

January Effect di Indonesia Periode 2017 - 2019

Gusti Ayu Ratrini¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

I Wayan Suartana²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

Surel : gustiayu404@gmail.com

ABSTRAK

January Effect adalah salah satu anomali musiman yang mengungkapkan bahwa *return* saham-saham pada bulan Januari cenderung lebih tinggi dibandingkan bulan selain Januari. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji dan menganalisis keberadaan *January Effect* menggunakan variabel *abnormal return* serta *trading volume activity (TVA)*. Keberadaan *January Effect* diteliti pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terus menerus masuk kedalam Indeks Investor33 selama tahun 2017-2019. Sampel yang diteliti sebanyak 25 perusahaan dan menggunakan *purposive sampling* sebagai metode pemilihan. Hasil uji normalitas menyatakan bahwa data berdistribusi tidak normal, maka hanya uji non parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test* merupakan teknik analisis data yang dapat digunakan. Berdasarkan analisis yang dilakukan, ditemukan bahwa ada perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan tidak ada perbedaan yang signifikan pada *TVA* bulan Januari dan selain bulan Januari, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara statistik *January Effect* terjadi di Indonesia selama periode uji yang ditunjukkan oleh *abnormal return*.

Kata Kunci: *January Effect; Abnormal Return; TVA.*

January Effect in Indonesia 2017 - 2019 Period

ABSTRACT

The January Effect is one of the seasonal anomalies, which reveals that stock returns in January tend to be higher than in months other than January. This study aimed to examine and analyze the existence of the January effect using abnormal return and trading volume activity (TVA) variables. The presence of the January Effect was researched on companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and continues to be included in the Investor33 Index during 2017-2019. The samples studied were 25 companies. It was selected using purposive sampling method. The results of the normality test showed that the data was not normally distributed. Thus, only the non-parametric test, namely the Wilcoxon Signed Rank Test, can be used as a data analysis technique. Based on the analysis conducted, it was found that there was a significant difference in abnormal returns and no significant difference in TVA in January and other than January. Therefore, it can be concluded that statistically, the January Effect occurred in Indonesia during the test period indicated by abnormal returns.

Keywords: *January Effect; Abnormal Return; TVA.*

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 31 No. 3
Denpasar, Maret 2021
Hal. 756-768

DOI:
[10.24843/EJA.2021.v31.i03.p18](https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i03.p18)

PENGUTIPAN:
Ratrini, G.A., & Suartana, I
W. (2021). *January Effect* di
Indonesia Periode 2017 –
2019. *E-Jurnal Akuntansi*,
31(3), 756-768

RIWAYAT ARTIKEL:
Artikel Masuk:
25 Oktober 2020
Artikel Diterima:
8 Februari 2021

PENDAHULUAN

Masyarakat memiliki minat investasi pada perusahaan, apabila bisnis dari perusahaan tersebut mampu berkembang dan memberikan *return* yang diharapkan. Investasi merupakan penundaan konsumsi dimasa sekarang yang kemudian kelebihan dananya digunakan untuk membeli suatu aktiva dengan harapan mendapat keuntungan selisih harga dimasa depan. Investor merupakan sebutan bagi orang yang melakukan investasi. Sedangkan tempat yang dipergunakan untuk melakukan investasi oleh investor adalah pasar modal.

Pasar modal adalah tempat pertemuan perusahaan (entitas) yang membutuhkan pendanaan dengan investor yang memiliki kelebihan dana. Pasar modal merupakan pasar dari instrumen finansial baik itu yang diterbitkan pihak pemerintah atau institusi swasta, yang dapat diperdagangkan dalam bentuk utang (liabilitas) maupun modal (ekuitas). Pengguna dari pasar modal ini biasanya adalah investor individu, pemerintah, maupun sekelompok orang yang berorientasi pada laba dan non laba (Wiagustini, 2014: 25). Melalui pasar modal, entitas dapat menerbitkan surat berharga sesuai dengan jumlah yang dibutuhkan berupa obligasi (surat utang), saham (surat tanda kepemilikan), instrumen derivatif, maupun surat berharga lainnya.

Adanya pasar modal di dalam sebuah negara mempunyai peran yang sangat penting. Maju atau tidaknya suatu pasar modal akan menjadi tolak ukur bagi keberhasilan perekonomian suatu negara. Pasar modal berperan sebagai lembaga intermediasi yang menghubungkan investor dengan perusahaan terkait sebagai alternatif pendanaan (Diniar & Kiryanto, 2015). Selain itu, pasar modal mendorong pihak-pihak untuk mengalokasikan dananya secara efisien, karena dana yang berasal dari investor dapat dimanfaatkan secara produktif oleh entitas yang membutuhkan. Sebagai timbal balik perusahaan kepada investor, dibagikannya beberapa bagian laba perusahaan dalam bentuk dividen.

Konsep pasar modal yang mulai berkembang saat ini yaitu *Signalling Theory*. Teori sinyal ini mengungkapkan mengenai bagaimana sewajibnya suatu entitas memberi sinyal khususnya pada investor atau pengguna laporan keuangan (Artikanaya & Gayatri, 2020). Teori sinyal diperkenalkan pertama kali oleh Spence (1973) dan dikembangkan kembali oleh Ross (1977). Konsep lain yang memiliki keterkaitan yaitu pasar modal efisien. Efisiensi pasar menyatakan terdapat proses penyesuaian harga saham menuju harga keseimbangan baru, akibat informasi yang baru masuk ke pasar (Tandelilin, 2010: 218). Umumnya pasar efisien dapat dikategorikan menjadi dua bagian yaitu: 1) *Informationally Efficient Market* merupakan efisiensi pasar yang hanya dilihat dari sudut pandang informasi; 2) *Decisionally Efficient Market* merupakan efisiensi pasar yang dilihat dari kemampuan investor dalam menentukan keputusan atas informasi yang ada.

Konsep pasar modal efisien pertama kalinya dicetuskan tahun 1970 oleh Fama. Setelah disesuaikan dengan risiko yang ada dan penggunaan strategi perdagangan, bila tidak ada seorangpun (individual investor ataupun sekelompok investor) yang mendapat *abnormal return* maka pasar baru dapat dikatakan efisien. Fama (1970) menjabarkan tiga jenis efisiensi pasar berdasarkan tiga bentuk informasi, yaitu: 1) Efisiensi bentuk lemah (*weak form*) merupakan pasar yang harga sahamnya tercermin dari informasi historis; 2) Efisiensi bentuk

setengah kuat (*semistrong form*) merupakan pasar yang harga sahamnya tercermin dari semua informasi historis dan informasi yang dipublikasikan; 3) Efisiensi bentuk kuat (*strong form*) merupakan pasar yang harga sahamnya tercermin dari semua informasi baik itu informasi historis, informasi yang dipublikasi, maupun informasi privat (Hartono, 2017: 606). Berdasarkan konsep pasar efisien, investor tidak memungkinkan untuk mampu memprediksi imbal hasil suatu saham hanya dengan memakai informasi harga saham di masa lampau.

Bertentangan terhadap efisiensi pasar (*Efficient Market Hypotesis*), berbagai peneliti menyebutkan adanya sejumlah fenomena yang menyimpang terhadap konsep pasar efisien yaitu dengan ditemukannya beberapa anomali. Jones (2012) mendeskripsikan anomali pasar sebagai bentuk strategi atau tehnik yang memungkinkan investor untuk memperoleh kesempatan mendapat imbal hasil yang tidak normal dengan hanya mengandalkan *event* yang timbul di pasar modal. Levy (1992) mengemukakan terdapat beberapa jenis anomali yang sering terjadi yaitu: 1) *Firm Anomaly*; 2) *Seasonal Anomaly*; 3) *Event Anomaly*; dan 4) *Accounting Anomaly*.

Pasar dapat dikatakan mengalami *seasonal anomaly* apabila membentuk suatu pola atau terdapat perubahan yang dapat diprediksi dalam rentang waktu tertentu serta mengalami pengulangan lebih dari satu periode (Handayani & Suartana, 2015). Berbagai penelitian dalam bidang pasar modal dan perilaku keuangan menunjukkan terdapat perbedaan *return* saham karena pengaruh periode musiman. Alasan meneliti anomali musiman dikarenakan terdapat fenomena yang tidak sesuai dengan *Efficient Market Hypotesis* dan dipercaya terjadi pengulangan pada saat-saat tertentu. Adanya pola musiman pada harga saham di masa lalu, dapat membuat investor memperoleh imbal hasil tak normal. *January Effect* adalah satu dari berbagai jenis anomali musiman yang sering diteliti.

January effect pertama kali diperkenalkan oleh Wachtel pada tahun 1942. *January effect* merupakan peristiwa yang terkait dengan adanya pergantian tahun dari bulan Desember sebagai bulan tutup buku laporan keuangan juga tahun pajak dengan Januari sebagai pembuka tahun laporan keuangan dan perpajakan. *January effect* adalah suatu peristiwa yang menyiratkan *return* di bulan Januari lebih tinggi daripada bulan selain Januari. Umumnya terdapat tiga sebab yang dapat menimbulkan adanya *January effect*, yaitu: 1) *tax loss selling* merupakan aksi penjualan saham-saham emiten dengan hasil buruk untuk memperbaiki tampilan laporan keuangan yang berdampak mengurangi pembayaran utang pajak pada akhir tahun; 2) *window dressing* merupakan fenomena yang juga menjual saham-saham emiten dengan kerugian besar, namun dengan tujuan membenahi laporan kinerja portofolio saham; dan 3) *small stock's beta* merupakan kecenderungan pada saham-saham emiten dengan kapitalisasi pasar kecil mempunyai *return* yang lebih tinggi ketika bulan Januari. Pada pengawal tahun buku institusi reksadana akan cenderung melepaskan saham emiten yang memiliki nilai tinggi dan kapitalisasi kecil guna memancing rekasi pada perdagangan ketika aktivitas perdagangan menurun di akhir tahun. Sehingga investor yakin bahwa saham yang dikeluarkan di awal tahun dapat memberikan

keuntungan lebih tinggi. Kejadian inilah yang mengakibatkan reaksi perdagangan di awal tahun cenderung lebih tinggi.

Memaksimalkan *return* adalah tujuan dari investor berinvestasi di pasar modal. *Return* adalah salah satu bentuk kompensasi dari resiko yang diderita investor dalam berinvestasi serta merupakan salah satu sebab yang mendorong investor melakukan investasi (Yunita & Rahyuda, 2019). *Return* dapat diklasifikasikan menjadi tiga bagian yaitu: 1) *Actual return*, adalah imbal hasil sungguhan dimana perhitungannya menggunakan data masa lalu perusahaan. 2) *Expected return*, dapat pula dikatakan sebagai suatu imbal hasil yang diinginkan dimasa depan. 3) *Abnormal return*, merupakan selisih lebih antara pengurangan *actual return* dengan *expected return*. *January Effect* bisa terjadi ketika investor memperoleh *abnormal return*.

Abnormal return berguna untuk melihat seberapa besar pengaruh suatu peristiwa (*event*) terhadap harga suatu saham (Purwata & Wiksuana, 2019). *Abnormal return* digunakan sebagai pengujian terhadap keberadaan *January effect* di Indonesia. Selain menggunakan *abnormal return*, pengujian terhadap efisiensi pasar modal di Indonesia dapat menggunakan *trading volume activity* (TVA) (Yudiawan & Abundanti, 2020). TVA yang tinggi mengisyaratkan bahwa saham sedang aktif diperdagangkan (*likuid*). Jika terdapat perbedaan *abnormal return* dan TVA maka mengindikasikan bahwa investor merespon fenomena *January Effect* dan mengakibatkan adanya penyesuaian terhadap harga sekuritas. Penelitian terdahulu terkait dengan *January effect* menghasilkan beberapa temuan. Sudarvel & Velmurugan (2015) mendapatkan hasil yaitu terdapat *January Effect* di Indian Banking Sector menggunakan BSE Bank Index selama periode 2002 - 2015. Eyuboglu & Eyuboglu (2015) meneliti *January Effect* di Bursa Istanbul Sector and Sub Sector Indices menemukan hasil terdapat *January Effect* pada indeks *sports and leasing factoring*. Shamshir *et al.* (2016) meneliti anomali bulanan di Pakistan Stock Exchange dengan temuan *return* yang signifikan terjadi di bulan Januari. Kemudian penelitian Gharaibeh (2017) juga menyatakan adanya *return* yang positif dan sangat signifikan pada empat indeks pasar Arab yaitu Jordan, Egypt, Lebanon dan Morocco. Podgórski (2018) meneliti perbedaan *Rate of Return* di Pasar Uni Eropa, mendapat hasil terdapat *January effect* di pasar tersebut selama tahun 2004. Hasil dari penelitian Sahin *et al.* (2018) yaitu adanya *January effect* pada Bursa Istanbul dan Burcharest Stock Exchange. Sedangkan penelitian di Indonesia sudah pernah dilakukan oleh Pradnyaparamita & Rahyuda (2017) yakni adanya adanya *January effect* pada indeks LQ45. Kusumawati (2017) mendapatkan hasil bahwa terdapat 7 emiten yang terindikasi *January effect* dan 11 perusahaan yang tidak terkena dari seluruh emiten sub sektor makanan dan minuman. Kemudian Meirinanda (2018) mendapatkan hasil terdapat perbedaan *abnormal return* pada perusahaan berkapitalisasi kecil dan TVA pada perusahaan berkapitalisasi besar yang tercatat dalam sektor *consumer good* di BEI.

Namun, terdapat hasil yang berbeda dengan beberapa penelitian. Patel (2016) meneliti anomali *January effect* pada pasar saham internasional (U.S.) dan mendapatkan hasil yakni tidak terdapat fenomena *January effect* pada periode 1997 - 2014. Penelitian Easterday (2015) pada indeks NYSE, AMEX, & NASDAQ tahun 1981 - 2012 menemukan hasil *return* yang negatif signifikan pada bulan

Januari. Shahid & Mehmood (2015) meneliti kalendar anomali pada indeks KSE 100 menemukan hasil yakni *return* yang positif signifikan terjadi pada bulan Maret. *January effect* di Indonesia juga sempat diteliti oleh Simbolon (2015) mendapatkan hasil bahwa *return* di bulan Desember lebih tinggi (*December effect*) dari pada bulan lainnya. Nursanti (2015) mendapatkan hasil bahwa *January effect* tidak terjadi di Indonesia. Menurut penelitian Yunita & Rahyuda (2019) pada indeks IDX30 juga tidak menemukan peristiwa *January effect*.

Investor tentunya harus berhati-hati dalam hal pengambilan keputusan investasi jika hanya berdasarkan pada anomali. Tidak terdapat jaminan bagi investor bahwa anomali musiman *January effect* dapat membantu dalam memberikan *return* yang diinginkan. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, adanya indikasi *research gap* mengenai *January effect* dari berbagai negara dapat membuka kesempatan untuk melakukan penelitian kembali. Penelitian ini bertujuan untuk menguji peristiwa *January effect* periode 2017 - 2019 yang difokuskan pada pengukuran *abnormal return* serta *trading volume activity* (TVA) pada perusahaan *Go-Public* yang terdaftar pada Indeks Investor33 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Konsep *signaling theory* menyatakan bahwa setiap tindakan mengandung suatu informasi. Informasi di pasar tentu tidak merata karena ada beberapa investor yang mengetahui informasi lebih cepat dari investor lainnya, sehingga memunculkan konsep asimetris (Hutami & Ardiyanto, 2015). Dari asimetris ini, seorang investor akan mendapatkan *abnormal return*. Adanya anomali *January effect* diharapkan dapat menimbulkan reaksi di pasar. Pengaruh *January effect* dapat dilihat dari perubahan harga-harga di pasar. Perubahan tersebut akan memengaruhi *return* realisasi dan berpengaruh terhadap *capital gain*. Untuk mengetahui adanya anomali *January effect* dapat dilakukan dengan cara mengukur *abnormal return*, apabila *January effect* terjadi maka akan terjadi reaksi pada pasar yang terdeteksi melalui *return* tak normal.

Beberapa penelitian menemukan adanya anomali *January effect* menggunakan pengukuran *abnormal return* diantaranya Pradnyaparamita & Rahyuda (2017) menggunakan indeks LQ-45. Kartikasari (2016) menemukan terdapat perbedaan *Abnormal return* pada analisis Uji *one way* ANOVA untuk LQ45 dan SSE-50. Kemudian Meirinanda (2018) mendapatkan hasil terdapat perbedaan *return* tak normal pada perusahaan berkapitalisasi pasar kecil yang terdaftar dalam sektor *consumer good* di BEI. Hasil penelitian yang telah dilakukan membuktikan secara empiris adanya perbedaan *abnormal return*, berdasarkan hasil tersebut maka diperoleh hipotesis berikut.

H₁ : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada bulan Januari dan selain bulan Januari pada kelompok saham indeks Investor33 di Bursa Efek Indonesia.

Teori sinyal menyatakan bahwa investor merespon informasi dari perusahaan yang mampu mempengaruhi perubahan volume perdagangan. Volume perdagangan saham biasanya digunakan dalam analisis teknikal (Hutami & Ardiyanto, 2015). Perubahan volume perdagangan dapat diukur dengan TVA. TVA adalah perbandingan antara jumlah lembar saham yang ditransaksikan dengan jumlah lembar saham yang *listing* pada waktu tertentu. TVA dapat dipergunakan untuk menilai apakah investor cakap dalam menelaah

informasi dari anomali sebagai suatu sinyal untuk menentukan keputusan bertransaksi saham (Hartono, 2017). Bila informasi tersebut memberikan sinyal positif maka minat investor atas saham akan meningkat, begitu pula sebaliknya. Pengujian oleh Meirinanda (2018) menemukan ada perbedaan TVA yang signifikan pada perusahaan *big cap* sektor industri barang konsumsi periode 2013 - 2017. Serupa dengan penelitian Subhan *et al.*, (2016) mendapatkan hasil tes TVA yang menunjukkan perbedaan signifikan secara berurut-turut dari tahun 2013 - 2015. Sehingga dari penelitian yang telah dilakukan membuktikan secara empiris adanya perbedaan *trading volume activity*, berdasarkan hasil tersebut maka diperoleh hipotesis berikut.

H₂ : Terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) pada bulan Januari dan selain bulan Januari pada kelompok saham indeks Investor33 di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini memfokuskan pada pengujian terhadap beberapa teori yang berkaitan menggunakan alat ukur berupa variabel-variabel dengan sejumlah angka kemudian melakukan riset terhadap angka tersebut menggunakan prosedur statistik yang sesuai untuk menguji hipotesis. Menurut jenisnya, penelitian ini adalah penelitian komparatif yang bersifat membandingkan antar variabel (Sugiyono, 2017:20). Penelitian ini dilakukan pada saham-saham emiten yang terdaftar di BEI dan tergolong dalam indeks Investor33 selama periode 2017 - 2019.

Observasi non partisipan adalah teknik pengumpulan data yang digunakan. Observasi dilakukan dengan mengumpulkan dasar teori dan informasi yang mendukung penelitian melalui berbagai buku dan jurnal terkait peristiwa *January effect* serta menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui website BEI yaitu pada alamat www.idx.co.id dan sumber terpercaya lainnya seperti www.yahoofinance.com. Variabel yang akan dianalisis yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA).

Abnormal return, merupakan selisih lebih antara pengurangan *actual return* dengan *expected return*. *Market-adjusted model* dipakai sebagai alat ukur mengestimasi *expected return*. Indeks pasar yang digunakan adalah Indeks Investor33. Menurut Hartono (2017:679) urutan langkah-langkah dalam pengukuran *abnormal return* adalah sebagai berikut.

Return aktual dapat dihitung menggunakan rumus berikut.

$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

R_{i,t} = *Return* Saham Perusahaan i pada periode ke t

P_{i,t} = Harga Penutupan Saham Perusahaan i pada periode ke t

P_{i,t-1} = Harga Penutupan Saham Perusahaan i pada periode ke t-1

Return saham yang diperoleh untuk bulan selain Januari selanjutnya dirata-ratakan sehingga diperoleh nilai *return* saham selain bulan Januari, sedangkan untuk *return* bulan Januari akan dibiarkan untuk dibandingkan dengan bulan selain Januari.

Return ekspektasi dapat dihitung menggunakan rumus berikut.

$$R_{m,t} = (P_{m,t} - P_{m,t-1}) / P_{m,t-1} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

$R_{m,t}$ = Return Pasar pada periode ke t

$P_{m,t}$ = Harga Penutupan Indeks Pasar pada periode ke t

$P_{m,t-1}$ = Harga Penutupan Indeks Pasar pada periode ke t-1

Abnormal Return dirumuskan menggunakan *market-adjusted abnormal return* sebagai berikut.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal Return* Saham Perusahaan i pada periode ke t

$R_{i,t}$ = *Return* Saham Perusahaan i pada periode ke t

$R_{m,t}$ = *Return* Pasar pada periode ke t

Penelitian ini menggunakan volume perdagangan saham untuk mengukur besarnya likuiditas bulan Januari dengan selain bulan Januari. Data jumlah lembar saham yang beredar (*listed shares*) dan volume transaksi (*volume*) yang digunakan adalah data bulanan yaitu bulan Januari dengan bulan selain Januari. TVA yang diperoleh pada 11 bulan selain Januari selanjutnya dirata-ratakan sehingga didapat nilai TVA bulan selain Januari. *Trading volume activity* dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$TVA_{i,t} = V_{i,t} / LS_{i,t} \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

$TVA_{i,t}$ = *Trading Volume Activity* Saham Perusahaan i pada periode ke t

$V_{i,t}$ = Saham Perusahaan i yang diperdagangkan pada periode t (*Volume*)

$LS_{i,t}$ = Saham Perusahaan i yang beredar pada periode t (*Listed Shares*)

Jumlah sampel dalam penelitian ini yakni sebanyak 25 perusahaan yang diseleksi menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria pada Tabel 1.

Tabel 1. Penentuan Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Saham Perusahaan yang terdaftar dalam indeks Investor33 selama periode 2017 - 2019	41
Perusahaan yang tidak terus menerus terdaftar dalam indeks Investor33 periode 2017 - 2019	(16)
Total Sampel	25

Sumber : Data Penelitian, 2020

Perhitungan *abnormal return* dan *trading volume activity* dipakai untuk menilai apakah pasar menanggapi fenomena *January effect*. Analisis dalam penelitian ini menggunakan uji beda dalam *Software SPSS 24 for windows*, dengan tingkat signifikansi (α) yang disyaratkan 0,05. Sebelum uji hipotesis, data harus melewati tahap uji Normalitas dengan teknik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Dasar dalam pengambilan keputusan bagi penelitian ini adalah bila data berdistribusi normal (*Asymp. Sig (2-tailed) > a*), maka uji beda yang dipakai adalah uji parametrik yaitu *Paired Sample t-test*. Namun, bila data berdistribusi tidak normal (*Asymp. Sig (2-tailed) < a*) maka uji non parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test* yang digunakan. Dasar pengambilan keputusan untuk penelitian ini adalah; H_0 diterima apabila probabilitas (*Asymp. Sig*) $\geq t$ (α) dan H_0 ditolak bila t (α) \geq (*Asymp. Sig*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Indeks Investor33 menilai prestasi 33 saham yang diambil dari 100 saham unggulan terbitan Majalah Investor. Konstituen indeks Investor33 diseleksi berdasarkan faktor fundamental, likuiditas transaksi, kapitalisasi pasar, serta rasio keuangan. Kelebihan indeks ini adalah mempertimbangkan rasio keuangan seperti *Return on Equity* (ROE) dan *Asset Turn Over* (ATO) yang tidak dipertimbangkan pada indeks lain. Metode perhitungan indeks Investor33 menggunakan metode *Market Capitalization Weighted Average*. Dari total sampel yang ditampilkan pada Tabel 1, telah mewakili masing-masing dari kesembilan sektor yang ada. Adapun sektor-sektor yang masuk dalam indeks Investor33 pada periode 2017 - 2019 ditampilkan pada Tabel 2.

Tabel 2. Perusahaan Sample Berdasarkan Sektor

No	Nama Sektor	Jumlah	Presentase (%)
1	Agraria	1	4
2	Industri Dasar dan Kimia	2	8
3	<i>Consumer Goods</i>	4	16
4	Finansial	5	20
5	Transportasi, Utilitas, dan Infrastruktur	3	12
6	Tambang	1	4
7	Aneka Industri	2	8
8	Konstruksi	5	20
9	Ritel, Servis dan Investasi	2	8
	Total	20	100

Sumber : Data Penelitian, 2020

Pada Tabel 3, menjabarkan nilai tertinggi, terendah, rata-rata dan simpangan baku dari *abnormal return*. Hasil analisis deskriptif memperlihatkan secara statistik rata-rata *abnormal return* selama periode 2017 - 2019, rata-rata *abnormal return* tertinggi timbul pada bulan Januari sebesar 0,0428495 dan rata-rata *abnormal return* terendah timbul pada bulan selain Januari sebesar -0,009087. Nilai maksimum dan minimum dari *abnormal return* terendah selama periode 2017 - 2019 terjadi pada bulan Januari sebesar -0,12282 yang diperoleh perusahaan Jasa Marga (Persero) Tbk., sedangkan *abnormal return* tertinggi selama periode 2017 - 2019 juga terjadi pada bulan Januari sebesar 0,47799 yang diperoleh Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.

Tabel 3. Deskripsi Data Abnormal Return

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR Januari	75	-0,12282	0,47799	0,0428495	0,11345186
AR Selain Januari	75	-0,06279	0,07535	-0,0090875	0,02536790
Valid N (listwise)	75				

Sumber: Data Penelitian, 2020

Tabel 3, menunjukkan bahwa bulan Januari mempunyai nilai standar deviasi tertinggi sebesar 0,11345186 yang mengisyaratkan bahwa bulan Januari mempunyai risiko tinggi. Hal ini juga digambarkan dengan *abnormal return* positif berarti bahwa *expected return* lebih rendah daripada *actual return*. Di sisi lain simpangan baku terendah terjadi pada bulan selain Januari yaitu 0,0253679. Hal tersebut mengisyaratkan bulan selain Januari memiliki risiko perdagangan yang lebih rendah.

Pada Tabel 4, menjabarkan nilai tertinggi, terendah, rata-rata dan simpangan baku dari *trading volume activity*. Nilai maksimum dan minimum nilai TVA terendah selama periode 2017 - 2019 terjadi pada bulan Januari sebesar 0,00022 yang diperoleh perusahaan Charoen Pokphand Indonesia Tbk., sedangkan nilai TVA tertinggi selama periode 2017 - 2019 terjadi pada bulan selain Januari yaitu sebesar 0,01971 yang diperoleh Perusahaan Sri Rejeki Isman Tbk.

Tabel 4. Deskripsi Data Trading Volume Activity

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA Januari	75	0,00022	0,01755	0,0017897	0,00239780
TVA Selain Januari	75	0,00035	0,01971	0,0018054	0,00261562
Valid N (listwise)	75				

Sumber : Data Penelitian, 2020

Secara statistik, rata-rata TVA bulan Januari yaitu 0,0017897 dengan simpangan baku 0,00239780, sehingga menunjukkan terdapat rata-rata TVA positif selama bulan Januari. Rata-rata TVA selain bulan Januari yaitu sebesar 0,0018054 dengan standar deviasi 0,00261562, sehingga menunjukkan terdapat rata-rata TVA positif pada bulan selain Januari. Secara statistik, nilai *mean* dari TVA bulan Januari lebih rendah dari pada nilai *mean* TVA bulan selain Januari. Hal ini menggambarkan bahwa tidak terjadi peningkatan volume perdagangan pada bulan Januari.

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas Abnormal Return

	AR Januari	AR Selain Januari
N	75	75
Test Statistic	0,221	0,053
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000	0,200

Sumber : Data Penelitian, 2020

Tabel 5, menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal, yang dapat dilihat dari nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih kecil dari level signifikansi ($0,000 < 0,05$ dan $0,200 > 0,05$) sehingga menggunakan uji non parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test* sebagai alat uji hipotesis *abnormal return*.

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas Trading Volume Activity

	TVA Januari	TVA Selain Januari
N	75	75
Test Statistic	0,271	0,289
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000	0,000

Sumber : Data Penelitian, 2020

Tabel 6, menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal, yang dapat dilihat dari nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih kecil dari level signifikansi ($0,000 < 0,05$ dan $0,000 < 0,05$) sehingga menggunakan uji non parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test* sebagai alat uji hipotesis TVA.

Hasil uji beda *abnormal return* bulan Januari dan selain bulan Januari 2017-2019 dapat dilihat pada Tabel 7, berikut.

Tabel 7. Uji Wilcoxon Signed Rank Test

	AR Selain Januari - AR Januari
Z	-2,852 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,004

Sumber : Data Penelitian, 2020

Berdasarkan hasil yang ditampilkan pada Tabel 7, menunjukkan *Sig* (2-tailed) $0,004 < 0,05$, sehingga hasil pengujian menginterpretasikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* bulan Januari dan selain bulan Januari selama periode uji. Hasil uji juga menyimpulkan bahwa menerima H_1 dan menolak H_0 .

Tabel 8. Uji Wilcoxon Signed Rank Test

	TVA Selain Januari - TVA Januari
Z	-0,024 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,981

Sumber : Data Penelitian, 2020

Berdasarkan hasil yang ditampilkan pada Tabel 8, menunjukkan *Sig* (2-tailed) $0,981 > 0,05$, sehingga hasil tersebut menginterpretasikan bahwa tidak terindikasi perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* bulan Januari dan bulan selain Januari selama periode pengamatan. Hasil uji juga menyimpulkan bahwa menolak H_2 dan menerima H_0 .

Hasil pengolahan yang telah dilakukan terhadap *abnormal return*, menginterpretasikan bahwa hipotesis 1 yang diajukan terkait peristiwa *January Effect* ini diterima, artinya pada penelitian ini peristiwa anomali *January Effect* terjadi pada saham-saham yang tergabung dalam indeks Invetor33 periode 2017-2019. Terjadinya fenomena *January Effect* telah mendukung teori sinyal serta menandakan bahwa pasar efisien dalam kondisi *semistrong form*, sehingga hasil penelitian ini juga mendukung teori pasar efisien. Hal ini menandakan bahwa harga-harga saham di Bursa Efek Indonesia telah mencerminkan seluruh informasi pergerakan harga saham di masa lalu dan semua informasi yang dipublikasikan.

Fenomena terjadinya *January Effect* sejalan dengan penelitian Sudarvel & Velmurugan (2015) pada BSE Bank Index tahun 2002 - 2015, penelitian Eyuboglu & Eyuboglu (2015) di Bursa Istanbul Sector and Sub Sector Indices menemukan hasil terdapat *January Effect* pada indeks *sports and leasing factoring*, penelitian Gharaibeh (2017) pada empat indeks pasar Arab yaitu Jordan, Egypt, Lebanon dan Morocco, dan Podgórski (2018) meneliti pada Pasar Uni Eropa tahun 2004. Hal yang sama juga ditemukan di Indonesia dalam penelitian Pradnyaparamita & Rahyuda (2017), serta Meirananda (2018). Selain itu, penelitian ini juga mendukung penelitian Fama (1991) yang menemukan fenomena *January effect*.

Hasil pengujian yang telah dilakukan terhadap *trading volume activity*, menginterpretasikan bahwa hipotesis 2 yang diajukan mengenai peristiwa *January Effect* tidak diterima, artinya pada penelitian ini reaksi pasar akibat peristiwa anomali *January Effect* tidak terjadi pada saham-saham yang tergabung dalam indeks Invetor33 selama periode 2017-2019. Pada penelitian periode 2017-2019 tidak terjadi perbedaan TVA yang menandakan bahwa pasar efisien dalam bentuk lemah, sehingga hal ini menandakan bahwa harga-harga saham di Bursa Efek Indonesia telah mencerminkan seluruh informasi pergerakan harga saham di masa lalu.

Nilai *mean* TVA tertinggi terletak pada bulan selain Januari, hal ini dimungkinkan karena pasar telah mengantisipasi terlebih dahulu peristiwa yang akan terjadi sehingga pelaku pasar berspekulasi sebelumnya. Tidak terjadinya peristiwa *January Effect* berdasarkan pengukuran TVA sejalan dengan penelitian

Kartikasari (2016) pada LQ45 dan SSE 50 selama 2011-2013. Selain itu, tidak terjadinya fenomena *January Effect* yang dilihat dari TVA dikarenakan saham-saham yang berada pada kelompok indeks Investor33 memiliki likuiditas yang tinggi artinya kapanpun investor dapat mentransaksikan saham ini tanpa harus menunggu momentum di bulan Januari.

SIMPULAN

Merujuk pada hasil analisis serta pengkajian yang telah dipaparkan sebelumnya maka diambil kesimpulan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan serta tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* pada bulan Januari dengan bulan selain Januari di BEI khususnya pada saham emiten yang tergabung dalam Indeks Investor33 selama periode 2017-2019. Hal ini membuktikan bahwa saham yang tergolong ke dalam indeks Investor33 mempunyai fundamental yang baik dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga saham-saham tersebut mempunyai kinerja bagus dan menjanjikan *return* dan likuiditas yang cukup besar, maka untuk mendapat *abnormal return* investor dapat memanfaatkan fenomena *January Effect* sedangkan dalam hal likuiditas transaksi investor tidak memerlukan adanya fenomena *January Effect*.

Berdasarkan hasil penelitian, maka peneliti selanjutnya jika ingin meneliti tentang *January effect*, diharapkan menggunakan variabel tambahan seperti *raw return* dan *cumulative abnormal return* serta penelitian dilakukan secara terpisah antara saham perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar kecil, menengah, dan besar untuk mengetahui lebih dalam keberadaan *January effect*. Sedangkan, teruntuk investor yang ingin melakukan kegiatan investasi sebaiknya tidak hanya bergantung pada fenomena *January Effect*. Investor juga harus mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan dan keadaan makro ekonomi suatu negara sebelum melakukan kegiatan investasi.

REFERENSI

- Artikanaya, I. K. R. & Gayatri. (2020). Pengaruh *Asset Growth*, *Leverage*, dan *Dividend Payout Ratio* pada Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(5), 1270-1282. <https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i05.p16>
- Bursa Efek Indonesia. (2020). <http://www.idx.co.id/> Diakses 3 Mei 2020.
- Diniar, A. H. & Kiryanto, K. (2015). Analisis Dampak Pemilu Presiden Jokowi Terhadap *Return* Saham. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 4(2), 97-108. <https://doi.org/10.30659/jai.4.2.97-108>
- Easterday, K. E. (2015). The January Effect Anomaly: Effect on the Returns-Earnings Association. *American Journal of Business*, 30(2), 144-146. <https://doi.org/10.1108/ajb-08-2014-0048>
- Eyuboglu, K. & Eyuboglu, S. (2015). Examining the January Effect in Borsa Istanbul Sector and Sub-Sector Indices. *International Journal of Economic Perspectives*, 10(2), 103-110.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fama, E. F. (1991). Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*, 46(5), 1575-1617.
- Gharaibeh, O. (2017). The January Effect: Evidence from Four Arabic Market

- Indices. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 7(1) 144-150. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v7-i1/2590>
- Handayani, P. S. & Suartana, I. W. (2015). Pengaruh Hari Perdagangan Pada Abnormal Return Dan Volatilitas Return Saham Indeks LQ45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10(2015), 916-932.
- Hartono, Jogyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Kesebelas). Yogyakarta: BPFE.
- Hutami, R. N. & Ardiyanto, M. D. (2015). *Abnormal Return Dan Trading Volume Activity* Sebelum Dan Setelah Pemilihan Presiden Secara Langsung 9 Juli 2014 (Studi Kasus Pada Saham LQ-45). *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(2).
- Jones, C. P. (2012). *Investments: Analysis and Management* (Twelfth Edition). US of America: MPS Limited.
- Kartikasari, L. H. (2016). Pengujian *January Effect*: Studi Komparasi Pada Bursa Efek Indonesia Dan Bursa Saham Shanghai Periode 2011-2013. *Journal of Business & Banking*, 6(1), 65-80. <https://doi.org/10.14414/jbb.v6i1.896>
- Kusumawati, T. D. (2017). Fenomena *January Effect* di Bursa Efek Indonesia Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor *Food and Beverage*. *Gema*, 9(1), 52-59.
- Levy, H. (1992). Stochastic Dominance and Expected Utility: Survey and Analysis. *Management Science*, 38(4), 555-593.
- Meirinanda, N. A. (2018). Analisis Perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Peristiwa *January effect* di Bursa Efek Indonesia (*Event Study* pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2013-2017). <https://dspace.uui.ac.id/handle/123456789/12594>
- Nursanti, D. (2015). Analisis Perbedaan *January Effect* dan *Rogalsky Effect* pada Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*, 13(3), 360-366.
- Patel, J. B. (2016). The *January Effect* Anomaly Reexamined in Stock Returns. *Journal of Applied Business Research*, 32(1), 317-324. <https://doi.org/10.19030/jabr.v32i1.9540>
- Podgórski, B. (2018). Impact of the *January Effect* on Return Rates in the Markets of the 2004 EU Enlargement. *Journal of Management and Business Administration*, 26(1), 27-48. <https://doi.org/10.7206/jmba.ce.2450-7814.218>
- Pradnyaparamita, N. M. W. & Rahyuda, H. (2017). Pengujian Anomali Pasar *January Effect* Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. In *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(7), 3513-3539.
- Purwata, I. P. & Wiksuana, I. G. B. (2019). Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa *Stock Split* Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(4), 2302-8912. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i04.p17>
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Sahin, S., Topaloglu, E. E., & Ege, I. (2018). *January Effect* Revisited: Evidence from Borsa Istanbul and Bucharest Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 10(1), 159-166. <https://doi.org/10.5539/ijef.v10n1p159>
- Shahid, M. N. & Mehmood, Z. (2015). Calendar Anomalies in Stock Market: A

- Case of KSE 100 Index. *International Journal of African and Asian Studies* 7, 16-22.
- Shamshir, M., Baig, J. M., & Mustafa, K. (2016). Evidence of Monthly Anomalies in Pakistan Stock Exchange. *Archives of Business Research*, 4(6), 312-324. <https://doi.org/10.14738/abr.46.2515>
- Simbolon, I. P. (2015). January Effect of Stock Returns in Indonesia: The Unconditional Method and the Conditional Method. *International Business Management*, 9(6), 1221-1225. <https://doi.org/10.3923/ibm.2015.1221.1225>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Subhan, M., Hasan, A., & Wijaya, E. Y. (2016). Analisis Perbedaan *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah *January Effect* pada Saham Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Tepat Manajemen Bisnis* 8(3), 1-12.
- Sudarvel, J. & Velmurugan, R. (2015). January Effect in Indian Banking Sector with Reference to BSE Bank Index. *International Journal of Management Research and Reviews*, 5(11), 1066-1071.
- Sugiyono, P. D. (2017). *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D*. Bandung: Penerbit CV. Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Edisi Pertama). Yogyakarta: Kanisius.
- Wachtel, S. B. (1942). Certain Observations on Seasonal Movements in Stock Prices. *The Journal of Business of the University of Chicago*, 15(2), 184-193.
- Wiagustini, N. L. P. (2014). *Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Yahoo Finance. (2020). <https://finance.yahoo.com/> Diakses 5 Mei 2020.
- Yudiawan, P. A. & Abundanti, N. (2020). Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pemilihan Presiden Tahun 2019 di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(2), 799-818. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i02.p20>
- Yunita, N. K. E. & Rahyuda, H. (2019). Pengujian Anomali Pasar (*January Effect*) di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5571-5590. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i09.p11>