 2,3310 dengan sig. 0.0080 dan untuk volume perdagangan didapatkan nilai F sebesar 0,9790 dengan sig 0,4640. maka di tarik kesimpulan untuk uji ANOVA pada periode penelitian 2011-2013 mengalami perbedaan *Return* bulan Januari dengan bulan selain Januari. Tetapi tingkat pengembalian cenderung tinggi pada bulan Maret

dibandingkan bulan Januari untuk *Return* dan *Abnormal Return* , untuk volume perdagangan.

Pada Tabel 1 menjelaskan hasil pengujian paired sample (t-test) untuk melengkapi hipotesis pertama, dimana tingkat signifikan yang dipilih adalah 0,05 didapatkan nilai t statistik untuk *Return saham* adalah 3,1529 dengan sig 0,0020, untuk *Abnormal Return* sebesar 3,3013 dengan sig. 0,0010, dan volume perdagangan sebesar 1,1361 dengan sig. 0,2600. maka ditarik kesimpulan bahwa memang ada perbedaan antara bulan sebelum dengan sesudah bulan Januari , Tetapi tingkat pengembalian yang tinggi melainkan bukan berda pada bulan Januari melainkan bulan Maret artinya. January Effect tidak terdapat pada Bursa Efek Indonesia melainkan Maret Effect.

### **Pembahasan Analisis LQ45 di BEI**

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dengan menggunakan alat uji statistik *One-Way Anova* dan *Paired Sample (T-rest) return dan Abnormal return*, bahwa menunjukkan adanya terhadap perbedaan rata-rata *return* dan *abnormal return* dibulan Januari dan selain bulan Januari tetapi hasil dari *return* dan *Abnormal Return* bulan Januari tersebut tidak terlalu tinggi maka dalam hipotesis yang sangat berbeda adalah dibulan Maret. Sedangkan untuk Volume perdagangan tidak ada perbedaan bulan Januari dengan selain Januari pada periode penelitian 2011-2013 artinya semua bulan dalam volume perdagangan sama pada perusahaan yang sahamnya tercatat pada Indeks LQ45 di bursa Efek Indonesia. Hal ini karena adanya tidak kestabilan harga saham karena pengaruh kondisi ekonomi yang buruk. Para ekonom menyatakan hal tersebut dapat memicu penurunan global. Seperti halnya di pasar modal Indonesia yang tidak stabil nilai kapitalisasi pasar saham yang dapat mempengaruhi Volume perdagangan pada saham BEI mengalami peningkatan sebesar 15.69% dari Rp. 3537.29 triliun pada akhir tahun 2011 dan menjadi Rp. 4092.23 triliun pada akhir perdagangan tanggal 27 Desember 2012. Dilihat dari nilai bersih transaksi saham yang dilakukan oleh investor asing, sepanjang tahun 2011 terjadi aliran masuk dana asing (*net inflow of foreign capital*)

sebesar Rp. 25.67 triliun. Angka ini menurun sepanjang tahun 2012 menjadi Rp. 15.44 triliun hingga 27 Desember 2012. Sentimen negatif dari bursa AS dan Eropa di sepanjang tahun 2012 masih mempengaruhi investor asing untuk masuk ke pasar saham Indonesia. Ditengah keadaan demikian, Dollar AS saat ini masih menjadi aset yang paling aman (*safe haven*) bagi investor asing di tengah ketidakpastian global. Total nilai transaksi saham di BEI sepanjang tahun 2012 hingga 27 Desember 2012 mencapai Rp 1111.14 triliun. Angka ini menurun sebesar 10.11% dari total nilai transaksisaham sepanjang tahun 2011 sebesar Rp 1223.44 triliun. Demikian juga, nilai transaksi rata-rata harian mengalami penurunan dari Rp 495 triliun per hari pada tahun 2011 menjadi Rp 4,55 triliun per hari pada tahun 2012. (Ojk.com dan bapem-lk yang diakses pada Selasa 06 Januari 2015)

### **Hasil Pengujian dan Pembahasan Bursa Saham Shanghai**

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dengan menggunakan *One Way Anova* dan *Paired Sample t-test* maka pada Tabel 2 akan dijelaskan hasil dari pengujian untuk mengetahui apakah ada fenomena *January Effect* pada Bursa Saham Shanghai pada 2011-2013.

**Tabel 2**  
**Hasil Analisis Statistik ANOVA dan Paired Sample (t-test) SSE**

Variabel	Uji ANOVA			Keterangan	Uji Paired Sample t-test			
	F hitung	F tabel	Sig		t hitung	t tabel	Sig (2-tailed)	Keterangan
<i>Return Saham</i>	18,6620	1,7500	0.0000	Sig	0,4570	1,6400	0.6490	Tidak Sig
<i>Abnormal Return</i>	28,7330	1,7500	0.0000	Sig	0,3380	1,6400	0,7360	Tidak Sig
Volume Perdagangan	0,1300	1,7500	1,0000	Tidak Sig	0,2790	1,6400	0,7800	Tidak Sig

Dari Tabel 2 dapat bahwa adanya fenomena January Effect pada Bursa Saham Shanghai pada periode 2011-2013 tidak dapat dibenarkan dilihat hasil pengujian terhadap hipotesis pertama dengan menggunakan alat uji One Way Anova, dimana dengan tingkat signifikansi yang dipilih adalah 0,05 didapatkan nilai F untuk *Return Saham* sebesar 18,6620 dan sig. 0.0000, untuk *Abnormal Return* sebesar 28,7330 dengan sig. 0.0000 dan untuk volume perdagangan didapatkan nilai F sebesar 0,1300 dengan sig 1,0000. Maka di tarik kesimpulan untuk uji ANOVA pada periode penelitian 2011-2013 mengalami perbedaan *Return* bulan Januari dengan bulan selain Januari. Tetapi tingkat pengembalian cenderung tinggi pada bulan Maret dibandingkan bulan Januari untuk

#### **Pembahasan Analisis SSE 50 di SEE**

Sedangkan saham-saham perusahaan yang tercatat di SSE 50 Indexs pada Bursa Saham Shanghai menunjukkan adanya perbedaan bulan Januari dengan bulan selain Januari untuk return saham dan Abnormal return dengan melihat hasil hipotesis pengujian *One-Way* ANOVA. Tetapi pada pengujian untuk variable Volume

*Return* dan *Abnormal Return* cenderung tinggi di bulan Juni, untuk volume perdagangan hasil pengujian menyatakan bahwa tidak ada perbedaan dengan bulan-bulan lainnya.

Tabel 2 juga menjelaskan hasil pengujian dengan alat Uji *paired sample (t-test)* untuk melengkapi hipotesis pertama, dimana tingkat signifikan yang dipilih adalah 0,05 didapatkan nilai t statistik untuk *Return* saham adalah 0,4570 dengan sig 0,6490, untuk *Abnormal Return* sebesar 0,3380 dengan sig. 0,7360, dan volume perdagangan sebesar 0,2760 dengan 0,7800. Maka ditarik kesimpulan bahwa Hipotesis null diterima dan tidak ada perbedaan antara bulan sebelum Januari dengan sesudah yang artinya fenomena *January Effect* tidak dapat dibuktikan adanya.

perdagangan Saham dengan melihat hasil hipotesis *One-Way* ANOVA yang dilakukan pada periode penelitian yaitu tahun 2011-2013 didapatkan bahwa tidak ada perbedaan untuk bulan Januari dengan lainnya dengan kata lain Volume perdagangan bulan Januari sama. Berbeda dengan hasil hipotesis *Paired Sample T-test* pada *Return*, *Abnormal Return*, dan Volume perdagangan perbedaan

antara bulan Januari dengan bulan selain Januari tidak ditemukan karena tingkat signifikan lebih tinggi dari yang ditentukan dalam pengukuran tingkat signifikan yang ditentukan penelitian ini. Pada SSE 50 di Bursa Saham Shanghai juga mengalami naik turunnya harga saham yang diperdagangkan pada Pasar Modal China bahkan pada saat Indeks Nikkei Jepang naik 1,1 persen dengan menguatnya dolar terhadap yen. Penguatan tajam terjadi pada bursa Sydney, indeks ASX naik 0,9% dengan penopang saham energi dan saham tambang. Untuk indeks Kосpi di Seoul naik 0,6%, indeks Hang Seng naik 0,65 dan indeks Shanghai turun 0,2%. Penguatan bursa Asia pada pekan ini mendapat dukungan kuat dari saham Hang Seng. Hal ini dengan rilis rencana reformasi ekonomi China untuk satu dekade mendatang. Untuk pekan ini indeks Hang Seng naik 7,2 persen, indeks Shanghai mendapatkan 3,1 persen. Sementara indeks ASX turun 1,2 persen, indeks Nikkei mendatar dan indeks Nikkei mencatat

## **KESIMPULAN. KETERBATASAN DAN SARAN**

Berdasarkan analisis deskriptif yang dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa adanya fenomena January Effect pada Bursa Efek Indonesia

Maka yang terjadi pada penelitian ini adalah melainkan Maret Effect dikarenakan sistem pembayaran pajak pada saat periode penelitian dilakukan pada bulan Maret maka pengaruh kecenderungan tingkat pengembalian return, abnormal return, dan volume perdagangan yang tinggi adalah pada bulan Maret.

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Dari Data yang luas dalam Bursa Saham, sample yang digunakan dalam penelitian ini hanyalah saham-saham Perusahaan yang

kenaikan 2,2 persen. Sementara data AS tentang klaim pengangguran menjadi sentimen kuat di Wall Street dan indeks Nasdaq. Klaim pengangguran AS untuk per 16 November turun 21.000 menjadi 323.000. Data ini jauh di bawah perkiraan sebelumnya. Hal ini memicu indeks Dow Jones menguat 0,7% menembus level 1600999. Level tersebut untuk pertama kalinya dapat tertembus Dow Jones. Untuk indeks S&P naik 0,8% ke 1795,85 dan indeks Nasdaq melonjak 1,2% ke 3.969,15 (mengutip *marketwatch.com* dan *pasarmodal.inilah.com* diakses pada Selasa 6 Januari 2013).

Penelitian ini mendukung pada penelitian sebelumnya yaitu Penelitian Andreas dan Ria Daswan (2011) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa pada bulan Januari Abnormal Return Saham tidak terlalu tinggi. justru tinggi pada bulan Desember yang artinya *January Effect* tidak ada di Indonesia tetapi ada *December Effect*.

dan Bursa Saham Shanghai pada periode 2011-2013 tidak dapat dibenarkan, karena menurut pengujian yang telah dilakukan Return, Abnormal Return dan Volume Perdagangan cenderung tinggi pada bulan Maret dibandingkan bulan-bulan lainnya. tercatat pada Indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia dan SSE 50 pada Bursa Saham Shanghai. (2) Dalam penelitian ini hanya meneliti apakah terdapat fenomena *January Effect* saja pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Saham Shanghai Saja dari beberapa Bursa Efek yang ada di Dunia.

Bagi Peneliti selanjutnya sebaiknya menguji adanya fenomena *January Effect* untuk periode per tahun karena penelitian sebelumnya termasuk penelitian ini dilakukan selama 3 tahun berturut-turut, sehingga tidak dapat dilihat timbulnya fenomena *January Effect* pertahun.