

ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* DAN VOLUME ERDAGANGAN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH *JANUARY EFFECT* PADA SAHAM INDEKS LQ 45 DI BURSA EFEK INDONESIA

Muhammad Subhan¹⁾

Amir Hasan²⁾

Errin Yani Wijaya³⁾

¹⁾ Mahasiswa Program Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Riau

²⁾ Dosen Program Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Riau

³⁾ Dosen Program Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Riau

Abstract. *January is the month of the commencement of trading in every year, in this month investors expect to get high returns from the previous year. In January the stock price is likely to increase from the previous month. This phenomenon by investors and capital market analysts are called the January effect. Anomalies January effect can be used by investors in making decisions to buy, sell or retain stocks held. Factors that influence the January effect are the selling pressure made by investors at the end of the year to reduce taxes (tax lost selling) and a Window Dressing, this is namely the selling of the stocks that have performed poorly in the end year conducted by financial managers with the aim to report the stock portfolio performance reporting at the end of the year will be look good at the performance. Besides both cases increasing macro economic growth and optimism of investors on government policies also affect the stock price increases earlier in the year. This study examined differences Abnormal Return and Trading Volume Activity before and after the January Effect in LQ 45 stocks in the Indonesia Stock Exchange period 2013 to 2015. This study uses event study analysis model. The method used is the Wilcoxon test, a method to determine the difference in abnormal return and trading volume of the stock before and after the January effect. Results of analysis Wilcoxon test with level of significance (α), a 5% showed that the difference was significant abnormal returns in 2013 and 2014, while the views of the Trading Volume Activity significant difference occurred from 2013 to 2015.*

Keyword : *January effect, abnormal return, Trading Volume Activity*

Pendahuluan

Berinvestasi dipasar modal memerlukan ketelitian dan analisa yang kuat untuk memperoleh return yang diharapkan, terlebih lagi jika investor mampu memperoleh *Abnormal Return* yaitu selisih dari return yang diharapkan dengan return yang sesungguhnya. Berbagai cara ditempuh oleh investor agar memperoleh *abnormal return* diantaranya memanfaatkan kejadian atau fenomena tertentu yang dianggap mengandung informasi dan dapat menghasilkan *abnormal return*. Setiap investor dalam berinvestasi di pasar modal saham akan berusaha untuk meminimalkan

dan memaksimalkan keuntungan, investor dapat menggunakan dua analisis yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental merupakan salah satu cara untuk memperkirakan harga saham dengan menganalisis kondisi keuangan dan kondisi ekonomi perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Analisisnya meliputi trend penjualan dan keuntungan perusahaan, kualitas produk, posisi persaingan perusahaan dipasar, hubungan kerja pihak perusahaan dengan karyawan, sumber bahan mentah, peraturan-peraturan perusahaan dan beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan tersebut (Anastasia, 2003). Berbeda dengan analisis fundamental, analisis teknikal menyangkut informasi –

informasi yang berkaitan dengan kebijakan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, perkembangan tingkat bunga, kondisi politik suatu negara, peristiwa – peristiwa penting dan lain-lain. Pemikiran yang mendasari analisis teknikal adalah harga saham mencerminkan informasi yang relevan, bahwa informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga diwaktu yang lalu, dan karenanya perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang-ulang (Husnan, 2005)

Pola berulang yang mendasari analisis teknikal salah satunya adalah anomali pasar. Anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh *abnormal return* (Tendelilin 2010). Anomali muncul pada semua bentuk efisiensi pasar, baik bentuk lemah, semi kuat, maupun bentuk kuat. Tetapi banyak bukti yang mengkaitkan antara anomali dengan pasar efisien bentuk semi kuat. Anomali ini dapat dieksploitasi untuk menghasilkan *abnormal return*.

Berbagai penelitian dalam bidang pasar modal dan mengenai perilaku keuangan (*behavioral finance*), penelitian pada bursa efek di negara maju (Amerika Serikat) terdapat beberapa fenomena ketidakberaturan (anomali) yang tidak sejalan dengan kondisi pasar modal yang efisien. Anomali-anomali tersebut dalam Elton & Gruber (1995) diantaranya adalah *January Effect*, yaitu kecenderungan return yang tinggi pada bulan Januari, dimana pada bulan Januari diperkirakan investor akan memperoleh kesempatan untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibanding bulan-bulan lainnya. Tingginya return pada bulan Januari ini terjadi karena adanya tekanan jual yang terjadi pada bulan Desember.

Fenomena *January Effect* adalah harga saham cenderung meningkat diawal tahun

dan investor berharap memperoleh *return* lebih. Meningkatnya return dibursa saham pada awal tahun telah menjadi fenomena yang terjadi berulang kali setiap tahunnya hampir diseluruh bursa saham di berbagai negara, tidak terkecuali di Indonesia (Asa'dah, 2009). Faktor-faktor yang mempengaruhi *January effect* karena adanya tekanan jual yang dilakukan oleh para investor pada akhir tahun untuk mengurangi pajak (*tax lost selling*), Saham-saham yang mengalami tekanan jual ini akan mengalami penurunan harga pada bulan Desember, kemudian biasanya di bulan Januari tekanan aksi jual hilang, dan harga saham tersebut naik kembali dari harga akhir tahunnya atau akan meningkat kembali pada bulan Januari (Pearce, Douglas K.,1995) . Selain *tax lost selling* penyebab lainnya terjadi *January Effect* adalah *Window Dressing* yaitu terjadinya aksi jual pada saham-saham yang memiliki kinerja buruk di akhir tahun yang dilakukan oleh manajer keuangan dengan tujuan agar laporan kinerja portofolio saham yang dilaporkannya pada akhir tahun akan tampak bagus kinerjanya (Sharpe, 1995). Investor institusional menjual saham yang dianggap buruk menjelang akhir tahun untuk memperbaiki portofolio akhir tahun mereka kemudian mereka membeli ulang saham-saham tersebut. Aksi jual di akhir tahun ini akan mengakibatkan turunnya harga saham tersebut di akhir tahun dan harga akan berangsur normal kembali di bulan Januari setelah berakhirnya aksi jual tersebut.

Saham dengan kapitalisasi pasar kecil memiliki resiko yang lebih besar pada bulan Januari dari pada pada bulan-bulan lainnya. Bila hal tersebut benar maka saham kapitalisasi kecil tersebut akan memiliki rata-rata return yang relatif lebih tinggi pada bulan Januari

dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya (Rogalski dan Tinic, 1986)

Kondisi Ekonomi makro seperti tingkat inflasi, stabilnya keadaan politik dan keamanan serta kebijakan dan target pemerintah baik yang bersifat wacana ataupun resmi dapat mempengaruhi harga saham perusahaan *go-publik* (mangasa, 2010).

Selain terdapatnya perbedaan *abnormal Return*, *January effect* juga dapat dilihat dari Volume Perdagangan Saham. Ghoniyah, et al. (2008) menyatakan bahwa Volume Perdagangan Saham merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Perhitungan volume perdagangan saham dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dari perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *January Effect* pada kelompok saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 s.d 2015 dan mengetahui perbedaan volume transaksi perdagangan sebelum dan sesudah *January Effect* pada kelompok saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 s.d 2015.

Kerangka Teori

Bentuk Efisiensi Pasar Modal

Menurut Fama (Jogiyanto, 2014) bentuk efisiensi pasar modal dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*). Ketiga bentuk efisien pasar dimaksud adalah:

1. Pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut seperti harga dan volume perdagangan serta peristiwa di masa lalu tidak dapat lagi digunakan untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan dapat memprediksi nilai pasar saham di masa yang akan datang dengan menggunakan data historis seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal.

2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran arus kas di masa yang akan datang). Pada pasar efisien bentuk setengah kuat ini, *return* tak normal (*abnormal return*) hanya terjadi di seputar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut.

Suatu pasar dinyatakan efisien dalam



bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar, yaitu dalam satu atau hingga dua spot waktu atau hari di seputar pengumuman. *Abnormal return* yang

terjadi berkepanjangan (lebih dari tiga spot waktu) mencerminkan sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap dan menginterpretasikan informasi, dan dengan demikian pasar dianggap tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

3. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan informasi yang dipublikasikan dan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar efisien bentuk kuat, tidak akan ada seorang investor pun yang dapat memperoleh *abnormal return*. Masing-masing bentuk pasar efisien tersebut terkait erat dengan sejauh mana penyerapan informasi terjadi di pasar. Dalam hal ini Levy (Tandelilin, 2010) menggambarkan tentang bagaimana keterkaitan antara informasi dan pasar efisien sebagai berikut :

Gambar 1

Sumber Data dalam kaitannya dengan pandangan seseorang tentang efisien tidaknya sebuah pasar modal

Sumber : Tandelilin, 2010

Anomali Pasar

Dalam pengujian pasar efisien, maka harus juga membahas tentang adanya ketidak-teraturan (anomali) yang ada yang terkait dengan hipotesis pasar efisien. Anomali di sini adalah salah satu bentuk dari fenomena yang ada di pasar. Pada anomali ditemukan hal-hal yang seharusnya tidak ada bilamana dianggap bahwa pasar efisien benar-benar ada. Artinya, suatu peristiwa (*event*) dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return* (Gumanti dan Utami, 2002). Dengan kata lain seorang investor dimungkinkan untuk memperoleh *abnormal return* dengan mengandalkan suatu peristiwa tertentu. Anomali yang ada, tidak hanya ditemukan pada satu jenis bentuk pasar efisien saja, tetapi

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

January Effect

January Effect diperkenalkan pertama kali oleh Wachel, tetapi baru mendapat perhatian masyarakat setelah dilakukan penelitian oleh Rozeff dan Kinney (Haugen dan Jorion, 1996). *January Effect* adalah kecenderungan naiknya harga saham antara tanggal 31 Desember sampai dengan akhir minggu pertama pada bulan Januari.

Ada beberapa penyebab yang memungkinkan terjadinya anomali perilaku saham pada bulan Januari, seperti yang dikatakan oleh Sharpe (1995), yaitu:

a. *Tax Loss Selling*

Penjelasan paling populer berkaitan dengan efek januari adalah hipotesis *tax-loss selling* dimana investor menjual saham yang nilainya turun. Sudah menjadi pendapat umum bila suatu saham perusahaan mempunyai kinerja yang buruk maka akan ada arus yang ingin menjual saham tersebut (tekanan jual), tentunya dengan harga saham yang turun. Pada akhir tahun investor akan mengevaluasi saham-saham dalam portofolionya, yang kecenderungannya adalah menjual saham-saham yang memiliki kinerja yang buruk.

b. *Window Dressing*

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

pada akhir tahun akan tampak bagus kinerjanya (Sharpe, 1995). Investor institusional menjual saham yang dianggap buruk menjelang akhir tahun untuk memperbaiki portofolio akhir tahun mereka kemudian mereka membeli ulang saham-saham tersebut. Aksi jual di akhir tahun ini akan mengakibatkan turunnya harga saham tersebut di akhir tahun dan harga akan berangsur normal kembali di bulan Januari setelah berakhirnya aksi jual tersebut. Window Dressing ini terutama dilakukan oleh investor institusional yang mengakibatkan return saham yang tinggi di bulan Januari (Haugen dan Lakonishok, 1988).

c. *Small Stock's Beta*

Saham dengan kapitalisasi pasar kecil memiliki resiko yang lebih besar pada bulan Januari daripada pada bulan-bulan lainnya. Bila hal tersebut benar maka saham kapitalisasi kecil tersebut akan memiliki rata-rata return yang relatif lebih tinggi pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya (Rogalski dan Tinic, 1986). Satu studi yang dilakukan Rogalski dan Tinic (1986) menemukan bahwa beta saham perusahaan kecil cenderung naik di awal tahun. Ritter dan Cophra (1989) juga menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara saham perusahaan kecil dan beta saham tersebut terhadap *abnormal return*.

Abnormal Return

Menurut Jogiyanto (2014), studi peristiwa menganalisis *return* tak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tak normal (*abnormal*

return) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*)

Informasi-informasi yang terdapat pada pasar modal bisa mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan. Keputusan yang diambil investor sebagai refleksi reaksi pasar modal terhadap suatu informasi dapat juga dilihat dengan *Trading Volume Activity* (TVA). Ghoniyah, et al. (2008) menyatakan bahwa *Trading Volume Activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Perhitungan *Trading Volume Activity* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dari perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama.

Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini variabel yang diuji adalah perbedaan *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah *January effect* di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan Sampel LQ.45. Jika *January Effect* terjadi maka akan diperoleh perbedaan *Abnormal Return* oleh Investor dan terjadi peningkatan volume perdagangan pada awal bulan Januari di Tahun 2013 s.d tahun 2015.

Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas yang didukung oleh berbagai teori dan berbagai penelitian terdahulu, maka hipotesis yang dibangun dari penelitian ini sebagai berikut :

Hipotesis I

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan

rata-rata abnormal return yang diperoleh investor sebelum dan setelah *january effect* Tahun 2013 s.d 2015 di Bursa Efek Indonesia, dengan dengan hipotesis alternatif yaitu :

H1 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor antara sebelum dan setelah *Januari effect* Tahun 2013 s.d 2015.

Hipotesis II

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan setelah *January effect* Tahun 2013 s.d 2015 di Bursa Efek Indonesia, dengan dengan hipotesis alternatif yaitu :

H2 : Terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham antara sebelum dan setelah *January effect* Tahun 2013 s.d 2015.

Metodologi

Populasi dan Sampel

Dalam Penelitian ini menggunakan populasi seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengambilan sample adalah dengan purposive sampling yaitu penentuan sample berdasarkan kriteria yang telah ditentukan (*judgement sampling*). Sampel yang dipilih dalam penelitian ini adalah saham LQ-45, dengan periode saham dari Agustus 2012 sampai dengan Januari 2015. Periode ini diambil sesuai dengan periode penelitian yaitu pada 3 tahun berturut-turut dari 2013 sampai dengan Tahun 2015.

Prosedur Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang *Listing* pada LQ 45 di Bursa Efek Indonesia, sejumlah 45 perusahaan yang diperoleh dari situs www.idx.co.id. Data yang diperlukan dalam penelitian ini terdiri dari :

1. Harga saham harian LQ-45 masing-masing perusahaan Tahun 2013 s/d 2015 yang meliputi harga tertinggi, harga terendah dan harga penutupan.
2. Volume Perdagangan saham harian dari masing-masing perusahaan Tahun 2013 s/d 2015

Periode Pengamatan

Periode pengamatan data dilakukan 7 hari terakhir perdagangan bulan desember dan 7 hari pertama perdagangan bulan Januari periode tahun 2013 s.d 2015

Analisis Data

Dalam Penelitian ini metode analisis data dilakukan dengan melalui beberapa tahap, yaitu :

Menghitung *Actual Return*

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Actual Return* adalah sebagai berikut (Ghonyah, et al..2008) :

R_{it} = *Return Individual* saham i pada periode t

P_t = *Closing price* pada periode t

P_{t-1} = *Closing Price* pada periode t-1

Expected Return

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Expected Return* adalah sebagai berikut (Ghonyah, et al..2008) :

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt}$$

$E(R_{it})$ = *Expected Return* untuk saham i pada periode t

R_{mt} = *Market Return* pada periode t

Koefisien α dan β diperoleh dari perhitungan

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

persamaan regresi runtut waktu antara return saham (R_{it}) dengan return

pasar (R_m)

Abnormal Return

Menghitung *Abnormal return* dengan menggunakan model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) yaitu dengan mengurangkan *return* yang terjadi untuk

masing-masing sekuritas dengan return indeks pasar pada hari yang sama (Jogiyanto, 2009), dapat ditulis dengan rumus:

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

AR_{it} = Abnormal return saham i pada periode t

R_{it} = Actual return saham i pada periode t

(R_{mt}) = return ekspektasi saham i untuk periode waktu ke-t.

Menghitung Average Abnormal Return

$$\overline{AR}_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

\overline{AR}_{it} : Average abnormal return saham i pada periode t

AR_{it} : Abnormal return saham i pada periode t

n : jumlah sampel

Return Pasar

Dalam Penelitian ini menggunakan data indeks LQ 45 sebagai return pasar. Return Pasar diperoleh dengan rumus (Jogiyanto, 2013) :

$$R_{mt} = \frac{\text{Indek LQ 45}_t - \text{Indek LQ45}_{t-1}}{\text{Indek LQ 45}_{t-1}}$$

Indek LQ 45_t : indeks LQ 45 pada hari ke -t

Indek LQ 45_{t-1} : Indeks LQ 45 pada hari sebelumnya

Cumulative Average Abnormal Return

$$CAAR = \sum \overline{AR}_{it}$$

CAAR : Cumulative average abnormal return

$\sum \overline{AR}_{it}$: Total average abnormal return saham i pada periode t

Standar Deviasi

$$\sigma_{ie} = \sqrt{\frac{\sum (AR_{it} - \overline{AR}_{it})^2}{n-1}}$$

σ_{ie} = Standar deviasi sekuritas i

AR_{it} = abnormal return saham i pada periode t

\overline{AR}_{it} = Average abnormal return saham i pada periode t

n = jumlah sampel

8. Standardized Abnormal Return

$$SAR_{mt} = \frac{AR_{it}}{\sigma_{ie}}$$

SAR_{mt} = standardized abnormal return saham pada periode t

AR_{it} = abnormal return saham i pada periode t

σ_{ie} = Standar deviasi sekuritas i

9. One Sample t – Test

$$t = \frac{\sum SAR_{mt}}{\sqrt{n}}$$

$\sum SAR_{mt}$ = Total Standardized abnormal return saham pada periode t

n = jumlah sample

Trading Volume Activity (TVA)

$$TVA = \frac{\text{volume perdagangan n saham pada periode t}}{\text{Jumlah saham yang beredar pada periode t}}$$

Average Trading Volume Activity

$$\overline{TVA} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA}{n}$$

TVA :

Average trading volume activity saham pada periode t

TVA : *Trading volume activity* saham i pada periode t

n : jumlah sample

Standar Deviasi

$$\sigma_{ie} = \sqrt{\frac{\sum (TVA - \overline{TVA})^2}{n-1}}$$

σ_{ie} = Standar deviasi sekuritas i

TVA = *Trading Volume Activity* saham i pada periode t

\overline{TVA} = *Average trading volume activity* saham i pada

periode t

n = jumlah sample

Standardized Trading Volume Activity

$$STVA_{nt} = \frac{TVA}{\sigma_{ie}}$$

STVAnt = *Standardized trading volume activity* saham pada periode t

TVA = *Trading Volume Activity*

σ_{ie} = Standar deviasi sekuritas i

One Sample t – Test

$$t = \frac{\sum STVA_{nt}}{\sqrt{n}}$$

$\sum STVnt$ = *Total Standardized Trading Volume Activity* saham pada periode t

n = jumlah sample

Metode Pengujian Hipotesis

Metode pengujian Hipotesis Statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data variabel *abnormal return* dan *rata-rata volume perdagangan* mempunyai distribusi yang normal atau tidak. Apabila pengujian normalitas menunjukkan signifikan < 0,05, menunjukkan bahwa data penelitian tidak memenuhi asumsi normalitas.

1. Uji Wilcoxon

Langkah-langkah dalam pengujian ini adalah :

1. Menentukan *level of significance* (α), yaitu sebesar 5% dengan derajat kebebasan (df) sebesar n-1.
2. Membandingkan probabilitas (p) z-hitung dengan $\alpha = 5\%$.

Penarikan kesimpulan pada uji ini didasarkan pada:

1. Apabila nilai probabilitas (p) < 0,05 maka H_0 ditolak.
2. Apabila nilai probabilitas (p) > 0,05 maka H_0 diterima.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Hasil Uji Hipotesis

Pengujian Hipotesis Variabel *Abnormal Return* dan TVA Tahun 2015

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon* untuk variable *abnormal return* pada Tabel 4.5 diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,207. Nilai signifikansi (0,207) > 0,05 yang berarti H_0 diterima, maka dapat diartikan bahwa pada *abnormal return* rata-rata perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI pada 7 hari pertama di Bulan Januari 2015 tidak memiliki perbedaan yang signifikan dengan rata-rata *abnormal return* pada 7 hari terakhir sebelum Januari 2015.

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan Uji *Wilcoxon* untuk variable TVA bahwa nilai signifikansi sebesar (0,000) < 0.05 yang berarti H_0 ditolak, maka dapat diartikan bahwa rata-rata volume perdagangan 7

hari pertama di bulan Januari dengan 7 hari terakhir sebelum Januari 2015 mempunyai perbedaan yang signifikan pada saham perusahaan LQ 45.

Pengujian Hipotesis Variabel *Abnormal Return* dan TVA Tahun 2014

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon* untuk variable *abnormal return* diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi (0,000) < 0,05 yang berarti H_0 ditolak, maka dapat diartikan bahwa pada *abnormal return* rata-rata perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI pada 7 hari pertama di Bulan Januari 2014 memiliki perbedaan yang signifikan dengan rata-rata *abnormal return* pada 7 hari terakhir sebelum Januari 2014.

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan Uji *Wilcoxon* untuk variable TVA dapat terlihat bahwa nilai signifikansi sebesar (0,000) < 0.05 yang berarti H_0 ditolak, maka dapat diartikan bahwa rata-rata volume perdagangan 7 hari pertama di bulan Januari dengan 7 hari terakhir sebelum Januari 2014 mempunyai perbedaan yang signifikan pada saham perusahaan LQ 45.

Pengujian Hipotesis Variabel *Abnormal Return* dan TVA Tahun 2013

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon* untuk variable *abnormal return* diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi (0,000) < 0,05 yang berarti H_0 ditolak, maka dapat diartikan bahwa pada *abnormal return* rata-rata perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI pada 7 hari pertama di Bulan Januari 2013 memiliki perbedaan yang signifikan dengan rata-rata

abnormal return pada 7 hari terakhir sebelum Januari 2013.

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan Uji *Wilcoxon* untuk variable TVA dapat terlihat bahwa nilai signifikansi sebesar (0,018) < 0.05 yang berarti H_0 ditolak, maka dapat diartikan bahwa rata-rata volume perdagangan 7 hari pertama di bulan Januari dengan 7 hari terakhir sebelum Januari 2013 mempunyai perbedaan yang signifikan pada saham perusahaan LQ45.

Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian data yang dilakukan menggunakan uji beda *wilcoxon* didapati bahwa pada rentang tahun 2013 hingga tahun 2015 *january effect* tidak selalu terjadi di Indonesia khususnya pada saham perusahaan LQ45. Pada awal tahun 2015 terbukti bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* pada 7 hari pertama di Bulan Januari dengan 7 hari terakhir sebelum Januari 2015. Hal ini diindikasikan karena pada akhir tahun 2014 Indonesia baru saja mengalami pergantian pemerintahan. Dengan pergantian pemerintahan ini, investor menilai fokus utama pemerintah yang baru fokus pada infrastruktur. Misalnya saja saham semen, jasa kontruksi, jalan tol, dan telekomunikasi. Saham-saham infrastruktur merupakan saham-saham yang tergabung dalam LQ45. Artinya, sejak pergantian pemerintahan di akhir tahun 2014 hingga awal tahun 2015 investor banyak melakukan aksi beli dan menahan saham-saham tersebut. Terbukti terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham LQ45 pada 7 hari pertama di bulan Januari. Banyaknya investor yang melakukan aksi beli membuat

bursa saham menguat ([http : berita. Suara merdeka. com](http://berita.SuaraMerdeka.com)).

Berbeda dengan peristiwa yang terjadi pada tahun 2014, dimana terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* pada 7 hari pertama di Bulan Januari dengan 7 hari terakhir sebelum Bulan Januari 2014. Begitu juga dengan volume perdagangan yang mengalami perbedaan signifikan pada 7 hari pertama di Bulan Januari pada tahun 2014. Aksi beli besar-besaran yang dipicu investor asing baru terjadi pada awal tahun 2014. Hal ini tak terlepas dari deklarasi Joko Widodo yang akan maju sebagai kandidat calon presiden. Faktor pemilu ini memang sudah memberi dampak besar sejak awal perdagangan saham di Januari 2014.

Pada tahun 2013 diperoleh bukti empiris dalam penelitian ini bahwa diperoleh hasil yang berbeda dengan dua tahun sesudahnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada tahun 2013 tidak menunjukkan *January effect* melainkan *December effect*. Ini berarti pada 7 hari terakhir pada Bulan Desember 2012 terjadi *abnormal return* yang signifikan dibanding 7 hari pertama di Bulan Januari 2013. Pada 7 hari terakhir Bulan Desember terjadi penjualan untuk mendapatkan keuntungan dari hasil penjualannya dikarenakan dampak positif ekonomi makro Indonesia yang mengalami sedikit peningkatan sejak bulan Desember 2013 dan dan menurunnya kekhawatiran terhadap risiko skenario yang parah di wilayah Euro, AS dan China, bersama-sama dengan kebijakan moneter yang akomodatif di sebagian besar negara maju, secara umum telah mendukung pasar keuangan dan juga investor merespon positif informasi tersebut (<http://worldbank.org/content>). Namun, untuk volume perdagangan menunjukkan perbedaan yang

signifikan pada 7 hari pertama di Bulan Januari 2013 dengan 7 hari terakhir di Bulan Desember. Sentimen positif yang terjadi di BEI terutama dipicu berita baik dari pasar global. Terutama setelah parlemen Amerika Serikat (AS) setuju untuk meningkatkan batasan utang negara Paman Sam itu, setidaknya dalam jangka pendek. Dengan begitu AS bakal mampu menutupi defisit yang terus membengkak. Laporan keuangan perusahaan-perusahaan besar AS yang positif serta laporan data penjualan perumahan yang naik di atas perkiraan, ikut memberi dampak positif yang mengangkat indeks Dow Jones ke level tertingginya sejak tahun 2007. Indikasi mulai terjadinya *recovery* ekonomi AS memberi angin segar buat bursa regional termasuk Indonesia. Berita di dalam negeri semakin baik dengan adanya perkiraan kenaikan kinerja emiten sepanjang 2012 (okezone.com). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan dengan Fitriani (2014). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa melihat return saham dan *abnormal return* maka fenomena *January effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia, sedangkan dari *Trading Volume Activity*, *January effect* tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia. Begitu juga dengan penelitian Deun (1986), Keim (1983;1986), Jones dan Wilson (1989) dalam Sukamulja (2005) yang menemukan adanya *abnormal return* pada bulan Januari yang membuktikan adanya anomali pasar.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Luluk (2009), yang dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa rata-rata *abnormal return* antara bulan Januari dan Desember tidak signifikan berbeda pada level 5%. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Manurung A.H (2001), yang dalam penelitiannya

Manurung mengungkapkan bahwa peneliti tidak menemukan bukti yang kuat adanya pengaruh hari perdagangan terhadap return saham di bulan Januari. Hasil lain juga sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Agus (2005), yang dalam hasil penelitiannya Agus mengungkapkan bahwa tidak terjadi anomali efek Januari di BEI. Peneliti ini berpendapat bahwa fenomena *January Effect* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* karena para investor tidak mendapatkan return tidak normal dari adanya libur natal dan tahun baru. Ini disebabkan karena libur natal dan tahun baru tidak begitu panjang seperti yang terjadi di luar negeri.

Kesimpulan Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada periode 2013 sampai dengan 2015 di Bursa Efek Indonesia untuk menguji perbedaan *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah *January effect*. Dari analisis terhadap hasil penelitian dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan sebelum dan sesudah *January effect* pada rentang tahun 2013 hingga tahun 2015 tidak selalu terjadi di Indonesia khususnya pada saham perusahaan LQ45, perbedaan yang signifikan hanya terjadi pada tahun 2013 dan tahun 2014.
2. Dilihat dari Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah *January effect* perbedaan yang signifikan terjadi secara berturut-turut dari tahun 2013 sampai dengan 2015.
3. Dengan terdapatnya *abnormal return* sebelum dan sesudah *January effect* maka Bursa Efek Indonesia dapat di kategorikan sebagai efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form*).

Saran Penelitian

1. Penelitian ini hanya menggunakan periode pengamatan selama 3 tahun dari tahun 2013 sampai dengan 2015, menggunakan perusahaan yang masuk kelompok LQ 45 sebagai sampel penelitian, penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah jumlah perusahaan yang diteliti sekaligus menambah periode pengamatan.
2. Bagi Investor sebaiknya tidak terlalu bergantung pada fenomena *January Effect* dalam mengambil keputusan Investasi tetapi harus tetap memperhatikan faktor fundamental serta pertumbuhan ekonomi makro suatu negara sebelum melakukan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Arvian, Puguh. 2010. *“Analisis Pengaruh Promosi, Hubungan Kerja, dan Kondisi Tempat Kerja terhadap Kepuasan Kerja Karyawan.”* (Studi kasus pada bidang teknik PT Ciputra Jakarta).
- As’ad, Moh. 2003. *Psikologi Industri: Seri Sumber Daya Manusia*. Yogyakarta: Penerbit Liberty.
- Ayub, Nadia. 2011. *“The Relation Between Work Motivation and Job Satisfaction”*. *Pakistan Business Review* Juli 2011.
- Danish, Rizwan Qaiser. 2010. *“Impact of Reward and Recognition on Job Satisfaction and Motivation : An Empirical Study from Pakistan”*, *International Journal of Business and Management*, Vol. 5, No.2.

**ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN DAN VOLUME ERDAGANGAN SAHAM
SEBELUM DAN SESUDAH JANUARY EFFECT PADA SAHAM INDEKS LQ 45 DI BURSA
EFEK INDONESIA**

- Gaouzali, Saydam. 2003. *Manajemen Sumber Daya Manusia (Suatu Pendekatan Mikro)*. Jakarta: Djambatan.
- Ghazali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Hardiyansyah. 2012. *Sistem Administrasi dan Manajemen Sumber Daya Manusia Sektor Publik*. Yogyakarta: Gava Media.
- Hasibuan, M. 2007. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Intan Ria, Silvana. 2010. "Pengaruh Mutasi Jabatan terhadap Kepuasan Kerja Pegawai Negeri Sipil Pemerintah Kota Malang".
- Luthans, F. 2006. *Organizational Behavior*. New York: The McGraw-Hill Co., Inc.
- Mathis, Robert L, John H. Jackson. 2006. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nitisemito, Alex. 2002. *Manajemen Personalia*. Edisi Revisi, Jakarta: Penerbit Ghalia Indonesia.
- Rahmaningsih, 2007. *Jurnal Sumber Daya Manusia : Tentang Kepemimpinan Mempengaruhi Kepuasan Kerja*.
- Robbin, P. Stephen. 2003. *Perilaku Organisasi*. Jakarta: PT Indeks.
- Rr. Retno Wulansari K, Siti Haerani,. 2012. " Pengaruh Budaya Organisasi dan Penghargaan terhadap Kinerja Karyawan melalui Kepuasan Kerja di PT Pelindo IV Makassar."
- Santosa dan Azhari, 2005. *Analisis Statistik Penelitian*. Yogyakarta: Andy.
- Siswanto Sastrohadiwiryo, 2005. *Manajemen Tenaga Kerja Indonesia*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Sondang, P. Siagian. 2008. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Sunyoto, Danang. 2011. *Analisis Regresi dan Uji Hipotesis*. Yogyakarta: CAPS.
- Teguh Sulistiyani Ambar dan Rosidah, 2009. *Manajemen Sumber Daya Manuasia*. Jakarta: Graha Ilmu.