

**ANALYSIS OF COMPARISON BETWEEN T.V.A. AND A.R. BEFORE AND AFTER JANUARY EFFECT ON KOMPAS-100 STOCKS LISTED ON INDONESIA STOCK EXCHANGE**

**Pujiono**

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pelita Indonesia

Jalan Jend. A. Yani No. 78-88 No. Telp. (0761) 24418 Pekanbaru 28127

Email: pujiono.mmlk2014@gmail.com

**ABSTRACT**

*The purpose of this research is to analyze the differences of trading volume activity, and abnormal return before and after January effect event, so that investors could use this event to gain benefit from abnormal return. This research uses event study method to observe average; abnormal return, and trading volume activity within seven days before and after event. This research uses secondary data that collected from; www.finance.yahoo.com and www.idx.co.id. from 2013 up to 2016, The data used in research were taken from : the amount of daily traded share and the amount of listed share for 3 years in a row. There are 100 for this research. They are stocks of the companies which implemented stock split policy within 2013 up to 2016 and which have been listed in IDX. The hypothesis method used is the Wilcoxon test, a analysis 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 ( $\alpha$ ), a 5% showed that the difference was significant abnormal returns in 2016, while the views of the Trading Volume Activity significant difference occurred from 2014 and 2016.*

**Keywords** : Event study, January effect, Abnormal return, Trading volume activity

**ANALISIS PERBANDINGAN T.V.A. DAN A.R. SEBELUM DAN SESUDAH JANUARY EFFECT PADA SAHAM INDEKS KOMPAS-100 DI BURSA EFEK INDONESIA**

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan volume perdagangan saham, serta *abnormal return* sebelum dan sesudah *January Effect*, sehingga investor dapat memanfaatkan momen *January effect* untuk mendapatkan keuntungan dari *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan *event study*, dimana dilakukan pengamatan terhadap rata rata; volume perdagangan saham dan Abnormal return selama tujuh hari sebelum peristiwa dan tujuh hari sesudah peristiwa. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laman web; *www.yahoo.finance.com* dan *www.idx.co.id*. dari 2013 sampai dengan 2016. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi : jumlah saham yang diperdagangkan secara harian, dan jumlah saham yang beredar atau *listed share* selama tiga tahun berturut-turut. Sampel yang digunakan berjumlah 100 perusahaan selama tahun 2013–2016 dan terdaftar dalam B.E.I. Metode hipotesis yang digunakan adalah metode uji *wilcoxon test* untuk menganalisis adanya perbedaan *return saham*, *abnormal return* dan Volume Perdagangan saham antara sebelum dan sesudah *January effect*. Hasil uji *wilcoxon test* dengan *level of significance* ( $\alpha$ ), sebesar 0,05 (5%) menunjukan bahwa Perbedaan *abnormal return* yang signifikan terjadi tahun 2016 saja, sedangkan dilihat dari Volume perdagangan Saham perbedaan yang signifikan terjadi dari tahun 2014 dan 2016.

**Kata Kunci** : Studi peristiwa, Efek Januari, Return tidak normal, Volume perdangan saham.

## PENDAHULUAN

Seiring dengan harapan, akan semakin membaiknya iklim investasi di pasar modal, ditandai kinerja pasar modal Indonesia yang mencapai tertinggi kedua di Asia Pasifik selama tahun 2016 yang tampaknya cukup membanggakan dari segi kapitalisasi pasar, meskipun hanya bertambah 16 perusahaan baru, suatu jumlah terendah dalam tujuh tahun terakhir, dengan demikian total jumlah emiten tercatat di Bursa Efek Indonesia hingga saat ini menjadi 540 emiten, (www.rii.co.id, editorial, 2016). Maka pembahasan mengenai proses dihasilkannya *return* saham merupakan topik yang relevan bagi para investor khususnya di Indonesia. Meski kondisi keuangan global yang masih melemah diwarnai dengan wajah ketidakpastian berlangsung hingga kini, bahkan kondisi tersebut diperkirakan masih akan berlanjut ditahun 2017, juga akibat keluarnya Negara Inggris dari persemakmuran Uni Eropa (*Brexit*), ini mengakibatkan kondisi pasar keuangan dunia menjadi terpuruk, tidak terkecuali imbasnya pada pasar keuangan Indonesia.

Masih melemahnya (rata-rata) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di tahun 2016 disebabkan oleh banyak faktor, salah satunya melemahnya secara umum nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat (AS). Melemahnya nilai tukar rupiah tidak terlepas dari dinamika ekspor dan impor, kenapa demikian?, karena ekspor meningkatkan permintaan atas mata uang negara eksportir sebaliknya importir meningkatkan penawaran atas mata uang negara importir. Bagi Investor dipasar modal penurunan atau kenaikan kinerja perusahaan dijadikan sebuah instrumen dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham yang dimilikinya.

Walaupun hingga saat ini pasar modal Indonesia menunjukan *trend* penurunan harga-harga saham, namun pemerintah tetap mendorong kepada pelaku pasar modal untuk memperbaiki kinerjanya, karena peran pasar modal sangat penting dalam kontribusi pertumbuhan ekonomi nasional. Pasar modal bisa menjembatani dan memfasilitasi masyarakat yang memerlukan investasi dan memberi kesempatan bagi pengusaha yang membutuhkan dana untuk ekspansi. Kita harus tetap optimis bahwa kinerja pasar modal sepanjang tahun 2017 mendatang akan menjadi lebih baik lagi. Hal itu berkat adanya efek positif dari perjalanan bursa sepanjang tahun 2016 dan didorong berbagai kebijakan pemerintah diantaranya program pengampunan pajak, dan terus adanya jaminan keamanan dalam berinvestasi menjadi sangat penting guna menarik investor asing yang sangat potensial berinvestasi di bursa saham. Dengan adanya indikator tersebut, maka Bursa Efek Indonesia berani memasang target nilai transaksi harian Rp.8 triliun dan penambahan 35 emiten baru sepanjang tahun 2017, (www.rii.co.id, editorial, 2016). Ini sejalan dengan ungkapan sebelumnya masih ada harapan optimis dari Pemerintah Republik Indonesia melalui pidato Presiden pada penyampaian keterangan pemerintah atas rancangan Undang-Undang tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (RAPBN) tahun anggaran 2017 beserta Nota Keuangan pada tanggal 16 Agustus 2016 yang lalu menyebutkan asumsi nilai tukar rupiah tahun 2017 adalah sebesar Rp. 13.300 per dolar AS, asumsi pertumbuhan ekonomi tahun 2017 adalah sebesar 5,3 persen dan asumsi laju inflasi tahun 2017 adalah sebesar 4,0 persen, (www.kemenkeu.go.id, siaran pers, 2016). Pidato ini merupakan sikap optimis pemerintah terhadap perekonomian Indonesia ditahun 2017 ditambah dengan berbagai kebijakan ekonomi kedepan guna meningkatkan daya saing dan mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Hal ini dapat dimanfaatkan investor untuk melakukan strategi investasi mereka di pasar modal.

Tahun 2016 masih dianggap sebagai tahun yang belum membanggakan bagi pertumbuhan ekonomi di Indonesia, meskipun delapan paket kebijakan ekonomi telah digelontorkan pemerintahan Jokowi JK. Kesulitan tersebut salah satunya adalah akibat dari realisasi harga rata-rata minyak mentah Indonesia pada semester-1 Tahun 2016 mencapai USD.36,2 per barel, lebih rendah dibandingkan asumsi dalam APBNP 2016 sebesar USD.40 per barel, ditambah memburuknya situasi politik dalam dan luar negeri, dengan putusnya hubungan diplomatik Arab Saudi dan Iran yang berakibat pada tidak menentunya harga minyak dunia dan berimbas tertekannya Indeks Harga Saham Asia, begitupun dengan IHSG BEI diawal tahun 2016 tertekan menurun 0,28 persen atau 12,84 point ketitik 4580.17 yang sebelumnya sempat menguat diakhir tahun 2015 dengan pertumbuhan 0,52 persen atau 23,65 point ketitik 4593.01, (www.finance.com, detik.com. 2016) Tahun 2015 lalu pembukaan perdana Bursa Efek Indonesia IHSG disambut optimis oleh para investor dengan penguatan tipis IHSG sebesar 15,82 Point dari Penutupan tahun 2014 pada titik 5226.94, dengan Volume Perdagangan sebesar 3.813.300.000. Pada tahun 2014 yang lalu, hanya pada hari ke sepuluh perdagangan saham dibulan Januari tahun 2014 IHSG mencapai 4412.48 atau dengan pertumbuhan 3,23 Persen dari IHSG penutupan akhir tahun 2013 IHSG pada titik 4274.17 dengan Volume Perdagangan Saham sebanyak 3.210.947.200. Sedangkan pada penutupan akhir minggu pertama bulan Januari tahun 2013 IHSG telah mencapai 4392.37 atau dengan pertumbuhan sebesar 2,16 persen, atau naik 93,33 point dari penutupan perdagangan tahun 2012 pada titik 4316.68 dengan volume perdagangan sebesar 4.326.774.400 lembar saham, (Subhan, M., 2015:2)

Data tersebut diatas menunjukan adanya rata-rata peningkatan IHSG di awal bulan Januari setiap tahunnya, fenomena ini disebut dengan *January Effect*. 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 (As'adah Luluk, 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 membeli ulang saham-saham tersebut di awal tahun. 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.

Fenomena *January Effect* secara statistik dijelaskan terjadi karena adanya pola berulang hampir setiap tahun, berdasarkan penelitian-penelitian yang dilakukan selama kurun periode 1989 sampai maret 2009, diketahui bahwa bursa saham di Indonesia pada bulan Januari mengalami *return* yang positif. Hal tersebut dapat diartikan bahwa investor di Indonesia telah mengantisipasi *January Effect* yang telah menjadi fenomena bursa-bursa di dunia. Data Pasar Saham Indonesia dari tahun 1995 s.d 2015 IHSG naik sebanyak 14 kali, dan turun 7 kali di bulan Januari. (Subhan, M., 2015:4)

Memanfaatkan Fenomena *January Effect* di Indonesia dengan memanfaatkan akhir tahun untuk meningkatkan kinerja Portfolionya, dengan menjual saham yang tidak memberikan keuntungan maksimal di bulan Desember untuk memperbaiki laporan keuangan mereka sehingga terlihat bagus saat laporan keuangan tersebut di publikasikan. Adanya tekanan jual di akhir tahun menyebabkan penurunan harga di bulan Desember dan di bulan Januari terjadi lagi aksi pembelian saham secara besar-besaran yang mengakibatkan meningkatnya harga saham di bulan Januari.

Dalam memudahkan investor untuk mengetahui *trend* pergerakan saham di Bursa Efek Indonesia setiap waktu saat ini, apakah sedang naik, stabil atau turun di buatlah suatu indeks harga saham. Salah satu indeks saham di pasar modal Bursa Efek Indonesia adalah saham indeks Kompas-100, saham-saham yang masuk dalam indeks Kompas-100 ini mewakili sekira 70 sampai 80 persen dari total nilai kapitalisasi pasar dari keseluruhan saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, investor dapat melihat kecenderungan arah pergerakan indeks melalui pengamatan pergerakan dari indeks Kompas-100. Dalam menentukan emiten yang masuk ke Indeks Kompas 100 ini lebih berdasarkan frekuensi transaksi, nilai transaksi, kapitalisasi pasar, fundamental dan performa kinerja emiten yang bersangkutan, (Tandelilin, 2010). Perhitungan ini sama dengan perhitungan Indeks LQ45, namun ditambah fundamental dan performa emiten, kemudian saham yang masuk Indeks Kompas 100 bisa masuk indeks LQ45, namun saham LQ45 tidak bisa otomatis masuk ke indeks 100 ini. ([www.antaranews.com/...](http://www.antaranews.com/...), 10 Agustus, 2007)

Selain faktor-faktor diatas setiap investor dalam berinvestasi di pasar modal akan berusaha untuk meminimalkan kerugian 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 di waktu 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* (Tandelilin, dalam Agifari 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*. Berlawanan dengan konsep hipotesis efisiensi pasar (*Efficiency Market Hypothesis*), banyak penelitian pada beberapa pasar saham yang menyebutkan adanya beberapa fenomena yang tidak sesuai dengan hipotesis pasar efisien, sehingga terjadi adanya *abnormal return* karena peristiwa tertentu, contoh *Ex-divident date* (pembagian deviden), *January effect* dan lain-lain.

Selain *abnormal return* pengaruh hari perdagangan dapat pula ditunjukkan dengan besarnya transaksi volume perdagangan saham yang dapat diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA) pada sekitar kejadian. Volume perdagangan merupakan salah satu *instrument* yang dapat digunakan untuk melihat aktivitas volume

perdagangan pada saat peristiwa terjadi. Dengan menggunakan volume perdagangan saham, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung informasi mengakibatkan tingkat permintaan saham akan lebih tinggi dari pada tingkat penawaran saham, sehingga volume perdagangan saham mengalami peningkatan. Volume perdagangan saham memperlihatkan transaksi-transaksi yang terjadi di setiap bulan nya, ini membantu melihat fenomena dari sisi aktifnya transaksi yang terjadi ketika dibandingkan dengan transaksi yang terjadi pada hari, minggu, bulan dan bulan tertentu lain nya.

*January Effect* diperkenalkan pertama kali oleh Wachtel (1942), tetapi baru mendapat perhatian masyarakat setelah dilakukan penelitian oleh Rozeff dan Kinney (1976). *January Effect* adalah kecenderungan rata-rata return saham pada bulan Januari lebih tinggi dibandingkan bulan-bulan lainnya Rozeff dan Kinney (1976). Menurut Roll (1983) kebanyakan return tertinggi terjadi pada beberapa hari awal Januari. Haugen dan Jorion (1996) dalam penelitiannya terhadap saham di NYSE dari tahun 1926 sampai 1993 menemukan adanya efek Januari. Hal ini juga dibuktikan pada penelitian Dyl dan Maberly (1992) yang menyatakan bahwa tingkat penjualan saham lebih tinggi pada akhir tahun dibandingkan dengan bulan Januari. Sedangkan tingkat pembelian saham lebih tinggi pada awal tahun dibandingkan dengan bulan Desember. Penelitian lebih lanjut yang dilakukan Rogalski (1984) yang menemukan bahwa perilaku harga yang tidak lazim di bulan Januari tersebut sebagian besar terjadi di lima hari transaksi pertama.

Ahmad dan Husein (2001) menguji perilaku musiman dari return saham pasar modal Malaysia (KLSE) yang merupakan salah satu *emerging market* di asia tenggara periode 1986-1996. Dengan menggunakan teknik regresi menghasilkan bahwa return saham yang tinggi diperoleh pada bulan Januari dan Febuari. Penelitian lainnya yang dilakukan pada pasar Asia dilakukan oleh Khantavit dan Thomas (1996) dimana penelitian dilakukan pada bursa saham di Malaysia, Thailand, Singapura dan India mendapatkan hasil yang bervariasi. Return saham di Malaysia dan Singapore lebih tinggi pada bulan Desember dan Januari dibandingkan bulan-bulan lainnya, tetapi hal ini tidak terjadi di Thailand dan India.

Di Indonesia sendiri penelitian terhadap *January Effect* dilakukan oleh Pratomo (2007) menunjukkan bahwa rata-rata return bulan Januari di BEJ bukan yang tertinggi. Peneliti lain Fitriyani et.al (2012) menemukan dari *return* saham dan *abnormal return* fenomena *January effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia, sedangkan dari *trading volume activity* fenomena *January effect* tidak terjadi. Wijaya, et.al (2012) menyatakan tidak terdapatnya pola dan perbedaan rata-rata *Abnormal Return* pada saat sebelum dan sesudah *January Effect* pada saham perusahaan di sub sektor manufaktur di bagian sektor industri barang konsumsi selama 3 (tiga) tahun berturut-turut dari periode 2010-2012.

Karena hasil penelitian yang bervariasi terhadap permasalahan tentang *return saham*, *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* yang berkaitan dengan sebelum dan sesudah *January Effect* terdapat hasil yang tidak konsisten dari waktu ke waktu, maka peneliti ingin mencoba melakukan penelitian lanjut dengan judul “Analisis Perbandingan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *January Effect* pada Saham Indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia”

### Perumusan Masalah

Adapun perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah terdapat *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *January Effect* pada kelompok saham Indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 s.d 2016. (2) Apakah terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *January Effect* pada kelompok saham Indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 s.d 2016. (3) Apakah terdapat Perbedaan rata-rata transaksi volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) sebelum dan sesudah *January Effect* pada kelompok saham Indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 s.d 2016.

### Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukan penelitian ini adalah untuk: (1) Menganalisis *Abnormal return* sebelum dan sesudah *January Effect* pada kelompok saham Indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 s.d 2016. (2) Menganalisis Perbedaan rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *January Effect* pada kelompok saham Indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 s.d 2016. (3) Menganalisis Perbedaan rata-rata Transaksi Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah *January Effect* pada kelompok saham Indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 s.d 2016.

### Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah: (1) Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan terhadap ilmu pengetahuan serta wawasan dalam ilmu manajemen keuangan dan investasi, khususnya fenomena *January effect* di Indonesia bagi para akademisi, pelaku pasar modal dan bagi investor dan calon investor. (2) Penelitian ini selanjutnya dapat sebagai rujukan dan informasi kepada investor, calon investor dan analis keuangan sebagai bahan pertimbangan dalam menerapkan strategi investasi yang efektif untuk memperdiksi harga saham dimasa yang akan datang dan menetapkan keputusan untuk berinvestasi di sekitar fenomena *January effect* pada Bursa

Efek Indonesia. (3) Penelitian ini juga dapat memberikan kontribusi para akademisi sebagai bahan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya dimasa mendatang mengenai *event study* tentang *January Effect*.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Pengertian Pasar Modal

Di dalam undang-undang, Pasar Modal didefinisikan sebagai kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. (Bab 1, pasal 1, angka 13, UU.RI no.8,1995 tentang pasar modal, dalam Martalena, 2011:2). Definisi efek yang tertera dalam pengertian tersebut mencakup semua jenis surat berharga yang ada di pasar modal. Saat ini efek yang diterbitkan dan diperdagangkan di pasar modal Indonesia adalah saham, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, *rights*, waran.

Tandelilin (2010) menyebutkan bahwa pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas, dengan demikian pasar modal juga diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.

Pasar Modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi, di banyak negara terutama di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar, pasar modal menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi, sebab pasar modal menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan-perusahaan. Keberadaan pasar modal di suatu Negara bisa menjadi acuan untuk melihat bagaimana dinamisnya bisnis di Negara yang bersangkutan dalam menggerakkan berbagai kebijakan ekonominya (Fahmi,2012). Sehingga pasar modal mempunyai dua fungsi sekaligus, yang pertama, fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas untuk mempertemukan dua orang yang berkepentingan, yaitu pihak yang memiliki dana lebih (investor) dan pihak lain yang memerlukan dana penerbit. Fungsi kedua pasar modal ialah memberikan imbalan (*return*) bagi investor sesuai dengan investasi yang ditanamkan disuatu perusahaan. Dalam keputusan investasi saham, investor mengharapkan deviden dan hasil dari *capital gain*.

### Konsep Efisiensi Pasar Modal

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Eugene Fama tahun (1970) dalam Jogiyanto,(2014). Dalam konteks ini yang dimaksud dengan pasar adalah pasar modal (capital market) dan pasar uang. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorang pun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh return tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau "*stock prices reflect all available information*". Sedangkan Ekspresi yang lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien harga-harga aset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut, (Fama dalam Subhan;2016:12)

Untuk mencapai pasar yang efisien ada beberapa kondisi ideal yang harus terpenuhi, yaitu sebagai berikut (Gumanti dan Ary; 2011): (1) Banyak terdapat investor rasional dan berorientasi pada maksimisasi keuntungan yang secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan berdagang saham. Investor-investor ini adalah price taker, artinya pelaku itu sendiri tidak akan dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas. (2) Tidak diperlukan biaya untuk mendapatkan informasi dan informasi tersedia bebas bagi pelaku pasar pada waktu yang hampir sama (tidak jauh berbeda). (3) Informasi diperoleh dalam bentuk acak, dalam arti setiap pengumuman yang ada di pasar adalah bebas atau tidak terpengaruh dari pengumuman lain. (4) Investor bereaksi dengan cepat dan sepenuhnya terhadap informasi baru yang masuk di pasar, yang menyebabkan harga saham segera melakukan penyesuaian.

### Bentuk Efisiensi Pasar Modal Berdasarkan Informasi

Kunci Utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Terdapat tiga macam bentuk efisiensi pasar secara informasi (Tri Mulya, 2016:13). Sejalan menurut (Fama dalam 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) Hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*). (2) Hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form of the efficient market hypothesis*). (3) Hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*).

Masing-masing bentuk pasar efisien tersebut terkait erat dengan sejauh mana penyerapan informasi terjadi di pasar. Dalam hal ini (Levy dalam Tandelilin, 2010).

### Bentuk Efisiensi Pasar Modal Berdasarkan Keputusan

Terdapat beberapa alasan Pasar menjadi Efisien (berdasarkan keputusan), Pasar efisien terjadi karena peristiwa-peristiwa sebagai berikut, Hartono, (2008): (1) Investor adalah penerima harga (*price takers*) yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. (2) Informasi

Analisis Perbandingan T.V.A. dan A.R. Sebelum dan Sesudah *January Effect* pada Saham Indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia (Pujiono)

tersedia luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. (3) Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya, sehingga investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru. (4) Investor beraksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

### **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 Ary, 2011). 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*). Menurut Levy dalam Gumanti dan Ary (2011), dikenal sedikitnya empat macam anomali pasar. Keempat anomali tersebut adalah anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*).

### **January Effect (Efek Januari)**

Ada beberapa penyebab yang memungkinkan terjadinya anomali perilaku saham pada bulan Januari, seperti yang dikatakan oleh Sharpe (1995) dalam Subhan M. (2016), yaitu: (1) *Tax Loss Selling*, (2) *Window Dressing*, dan (3) *Small Stock's Beta*.

#### **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.

Hal ini dimaksudkan untuk menghasilkan *tax loss* sebelum akhir tahun atau mengurangi jumlah pajak yang ditanggungsnya, (Chotigeat, T dan I.M.Pandey, 2005). 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 dalam Subhan M. 2015).

#### **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 dalam Subhan M. 2015). 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).

#### **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*.

#### **Stock Price (Harga Saham)**

Harga saham di pasar modal (pasar sekunder) setiap saat bisa mengalami perubahan, sehingga para investor atau calon investor harus jeli dalam pemilihan saham. Berikut adalah beberapa faktor yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham, (Marwata, 2000 dalam Hendrawijaya M. Dj. 2009): (1) Harapan

investor terhadap tingkat pendapatan deviden di masa yang akan datang. Apabila tingkat pendapatan dan deviden stabil, maka harga saham juga akan cenderung stabil. Sebaliknya jika tingkat pendapatan dan deviden berfluktuasi karena faktor internal, maka harga saham tersebut cenderung berfluktuasi juga. (2) tTingkat pendapatan perusahaan. Apabila tingkat pendapatan perusahaan besar, maka akan semakin meningkat pula harga saham karena para investor bersikap optimis. (3) Kondisi perekonomian. Kondisi perekonomian di masa yang akan datang selalu dipengaruhi oleh kondisi perekonomian saat ini. Apabila kondisi perekonomian saat ini stabil, maka para investor juga akan optimis terhadap kondisi perekonomian yang akan datang, sehingga harga saham akan cenderung stabil (demikian pula sebaliknya).

### **Overreaction Theory (Teori Re-aktif)**

Overreaction theory merupakan teori yang menggambarkan kondisi investor yang reaktif dalam menghadapi informasi. Dalam artian investor yang melakukan antisipasi gejolak pasar secara berlebihan. Untuk mendapatkan manfaat dari berita baik (*favorable news*) atau melakukan antisipasi terhadap berita buruk (*unfavorable news*), investor harus segera melakukan aksi atas informasi tersebut. Namun kecenderungan investor, melakukan reaksi terhadap berita baik maupun berita buruk secara berlebihan. Reaksi yang berlebihan ini mengakibatkan harga saham menjadi terlalu tinggi atau sebaliknya harga saham akan menjadi terlalu rendah, (Fabozzi dalam Chandra, T. 2013).

Dalam kenyataannya jika pasar mengalami *overreaction*, investor bisa memanfaatkan positif *abnormal return* jika mereka bisa melakukan dua hal yaitu: (1) Melakukan identifikasi kejadian yang ekstrem. (2) Bisa memastikan kapan kondisi harga pasar akan mengalami *overreaction* serta kapan akan berbalik menjadi normal kembali.

### **Risk and Return (Keuntungan dan Resiko)**

Ketika investor menginvestasikan dananya, investor tersebut akan menisyaratkan tingkat *return* tertentu, dan jika periode investasi telah berlalu maka investor akan dihadapkan pada tingkat *return* sesungguhnya yang ia terima. Antara *expected return* dengan *actual return* merupakan risiko yang harus dipertimbangkan dalam proses investasi sehingga dalam berinvestasi di samping memperhatikan tingkat *return*, investor harus selalu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi (Bodie, et. al. 2006).

Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan return aktual dari investasi berbeda dengan return yang diharapkan. Dalam investasi terdapat asumsi jika investor adalah makhluk rasional yang tentunya tidak menyukai ketidakpastian atau risiko. Ada tiga macam karakteristik investor terhadap risiko (Bodie, et al. 2006), yaitu *risk averse investor*, *risk neutral investor*, dan *risk lover investor*. Perbedaan karakteristik investor tersebut dilihat dari tingkat toleransi investor terhadap risiko investasi.

### **Abnormal Return (Return Tidak Normal)**

Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2014) Return ekspektasi dapat dihitung menggunakan 3(tiga) model estimasi yakni; *mean adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model*.

### **Mean Adjusted Model (Model Disesuaikan Rata-Rata)**

Model ini beranggapan bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Menggunakan model ini, return ekspektasi suatu sekuritas pada periode tertentu diperoleh melalui pembagian return realisasi sekuritas tersebut dengan lamanya periode estimasi. Lamanya jendela tergantung dari jenis peristiwanya. Jika peristiwanya merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor (misalnya pengumuman laba dan pembagian deviden), periode jendela dapat pendek, disebabkan investor dapat bereaksi dengan cepat (Jogiyanto, 2010)

### **Market Model (Model Pasar)**

Perhitungan return ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu: (1) Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi. (2) Menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

### **Market Adjusted Model (Model Disesuaikan Pasar)**

Model disesuaikan pasar beranggapan bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return satu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

Samsul (2006), *Abnormal return* dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok: (1) *Abnormal Return (AR)*. *Abnormal return* terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara *return* aktual dan *return* ekspektasi yang dihitung secara harian. Karena dihitung secara harian, maka dalam suatu *window period* dapat diketahui *abnormal return* tertinggi atau terendah, dan dapat juga diketahui pada hari ke berapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham. (2) *Average Abnormal Return (AAR)*. *Average abnormal return* merupakan rata-rata *abnormal return (AR)* dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian. Jadi ada AAR hari -1, AAR hari -2, dan seterusnya. AAR dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif, dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama *window period*. (3) *Cummulative Abnormal Return (CAR)*. *Cummulative abnormal return* merupakan kumulatif harian AR dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya untuk setiap jenis saham. Jadi CAR selama periode sebelum suatu peristiwa terjadi akan dibandingkan dengan CAR selama periode sesudah suatu peristiwa terjadi. Dengan melakukan perbandingan tersebut kita dapat mengetahui jenis saham yang paling terpengaruh, baik positif maupun negatif. (4) *Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)*. *Cummulative average abnormal return* merupakan kumulatif harian AAR mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya. Dari grafik CAAR harian ini dapat diketahui kecenderungan kenaikan atau penurunan yang terjadi selama *window period*, sehingga dampak positif atau negatif dari peristiwa tersebut terhadap keseluruhan jenis saham yang diteliti juga dapat diketahui.

### **Trading Volume Activity (Volume Perdagangan Saham)**

*Trading Volume Activity* merupakan instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan volume perdagangan saham (Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999) dalam Wardhani, (2013). 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)*.

Ghoniayah, 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.

### **Event Study (Studi Peristiwa)**

Tandelilin (2010) menyebutkan standar metodologi yang biasa digunakan dalam *event study*, yaitu sebagai berikut: (1) Mengidentifikasi bentuk, efek, dan waktu peristiwa (i) apa yang memiliki nilai informasi; (ii) apakah nilai informasi peristiwa memiliki efek negative atau positif terhadap *return* tak normal perusahaan tertentu; (iii) bilamana peristiwa terjadi atau publikasi. (2) Menentukan rentang waktu estimasi dan periode pengamatan. Periode pengamatan biasanya dihitung dalam hari. Apabila penelitian menghitung 21 hari sekitar pengumuman maka 10 hari sebelum pengumuman ditandai dengan  $t-10, t-9, t-8, \dots, t-1$ . Sedangkan hari pengumuman akan ditandai dengan  $t_0$  dan 10 hari sesudahnya ditandai dengan  $t+1, t+2, t+3, \dots, t+10$ . (3) Menentukan metode penyesuaian *return* yang digunakan untuk menghitung *return* tak normal. Terdapat tiga model yang secara luas digunakan dalam penelitian studi peristiwa; (i) model-model statistik; (ii) model-model yang disesuaikan dengan keadaan pasar; (iii) model-model ekonomika. (4) Menghitung *return* tak normal di sekitar periode peristiwa (beberapa waktu sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa terjadi). (5) Menghitung rata-rata *return* tak normal dan *return* tak normal kumulatif dalam periode peristiwa. (6) Merumuskan hipotesis statistik.

Simpulan hasil studi didasarkan pada probabilitas signifikansi kurang dari probabilitas yang disyaratkan (misalnya 0,01; 0,05; atau 0,10).

Beberapa alasan melakukan studi peristiwa menurut Jogiyanto, (2014) adalah: (1) Studi peristiwa digunakan untuk menganalisis pengaruh dari suatu peristiwa terhadap nilai perusahaan, dibandingkan dengan laba akuntansi, harga saham dipandang lebih mencerminkan kinerja sesungguhnya dari perusahaan. (2) Studi peristiwa digunakan karena mengukur langsung pengaruh peristiwa terhadap harga saham perusahaan pada saat terjadinya peristiwa karena harga saham perusahaan pada saat terjadinya peristiwa, karena harga saham tersedia pada saat peristiwanya terjadi. (3) Kemudahan mendapatkan data untuk melakukan studi peristiwa. Data yang digunakan hanya tanggal peristiwa dan harga-harga saham perusahaan bersangkutan dan indeks pasar saham (untuk mengukur *return* pasar).

### **Kerangka Pemikiran Teoritis**

#### **Hipotesis Penelitian**

H1 : Terdapat *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *Januari effect* pada saham indeks Kompas 100 Tahun 2014 s.d 2016.

- H2 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *Januari effect* pada saham indeks Kompas 100 Tahun 2014 s.d 2016.
- H3 : Terdapat perbedaan rata-rata transaksi volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *January effect* pada Saham indeks Kompas 100 Tahun 2014 s.d 2016

## METODE PENELITIAN

### Tempat dan Waktu Penelitian

Tempat penelitian ini, sebagai populasi atau ruang lingkup yang digunakan adalah seluruh saham indeks Kompas-100 yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs resminya [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), didasarkan atas pertimbangan objektif dengan tujuan serta pertimbangan sebagai berikut: (1) Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan salah satu tempat transaksi perdagangan saham dari berbagai jenis perusahaan yang ada di Indonesia. (2) Bursa Efek Indonesia (BEI) memberikan informasi yang lengkap tentang data-data keuangan perusahaan dan perkembangan pergerakan harga saham.

Penelitian dilaksanakan selama lebih kurang 6 (enam) bulan mulai pada bulan September 2016 sampai dengan bulan Februari 2017, yang dimulai dari pengumpulan data, pengolahan dan penyusunan laporan penelitian hingga pelaksanaan ujian tesis.

### Rancangan Penelitian

Langkah-langkah dalam penelitian ini sebagai berikut: (1) Menetapkan permasalahan sebagai indikasi dari fenomena penelitian, selanjutnya menetapkan judul penelitian. (2) Mengidentifikasi permasalahan yang terjadi. (3) Menetapkan rumusan masalah. (4) Menetapkan tujuan penelitian. (5) Menetapkan hipotesis penelitian, berdasarkan fenomena dan dukungan teori. (6) Menetapkan konsep variabel sekaligus pengukuran variabel penelitian yang digunakan. (7) Menetapkan sumber data, teknik penentuan sampel dan teknik pengumpulan data. (8) Melakukan analisis data. (9) Menyusun pelaporan hasil penelitian.

### Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono, (2012:61), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam Penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar *listing* di saham Kompas-100 yang berjumlah 100 perusahaan yang aktif selama periode 2014, 2015 dan 2016.

Sedangkan Hartono Jogiyanto, (2008:76), *purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dalam populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan (*judgement*) tertentu atau jatah (*quota*) tertentu. Dalam penelitian yang dilakukan ini ada beberapa kriteria pengambilan sampel yaitu perusahaan yang terdaftar (*listing*) secara konsiten berturut-turut pada periode Agustus 2013 s.d Januari 2016,

### Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif (numerik), dan merupakan data sekunder yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang *Listing* pada saham indeks Kompas-100 sejumlah 100 perusahaan pilihan.

Dalam penelitian ini sumber data yang diperlukan terdiri dari: (1) Harga saham harian masing-masing perusahaan *emiten* periode Agustus 2013 s.d Januari 2016 yang meliputi harga tertinggi, harga terendah dan harga penutupan. (2) Volume Perdagangan saham harian dari masing-masing perusahaan dari Agustus 2013 s.d Januari 2016.

### Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi Variabel *independent* yang biasa dan umum nya disimbolkan dengan (X) dan Variabel *dependent* disimbolkan dengan (Y). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah: (1) Variabel bebas (*independent*) yaitu variabel yang diduga bebas berpengaruh terhadap *January Effect* yaitu; *Abnormal return* disimbolkan (X1), Perbedaan *Abnormal Return* disimbolkan (X2) dan perbedaan transaksi Volume Perdagangan Saham/*Trading Volume Activity* disimbolkan (X3). (2) Variabel terikat (*dependent*) dalam penelitian ini adalah *January Effect* disimbolkan (Y).

### Abnormal Return

*Abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Formulasinya sebagai berikut (Jogiyanto, 2010) :

$$AR_{it} = R_{it} - E [R_{it}]$$

Keterangan:

AR<sub>it</sub> : *abnormal return* sekuritas ke-i periode peristiwa ke-t.

R<sub>it</sub> : return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

Analisis Perbandingan T.V.A. dan A.R. Sebelum dan Sesudah *January Effect* pada Saham Indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia (Pujiono)

E [Rit] : return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Return yang sesungguhnya (*actual return*) adalah return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya (t-1).

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

Keterangan:

Rit : return saham harian sekuritas i pada periode t

Pit : Harga saham harian sekuritas i pada periode t

Pit-1 : harga saham harian sekuritas i pada periode t

Return ekspektasi (*Expected Return*) merupakan return yang diharapkan investor yang akan diperoleh di masa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi. Dalam penelitian ini menggunakan Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) yang menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

$$E [Rit] = Rmt$$

Keterangan:

E[Rit] : *expected return*

Rmt : return pasar pada periode t

Harga saham adalah harga saham pada saat penutupan harian (*closing price*) yang digunakan untuk melihat dan menghitung return yang sesungguhnya (*actual return*).

Perubahan harga saham pasar harian perusahaan, indikatornya adalah indeks KOMPAS-100 yang digunakan untuk menentukan return pasar (Rmt).

### Trading Volume Activity (TVA)

Merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi, Periode waktu tersebut dipilih sebab dalam rentang waktu tersebut merupakan waktu-waktu yang rawan dari para pelaku saham untuk mengambil anjang-ancang berspekulasi dalam melakukan transaksi jual beli saham. Alasan dipilih periode ini terutama untuk menghindari peristiwa-peristiwa lain yang akan menyebabkan perubahan pada harga saham dan volume perdagangan saham (Jogiyanto, 2010).

Berdasarkan pokok permasalahan dan hipotesis yang akan diuji maka variabel-variabel yang akan diteliti meliputi: (1) Tingkat harga saham. Tingkat Harga saham akan diukur dengan melihat turun atau naiknya selama periode *January effect*, baik sebelum maupun sesudah event tersebut. (2) Tingkat keuntungan saham. Tingkat keuntungan saham akan diukur dengan *abnormal return* (tingkat keuntungan yang tidak normal). *Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap normal return atau *expected return*. (3) Volume Perdagangan Saham. Volume perdagangan saham diukur dengan melihat indikator aktivitas volume perdagangan, selanjutnya disebut *Trading Volume Activity* (TVA). TVA ini digunakan untuk melihat apakah *January effect* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor untuk melakukan perdagangan (pembelian atau penjualan saham) yang berbeda dari perdagangan normal.

### Analisis Data

Dalam Penelitian ini menggunakan teknik analisis *event study* yaitu studi tentang pergerakan return saham yang terjadi di sekitar peristiwa sistematis tertentu terutama pengumuman atau peristiwa yang diduga memberikan informasi bursa dari suatu perusahaan (Nurhaeni, 2009). metode analisis data dilakukan dengan melalui beberapa tahap, yaitu :

### Pengujian Hipotesis I

#### Actual Return

Menghitung *actual return* harian setiap saham dengan rumus penelitian (Ghonyah, et al..2008):

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

R<sub>it</sub> = return saham individu perusahaan i pada periode t

P<sub>t</sub> = harga saham penutupan perusahaan I pada periode t

P<sub>t-1</sub> = harga saham penutupan perusahaan i pada periode t-1

#### Market Return

Menghitung *market return* harian saham Kompas-100 menggunakan *market-adjusted model* dimana *return* sekuritas diperkirakan sama dengan *return* indeks pasar saat tersebut (Jogiyanto,2013):

$$R_{mt} = \frac{\text{Indek Kompas100}_t - \text{Indek Kompas100}_{t-1}}{\text{Indek Kompas100}_{t-1}}$$

Dimana:

$R_{mt}$  : return pasar pada periode t  
 Indek Kompas100<sub>t</sub> : Indek Kompas100 pada hari ke -t  
 Indek Kompas100<sub>t-1</sub> : Indek Kompas100 pada hari sebelumnya

### Expected Return

Menghitung *expected return* dimana koefisien  $\alpha$  dan  $\beta$  diperoleh dari hasil kalkulasi *regresi time series* antara *return* saham ( $R_{it}$ ) dan *market return* ( $R_m$ ) (Ghonyah, et al..2008) :

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

$E(R_{it})$  = *expected return* saham i pada periode t  
 $R_{mt}$  = *market return* pada periode t

### Abnormal Return

Menghitung *abnormal return* saham masing-masing saham yang diperoleh dari selisih *actual return* dan *expected return* selama periode penelitian, dengan menggunakan model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) yaitu dengan mengurangi *return* yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan *return* indeks pasar pada hari yang sama (Jogiyanto, 2009) :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

$AR_{it}$  = *abnormal return* saham i pada periode t  
 $R_{it}$  = *actual return* saham i pada periode t  
 $E(R_{it})$  = *expected return* saham i pada periode t

### Average Abnormal Return

Menghitung rata-rata *abnormal return* untuk seluruh saham per hari selama periode peristiwa.

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

$\overline{AR_{it}}$  = rata-rata *abnormal return* saham i pada periode t  
 $AR_{it}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode t  
 n = jumlah sampel

### Cumulative Average Abnormal Return

$$CAAR = \sum \overline{AR_{it}}$$

$\overline{CAAR}$  = akumulasi rata-rata *abnormal return*  
 $\overline{AR_{it}}$  = total rata-rata *abnormal return* saham i pada periode t

### Standard Deviation Abnormal Return

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

$\sigma_{ie}$  = standar deviasi saham i

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

Analisis Perbandingan T.V.A. dan A.R. Sebelum dan Sesudah *January Effect* pada Saham Indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia (Pujiono)

$\overline{AR}_{it}$  = rata-rata *abnormal return* saham i pada periode t

n = jumlah sampel

#### Standardized Abnormal Return

$$SAR_{nt} = \frac{AR_{it}}{\sigma_{is}}$$

$SAR_{nt}$  = *standardized abnormal return* saham pada periode t

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

$\sigma_{is}$  = standar deviasi saham i

#### One Sample t-Test

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

$\sum SAR_{nt}$  = total *standardized abnormal return* saham pada periode t

n = jumlah sampel

#### Pengujian Hipotesis II

##### Average Abnormal Return

Sebelum peristiwa

$$\overline{AR}_{sebelum} = \frac{\sum_{t=-7}^{t=-1} AR_{sebelum}}{n}$$

Setelah peristiwa

$$\overline{AR}_{setelah} = \frac{\sum_{t=+7}^{t=+1} AR_{setelah}}{n}$$

##### Standard Deviation Average Abnormal Return

Sebelum peristiwa

$$\sigma_{sebelum} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-7}^{t=-1} (AR_{sebelum} - \overline{AR}_{sebelum})^2}{(n-1)}}$$

Setelah peristiwa

$$\sigma_{setelah} = \sqrt{\frac{\sum_{t=+7}^{t=+1} (AR_{setelah} - \overline{AR}_{setelah})^2}{(n-1)}}$$

Pengujian statistik dengan  $\alpha = 5\%$

$$t = \frac{\overline{AR}_{setelah} - \overline{AR}_{sebelum}}{\sqrt{\frac{\sigma_{setelah}^2}{n} + \frac{\sigma_{sebelum}^2}{n}}}$$

**Pengujian Hipotesis III****Trading Volume Activity (TVA)**

Menghitung *trading volume activity* seluruh saham selama periode penelitian.

$$\frac{\text{saham perusahaan } i \text{ yang bertransaksi pada periode } t}{\text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada periode } t}$$

**Average Trading Volume Activity**

Menghitung rata-rata *trading volume activity* saham pada periode peristiwa .

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

$\overline{TVA}$  = rata-rata *trading volume activity* saham i pada periode t

$TVA$  = *trading volume activity* saham i pada periode t

$n$  = lamanya periode

**Standard Deviation Trading Volume Activity**

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

$\sigma_{is}$  = standar deviasi saham i

$TVA$  = *trading volume activity* saham i pada periode t

$\overline{TVA}$  = rata-rata *trading volume activity* saham i pada periode t

$n$  = periode waktu

**Average Trading Volume Activity**

Menghitung rata-rata *trading volume activity* saham selama pada periode sebelum dan setelah peristiwa.

Sebelum peristiwa

$$\overline{TVA}_{sebelum} = \frac{\sum_{t=-7}^{t=-1} TVA_{sebelum}}{n}$$

Setelah peristiwa

$$\overline{TVA}_{setelah} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+7} TVA_{setelah}}{n}$$

**Standard Deviation Trading Volume Activity**

Sebelum peristiwa

$$\sigma_{sebelum} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-7}^{t=-1} (TVA_{sebelum} - \overline{TVA}_{sebelum})^2}{(n - 1)}}$$

Setelah peristiwa

$$\sigma_{setelah} = \sqrt{\frac{\sum_{t=+1}^{t=+7} (TVA_{setelah} - \overline{TVA}_{setelah})^2}{(n - 1)}}$$

Pengujian statistik dengan  $\alpha = 5\%$

$$t = \frac{TVA_{\text{setelah}} - TVA_{\text{sebelum}}}{\frac{\sigma_{\text{setelah}}^2}{n} + \frac{\sigma_{\text{sebelum}}^2}{n}}$$

### Rancangan Pengujian Statistik Hipotesis

Rancangan yang digunakan dalam pengujian Statistik Hipotesis penelitian ini adalah:

#### Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk membuktikan apakah data variabel *abnormal return* dan *rata-rata volume perdagangan* mempunyai distribusi yang normal atau tidak. Dalam menggunakan uji beda (T-test), standar error perbedaan dalam nilai rata-rata harus terdistribusi normal (Ghozali, 2011). Berdasarkan hal tersebut, maka penelitian ini menggunakan uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov Test* (Ghozali, 2011). Apabila pengujian normalitas menunjukkan signifikan  $< 0,05$ , menunjukkan bahwa data penelitian tidak memenuhi asumsi normalitas. Apabila data tidak terdistribusi normal maka digunakan uji non parametric yaitu uji *Wilcoxon S.R. Test* (Santos, 2009)

#### Uji Wilcoxon Signed Ranks Test

Karena bila data tidak berdistribusi normal, maka teknik uji beda sampel yang digunakan adalah Uji *Wilcoxon test* (*Wilcoxon Signed Rank Test*) yang merupakan uji statistik non parametric.

Langkah-langkah dalam pengujian ini adalah : Menentukan *level of significance* ( $\alpha$ ), yaitu sebesar 5% dengan derajat kebebasan (df) sebesar  $n-1$ . Kemudian membandingkan probabilitas (p) z-hitung dengan  $\alpha = 5\%$ . Penarikan kesimpulan untuk pengambilan keputusan pada pengujian ini didasarkan pada: (1) Apabila nilai probabilitas (p)  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak artinya terdapat perbedaan variance. (2) Apabila nilai probabilitas (p)  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima, artinya terdapat kesamaan variance.

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### Perkembangan Jumlah Emiten dan Bursa Efek Indonesia

Sepanjang tahun 2016 perkembangan jumlah emiten memang kurang menggembirakan, ini terlihat dari penambahan jumlah emiten baru yang tercatat paling terendah sepanjang tujuh tahun terakhir ini sejak tahun 2009, yaitu hanya bertambah 16 perusahaan sebagai emiten baru, dengan demikian total jumlah emiten yang tercatat hingga akhir 2016 ini di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi 540 dari sebelumnya 524 perusahaan emiten.

Walaupun hingga saat ini pasar modal indonesia menunjukkan *trend* penurunan harga-harga saham, namun pemerintah tetap mendorong kepada pelaku pasar modal untuk memperbaiki kinerjanya, karena peran pasar modal sangat penting dalam kontribusi pertumbuhan ekonomi nasional. Pasar modal bisa menjembatani dan memfasilitasi masyarakat yang memerlukan investasi dan memberi kesempatan bagi pengusaha yang membutuhkan dana untuk ekspansi. Kita harus tetap optimis bahwa kinerja pasar modal sepanjang tahun 2017 mendatang akan menjadi lebih baik lagi. Hal itu berkat adanya efek positif dari perjalanan bursa sepanjang tahun 2016 dan didorong berbagai kebijakan pemerintah diantaranya program pengampunan pajak (*amnesty tax*), dan terus adanya jaminan keamanan dalam berinvestasi menjadi sangat penting guna menarik investor asing yang sangat potensial berinvestasi di bursa saham. Dengan adanya semua indikator tersebut, Menteri Keuangan R.I. Ibu DR. Sri Mulyani bersama Bursa Efek Indonesia dengan berani memasang target harapan bahwa nilai transaksi harian mendatang sebesar Rp.8 triliun dan penambahan 35 perusahaan emiten baru sepanjang tahun 2017, (www.rri.co.id, editorial, Wiraatmaja, SH., MH., 2016).

#### Deskripsi Sampel Penelitian

Tabel 1. Sampel Perusahaan Per-Sektor

| No | Sektor                   | Jumlah | Persentase |
|----|--------------------------|--------|------------|
| 1  | Pertanian                | 5      | 6.75 %     |
| 2  | Pertambangan             | 7      | 9.46 %     |
| 3  | Industri barang konsumsi | 7      | 9.46 %     |
| 4  | Aneka Industri           | 4      | 5.41 %     |
| 5  | Industri Dasar           | 4      | 5.41 %     |
| 6  | Properti dan Real estate | 12     | 16.21 %    |
| 7  | Infrastruktur            | 8      | 10.81 %    |
| 8  | Keuangan dan Perbankan   | 13     | 17.57 %    |
| 9  | Perdagangan              | 14     | 18.92 %    |
|    | Jumlah                   | 74     | 100.00 %   |

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2016

Penelitian ini untuk menguji terdapatnya *abnormal return*, perbedaan *abnormal return* dan perbedaan Volume Perdagangan Saham 7(tujuh) hari perdagangan terakhir di bulan Desember dan 7(tujuh) hari pertama perdagangan di bulan Januari pada indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2014 s.d 2016 dengan menggunakan metode studi peristiwa (*event study*).

### Deskripsi Data Penelitian

Periode pengamatan dibagi menjadi dua, yaitu 7(tujuh) hari terakhir perdagangan bulan desember dan 7(tujuh) hari pertama perdagangan saham di bulan januari. Menurut Jogiyanto (2010) Periode Jendela (*window Period*) atau jendela peristiwa (*event windows*) atau periode peristiwa merupakan terjadinya peristiwa dan pengaruhnya.terjadinya peristiwa dan pengaruhnya.

Perkiraan reaksi pasar diukur dengan abnormal return saham selama 365 hari. Periode estimasi yang digunakan 365 hari dimaksudkan untuk mencari pola perubahan harga saham individual dari sampel dengan unit analisis dalam penelitian yang menjadi sampel merupakan semua perusahaan yang masuk dalam daftar Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks ini dievaluasi setiap enam bulan sekali dan diumumkan di website BEI setiap periodenya yakni Februari dan Agustus.

Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* (sensus), yang berarti bahwa populasi yang menjadi sampel penelitian merupakan populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu yang sesuai dengan kehendak peneliti. Analisis ini berupa hasil statistik yang merupakan hasil dari serangkaian prosedur penelitian dengan menggunakan formulasi-formulasi yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya.

### Analisis Data

#### Analisis Diskriptif

Dari hasil pengolahan data bahwa rata-rata *abnormal return* 7 hari sebelum Januari tahun 2016 sebesar 0.27% dan rata-rata *abnormal return* 7 hari pertama di Bulan Januari 2016 sebesar 0.095%. Dapat disimpulkan bahwa rata-rata *abnormal return* pada 7 hari sebelum Januari 2016 tidak signifikan berbeda dengan *abnormal return* 7 hari pertama di Bulan Januari.

Dilihat dari total perdagangan saham pada 7 hari pertama sebelum Januari 2016 terlihat rata-rata volume perdagangan saham Kompas 100 sebesar 20.525.574. sedangkan untuk rata-rata volume perdagangan saham Kompas 100 7 hari pertama dibulan Januari 2016 sebesar 20.668.101. Dapat disimpulkan jumlah volume perdagangan saham Kompas 100 lebih aktif pada 7 hari pertama dibulan Januari 2016.

Pada hasil rata-rata *abnormal return* 7 hari pertama sebelum Januari 2015 menunjukkan nilai sebesar negatif 43%. Sedangkan rata-rata *abnormal return* 7 hari pertama dibulan Januari 2015 sebesar 2.94%. Dari nilai *abnormal return* awal pada tahun 2015 terlihat perbedaan nilai yang cukup besar 7 hari pertama sebelum bulan Januari 2015 dan 7 hari pertama di Bulan Januari 2015.

Begitu juga dengan rata-rata volume perdagangan saham Kompas 100 pada 7 hari pertama awal Januari 2015 lebih besar dibanding rata-rata volume perdagangan 7 hari sebelum bulan Januari 2015 sebesar 16.490.111. Terlihat rata-rata volume perdagangan diantara kedua waktu tersebut mempunyai perbedaan yang signifikan.

Dari hasil pengolahan data dapat dilihat bahwa rata-rata nilai *abnormal return* pada 7 hari pertama di Bulan Januari 2014 sebesar negative 0.14%. Sedangkan 7 hari sebelum Januari 2014 rata-rata *abnormal return* mempunyai nilai sebesar 2.3%. Dapat disimpulkan bahwa rata-rata *abnormal return* di 7 hari sebelum Januari 2014 lebih besar dibanding *abnormal return* pada 7 hari di awal Januari 2014.

Begitu juga transaksi rata-rata volume perdagangan pada tahun 2014. Rata-rata volume perdagangan 7 hari sebelum Januari 2014 saham Kompas 100 sebesar 27.475.423. Sedangkan rata-rata volume perdagangan 7 hari pertama saham Kompas 100 pada Januari 2014 lebih tinggi sebesar 42.624.142 dibanding 7 hari sebelum Januari 2014.

### Hasil Uji Hipotesis

#### Pengujian Hipotesis Variabel *Abnormal Return* dan TVA Tahun 2016

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon* untuk variable *abnormal return* 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 Kompas 100 yang terdaftar di BEI pada 7 hari pertama di Bulan Januari 2016 tidak memiliki perbedaan yang signifikan dengan rata-rata *abnormal return* pada 7 hari terakhir sebelum Januari 2016.

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan Uji *Wilcoxon* untuk variable TVA diatas 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 2016 mempunyai perbedaan yang signifikan pada saham perusahaan Kompas 100.

#### Pengujian Hipotesis Variabel *Abnormal Return* dan TVA Tahun 2015

Analisis Perbandingan T.V.A. dan A.R. Sebelum dan Sesudah *January Effect* pada Saham Indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia (Pujiono)

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 Kompas 100 yang terdaftar di BEI pada 7 hari pertama di Bulan Januari 2015 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 diatas 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 2015 mempunyai perbedaan yang signifikan pada saham perusahaan Kompas 100.

#### **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 Kompas 100 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 diatas 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 2014 mempunyai perbedaan yang signifikan pada saham perusahaan Kompas 100.

#### **Analisis Pembahasan Pengujian Hipotesis**

Berdasarkan hasil pengujian data yang dilakukan menggunakan uji beda wilcoxon didapati bahwa pada rentang tahun 2014 hingga tahun 2016 *January effect* tidak selalu menghasilkan perbedaan *abnormal return* yang signifikan terjadi di Indonesia khususnya pada saham perusahaan Kompas 100. Pada awal tahun 2016 terbukti bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* pada 7 hari pertama di Bulan Januari dengan 7 hari terakhir sebelum Januari 2016. Hal ini diindikasikan karena pada akhir tahun 2015 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 kontraksi, jalan tol, dan telekomunikasi. Saham-saham infrastruktur merupakan saham-saham yang tergabung dalam Kompas 100. Artinya, sejak pergantian pemerintahan di akhir tahun 2015 hingga awal tahun 2016 investor banyak melakukan aksi beli dan menahan saham-saham tersebut. Terbukti terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham Kompas 100 pada 7 hari pertama di Bulan Januari. Banyaknya investor yang melakukan aksi beli membuat bursa saham menguat (<http://berita.suaramerdeka.com/smcetak>).

Berbeda dengan peristiwa yang terjadi pada tahun 2015, dimana terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* pada 7 hari pertama di Bulan Januari dengan 7 hari terakhir sebelum Bulan Januari 2015. Begitu juga dengan volume perdagangan yang mengalami perbedaan signifikan pada 7 hari pertama di Bulan Januari pada tahun 2015. Aksi beli besar-besaran yang dipicu investor asing baru terjadi pada awal tahun 2015. 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 2015.

Pada tahun 2014 diperoleh bukti empiris dalam penelitian ini bahwa diperoleh hasil yang berbeda dengan dua tahun sesudahnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada tahun 2014 tidak menunjukkan *January effect* melainkan *December effect*. Ini berarti pada 7 hari terakhir pada Bulan Desember 2013 terjadi *abnormal return* yang signifikan dibanding 7 hari pertama di Bulan Januari 2014. 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 2014 dan menurunnya kekhawatiran terhadap risiko eksternal yang berasal dari wilayah Eropa, 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 2014 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, 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](http://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 As'adah 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.

## PENUTUP

Penelitian ini dilakukan pada periode 2014 sampai dengan 2016 di Bursa Efek Indonesia untuk menguji perbedaan *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah *January effect*. Dari analisis terhadap hasil penelitian pada bab sebelumnya dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan sebelum dan sesudah *January effect* pada rentang tahun 2014 hingga tahun 2016 tidak selalu terjadi di Indonesia khususnya pada saham perusahaan Kompas-100, perbedaan yang signifikan hanya terjadi pada tahun 2016 saja. (2) Dilihat dari Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah *January effect* perbedaan yang signifikan terjadi Secara berturut-turut dari tahun 2014 sampai dengan 2016. (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*).

Penelitian ini tentu saja tidak terlepas dari keterbatasan. Beberapa keterbatasan penelitian ini diantaranya adalah: (1) Pangaruh dari suatu peristiwa terhadap saham hanya terbatas pada abnormal return dan trading volume activity saja. (2) Penelitian ini tidak mempertimbangkan peristiwa-peristiwa lain di sekitar periode peristiwa yang kemungkinan dapat menimbulkan reaksi pasar.

Saran dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Penelitian ini hanya menggunakan periode pengamatan selama 3 tahun dari tahun 2014 sampai dengan 2016, menggunakan perusahaan yang masuk kelompok Kompas-100 sebagai sampel penelitian, penelitian selanjutnya diharapkan untuk membagi jumlah perusahaan per sub sektor agar lebih spesifik dan 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 RUJUKAN

- Anastasia, Njo., Y.W Gunawan, dan Imelda W (2003). Analisis Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap harga saham properti di BEJ, Jurnal Akuntansi & Keuangan. Vol 5 No 2 Hal. 123-132
- Arieyani, Pratiwi 2011, Efek Anomali Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sekolah Tinggi Ilmu Perbanas, Surabaya.
- As'adah Luluk, 2009, Pengaruh *January Effect* Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan pada saham di *Jakarta Islamic Index* (JII), Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
- Chandra, T. 2013. *The Impact of Fuel Price Increase on Stock Price in Indonesia Stock Exchange*. Journal of Economics, Business, and Accountancy Venture Volume 16 No. 3.
- Fama, Eugene F, 1970. "Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work", Journal of Financial, Vol. 25, p. 383-417.
- Fahmi, Irham, 2013. Manajemen Investasi; Teori dan Soal jawab. Salemba empat, Jakarta
- Fitriani, Indah, 2011, Analisis *January Effect* pada kelompok saham Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011, Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.2 Hal 421-438
- Gumanti, tatang Ary, 2011, Manajemen Investasi : Konsep, Teori dan Aplikasi, Miita Wacana Media, Jakarta
- Haugen, Robert A., *Modern Investment Theory*, Third edition, London: Prentice- Hall International Inc., 2010.
- Husnan, Suad, 2015, Dasar-dasar teori Portfolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Kelima , UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Hidayati, Alvin Mulya, 2014. Analisis Harga saham dan Rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Ex-divident date* (Studi pada Indeks Kompas 100), jurnal Trikonomika volume 13, No.1, Juni 2014, 101-107, ISSN 1411-514X
- Jogiyanto HM, 2014, Teori Portfolio dan Analisis Investasi, Edisi Kesembilan, BPFE, Yogyakarta
- Marwata, 2000. "Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham", *Seminar Nasional Akuntansi III*, Hal. 751 – 769.

- Munawarah, 2009, Analisis Perbandingan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah SUSPEN BEI, UNDIP, Semarang
- Nidia, R. 2013. *Analisis Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya
- Sartono, R Agus. 2000. *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan Soal dan Penyelesaiannya*. Edisi ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Shelby, A. Klock, 2014. The January Effect : *A Test Of Market Efficiency*, *Journal ASBBS* Volume\_21
- Subhan, M. 2015. Analisis Perbedaan *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan saham sebelum dan sesudah *January Effect* pada Saham Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia, Universitas Riau, Pekanbaru.
- Tandelilin, Eduardus, 2010. *Portfolio dan Investasi*, BPFE, Yogyakarta
- <http://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3109763/perdagangan-perdana-2016-ihsg-turun-12-poin>
- <http://kompas100.blogspot.co.id/2007/08/kriteria-pemilihan-100-saham-untuk.html>
- <http://www.antaranews.com/berita/73349/bej-luncurkan-indeks-kompas-100>
- [http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/MarketInformation/ListOfSecurities/IndexConstituent/KOMPAS100/20140722-Peng-00529\\_BEI.OPP\\_Ags15-Jan16.pdf](http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/MarketInformation/ListOfSecurities/IndexConstituent/KOMPAS100/20140722-Peng-00529_BEI.OPP_Ags15-Jan16.pdf)
- [http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/MarketInformation/ListOfSecurities/IndexConstituent/KOMPAS100/20140722-Peng-00529\\_BEI.OPP\\_Ags14-Jan15.pdf](http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/MarketInformation/ListOfSecurities/IndexConstituent/KOMPAS100/20140722-Peng-00529_BEI.OPP_Ags14-Jan15.pdf)
- [http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/MarketInformation/ListOfSecurities/IndexConstituent/KOMPAS100/20140722-Peng-00529\\_BEI.OPP\\_Ags13-Jan14.pdf](http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/MarketInformation/ListOfSecurities/IndexConstituent/KOMPAS100/20140722-Peng-00529_BEI.OPP_Ags13-Jan14.pdf)
- [http://www.rri.co.id/post/editorial/758/editorial/menkeu\\_minta\\_bursa\\_efek\\_perbaiki\\_kinerja\\_di\\_tahun\\_2017.html](http://www.rri.co.id/post/editorial/758/editorial/menkeu_minta_bursa_efek_perbaiki_kinerja_di_tahun_2017.html)