

**FENOMENA JANUARY EFFECT DI BURSA EFEK INDONESIA  
(STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR  
DI LQ45 PERIODE 2010-2013)**

**SHERLY KADIR<sup>1</sup>**

*chibisher\_chan@yahoo.com*

**SURAMAYA SUCI KEWAL<sup>2</sup>**

*suramayasuci@gmail.com*

**ABSTRACT**

*This study aims to determine the existence of the January Effect in the Indonesia Stock Exchange, through the study of LQ45 companies 2010-2013. The population in this study was all company listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2013. The samples in this study were 24 LQ45 companies that always go over the study period. The determination of sample is selected by purposive sampling method. Hypothesis testing is done by using multiple regression analysis with dummy. Results of this study show that there is no effect on the phenomenon January LQ45 companies, so the hypothesis is rejected.*

**Keywords:** *January Effect , return, return on average per month*

**ABSTRAKSI**

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan adanya fenomena *January Effect* di Bursa Efek Indonesia, studi pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2010-2013. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Sampel dalam penelitian ini adalah 24 perusahaan LQ45 yang tidak pernah *delisting* selama periode penelitian. Teknik pengumpulan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan variabel *dummy*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh dari fenomena *January Effect* pada perusahaan LQ45, sehingga hipotesis ditolak.

**Kata kunci:** *January Effect, return, return rata-rata per bulan*

**PENDAHULUAN**

Pasar modal memiliki peran besar dalam memajukan ekonomi negara, bahkan pasar modal dapat menjadi salah satu tolak ukur untuk melihat kemajuan suatu negara. Pasar modal di Indonesia mempunyai dua fungsi utama, yaitu

---

<sup>1</sup> Sherly Kadir adalah alumni Program Studi Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Musi

<sup>2</sup> Suramaya Suci Kewal adalah dosen tetap Program Studi Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Musi

sebagai fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam fungsi ekonomi, pasar modal bertugas untuk mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang kelebihan dana sebagai pemilik modal (investor) kepada pihak yang membutuhkan dana, dimana perusahaannya telah terdaftar dipasar modal (emiten). Fungsi keuangan sendiri tergambar dari adanya kesempatan untuk mendapatkan keuntungan bagi pemilik modal (investor).

Agar dapat memperoleh *return* yang maksimal, maka seorang investor harus dapat membaca keadaan yang terjadi di pasar. Selain itu, investor juga harus memiliki informasi yang lengkap dan jelas mengenai pasar. Informasi yang lengkap mengenai pasar haruslah informasi yang mencerminkan seluruh kondisi pasar. Dalam keadaan ini, menurut Fama (1969), pasar modal yang memiliki kondisi seperti itu adalah pasar modal yang efisien.

Namun, pada kenyataannya tidak semua pasar modal itu efisien. Hal ini disebabkan oleh adanya penyebaran informasi yang tidak merata dalam suatu pasar, seperti adanya *insider trading*, yang pada akhirnya dapat digunakan oleh beberapa investor untuk mendapatkan suatu *abnormal return*. Hal yang dapat menunjukkan adanya suatu pasar modal yang tidak efisien adalah terdapatnya suatu anomali pasar di dalam pasar modal tersebut.

Secara umum terdapat beberapa jenis anomali yang terdapat dalam pasar modal, yaitu *calendar anomalies, fundamental anomalies and technical anomalies* (Al-Jafari, 2012). Salah satu *calendar anomalies* yang terkenal adalah *January Effect*. Fenomena *January Effect* juga terjadi pada pasar modal di Indonesia. Dikutip dari *Investor Daily*, pada tahun 2012, fenomena *January Effect* terjadi pada pasar modal di Indonesia, dan mendorong kelompok saham LQ45 menguat sebesar 9,85% dibandingkan bulan sebelumnya. Fakta itu juga didukung oleh pengamatan yang dilakukan oleh Ellen May, Penulis buku *Best Selling "Smart Traders Not Gamblers"*, dimana pada tahun 2012 *January Effect* tampak pada 3 minggu pertama bulan Januari. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, seperti As'adah (2009), Andreas dan Daswan (2011) menunjukkan bahwa tidak ada fenomena *January Effect* dalam pasar modal di Indonesia. Namun hasil penelitian ini tidaklah serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti dan Legowo (2010), yang menemukan adanya fenomena *January Effect* pada pasar modal di Indonesia.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penelitian ini akan menganalisis keberadaan fenomena *January Effect* di perusahaan LQ45 pada Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013. Penelitian ini sendiri diharapkan dapat bermanfaat bagi pelaku pasar dan praktisi keuangan, serta akademisi di bidang keuangan di Indonesia.

## **TELAAH TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Pasar Modal**

Pasar Modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan yang bisa diperjualbelikan, seperti obligasi, saham, reksadana dan instrumen derivatif lainnya. Menurut UU Pasar Modal No.8 Tahun 1995, pasar modal adalah suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek,

perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi lain yang berkaitan dengan pasar modal.

Pasar modal dalam perekonomian suatu negara, menjalankan dua fungsi penting, yaitu sarana pendanaan dan sarana masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan. Pada sarana pendanaan, pasar modal membantu suatu usaha untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal atau investor.

### **Saham**

Saham adalah tanda penyertaan modal seseorang atau suatu badan usaha ke dalam suatu perusahaan atau Perseroan Terbatas. Pihak yang melakukan penyertaan modal memiliki *claim* atas pendapatan perusahaan, aset perusahaan dan berhak hadir dalam rapat RUPS. Saham merupakan salah satu sarana investasi yang paling banyak dipilih oleh investor dikarenakan tingkat pengembalian saham lebih menarik di banding investasi keuangan lainnya.

Ada dua keuntungan utama yang diperoleh investor bila melakukan pembelian suatu saham:

a. Dividen

Dividen adalah suatu pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Dividen terdiri dari dua jenis, yaitu dividen tunai dan dividen saham.

b. *Capital Gain*

*Capital Gain* adalah selisih antara harga beli dan harga jual saham di dalam pasar sekunder. *Capital gain* terbentuk karena adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder

### **Hipotesis Pasar Efisien**

Fama (1969) mendefinisikan pasar yang efisien adalah pasar di mana harga sekuritasnya mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia pada pasar. Hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa tidak ada informasi pada masa lalu yang dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan harga saham di masa yang akan datang. Ada dua unsur pokok dalam pasar modal yang efisien yaitu, tersedianya informasi yang relevan dan harga yang menyesuaikan secara cepat terhadap informasi baru Fama memberikan beberapa syarat yang harus dipenuhi agar tercipta kondisi pasar yang efisien:

1. Tidak ada biaya transaksi.
2. Seluruh informasi yang tersedia dapat diakses oleh semua pelaku pasar secara cuma-cuma.
3. Semua pelaku pasar sepekat dengan dampak dari informasi baru terhadap harga dan distribusi harga saham dimasa datang.

### **Bentuk Pasar Efisien**

Jogiyanto (2012:1) mengklasifikasikan bentuk pasar efisien dalam tiga bentuk, yaitu:

1. Efisiensi pasar secara informasi

Pada pasar yang efisien secara informasi, pasar akan bergerak menanggapi informasi yang tersedia di pasar itu sendiri. Fama (1969) , dalam Jogiyanto

(2012:25) menyajikan tiga macam bentuk utama efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, mengklasifikasikan bentuk pasar efisien secara informasi dalam tiga bentuk, yaitu:

a. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah (*weak form*), jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh dari informasi masa lalu. Pada pasar efisien bentuk lemah, informasi masa lalu tidak memiliki hubungan dengan nilai sekarang, sehingga informasi masa lalu itu tidak dapat digunakan lagi untuk meramalkan perubahan harga di masa sekarang dan masa datang. Implikasi dari hal ini, investor tidak dapat melakukan prediksi nilai pasar saham dimasa datang sehingga investor tidak dapat memperoleh abnormal return.

b. Efisiensi Bentuk Setengah Kuat

Pasar dikatakan efisien setengah kuat (*semistrong form*) jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan informasi historis dan semua informasi yang dipublikasikan, misal adanya pembagian deviden, stock split, dan berbagai peristiwa lain yang terpublikasi yang memiliki dampak pada aliran kas perusahaan di masa datang. Suatu pasar dapat dikatakan efisien setengah kuat bila informasi yang ada dapat di respon secara cepat oleh pasar (maksimal dua hari setelah informasi di publikasikan).

c. Efisiensi Bentuk Kuat

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat (*strong form*), jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia, yaitu informasi historis, ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan serta informasi privat. Pada bentuk pasar ini, investor tidak dapat memperoleh abnormal return.

2. Efisiensi pasar secara operasional

Pasar dikatakan efisien secara operasional jika operasi pasar dapat dilakukan dengan cepat dan dengan biaya yang tidak mahal. Kondisi pasar ini disebut dengan pasar yang likuid.

3. Efisiensi pasar secara keputusan

Pasar dapat dikatakan efisien secara keputusan jika para pelaku pasar dapat memberikan respon yang cepat dan tepat terhadap ketersediaan informasi di dalam pasar.

### **Anomali Pasar**

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia, anomali adalah suatu keadaan yang tidak normal atau penyimpangan dari normal. Apabila dikaitkan dengan anomali pasar, maka dapat dikatakan bahwa anomali pasar merupakan suatu keadaan yang menyimpang yang terjadi dalam pasar. Anomali yang terjadi dalam saham merupakan hal yang sangat mungkin terjadi sehingga harus bisa dideteksi. Berikut ini adalah beberapa contoh dari anomali pasar yang umum terjadi (Ishak:2013):

1. *January Effect*

Anomali yang disebabkan oleh adanya aksi pembelian yang dilakukan oleh *fund manager* pada awal bulan Januari, sehingga mengakibatkan terjadinya kecenderungan kenaikan harga saham dari tanggal 31 Desember hingga akhir Januari.

2. *Holiday Effect*

Kondisi yang menunjukkan turunnya harga saham dalam pasar menjelang libur panjang.

3. *Rogalski Effect*

Anomali yang menemukan bahwa rata-rata return pada hari Senin bulan Januari bersifat positif sedangkan pada bulan lainnya negatif. Secara tidak langsung hal ini juga menghilangkan Monday Effect pada bulan Januari.

### ***January Effect***

*January Effect* merupakan suatu anomali pasar yang membuat *return* pada bulan Januari cenderung tinggi di banding bulan sebelumnya. beberapa penyebab *January Effect* (Astuti dan Legowo, 2010) yaitu:

1. *Tax Loss Selling*

Pada akhir tahun banyak penasihat investasi menyarankan investor untuk menjual sekuritas yang mengalami kerugian sebelum akhir tahun dan melakukan pembelian saham yang sama pada awal tahun. Tindakan ini menjual pada akhir Desember dan membeli di awal bulan Januari yang menyebabkan penurunan harga pada akhir Desember dan kenaikan di bulan Januari.

2. *Window Dressing*

Hampir sama dengan *tax loss selling*, hanya saja tindakan menjual saham yang mengalami kerugian pada akhir tahun dan membeli kembali saham tersebut pada awal tahun dilakukan oleh manajer keuangan. Tindakan ini dilakukan agar laporan kinerja saham yang akan dilaporkan pada akhir tahun nanti akan tampak baik.

### ***Return Saham***

Menurut Tandelilin (2010:10), dalam suatu saham terdapat dua jenis *return*, yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah didapat oleh seorang investor di masa lalu. *Return* ini penting sebab dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan, dan dapat dijadikan dasar penentuan dari *return* ekspektasi. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang belum terjadi, tetapi diharapkan untuk terjadi di masa mendatang.

### ***Indeks LQ45***

Indeks LQ45 adalah indeks saham yang terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas tinggi yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, dan telah melalui seleksi untuk beberapa kriteria penelitian. Secara berkala Bursa Efek Indonesia akan melakukan pemantauan untuk perkembangan kinerja emiten yang masuk dalam indeks LQ45. Setiap tiga bulan sekali dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan saham tersebut. Pergantian saham akan dilakukan setiap awal bulan Februari dan

Agustus (enam bulan sekali). Dalam melakukan evaluasi, BEI biasanya meminta pendapat kepada komisi penasehat yang terdiri dari Bapepam-LK, Universitas dan profesional di bidang pasar modal dan bersifat independen.

### Penelitian Terdahulu

**Tabel 1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Judul dan Peneliti	Hasil Penelitian
1	“ <i>January Effect</i> pada Perusahaan LQ45 Bursa Efek Indonesia 2003-2008.” Andreas dan Ria Daswan (2011)	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa dalam Bursa Efek Jakarta ditemukan tidak adanya fenomena <i>January Effect</i>
2	“ <i>Testing Of January Effect Stock Exchange in Jakarta.</i> ” ( LQ45 <i>Company Case Studies</i> ). Dina Astuti dan H. Herman Legowo (2010)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada Bursa Efek Jakarta ditemukan terjadinya fenomena <i>January Effect</i>
3	“Pengaruh <i>January Effect</i> Terhadap <i>Abnormal Return</i> dan Volume Perdagangan pada Saham di <i>Jakarta Islamic Index.</i> ” Luluk As’adah (2009)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>January Effect</i> tidak terjadi pada saham di <i>Jakarta Islamic Index.</i>
4	“ <i>Robust Test of The January Effect In Stock Market Using Markov-Switching Model</i> ” Chia-Shang James Chu, Tung Lui, dan R.S. Rathinasamy (2004)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ditemukannya fenomena <i>January Effect</i> pada <i>New York Stock Exchange.</i>
5	“ <i>January Effect</i> dan <i>Size Effect</i> pada Bursa Efek Jakarta Periode 1998-2005” Agus Wahyu Pratomo (2007)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa anomali pasar berupa <i>January Effect</i> tidak terjadi pada Bursa Efek Jakarta.
6	“ <i>January Effect In Stock Returns: Evidence From Emerging Markets</i> ” Dr. Sevinc Guler (2013)	Hasil penelitian menunjukkan tidak terjadi <i>January Effect</i> di Brazil dan India. Namun, <i>January Effect</i> ditemukan di China, Argentina, dan Turki
7	“ <i>Does January Effect Exist in Bangladesh?</i> ” A. F. M. Mainul Ahsan dan Ahasan H Sarkar (2013)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama kurun waktu penelitian dari tahun 1987-2012 tidak ditemukan fenomena <i>January Effect</i> di <i>Dhaka Stock Exchange</i>
8	“ <i>January Effect during Financial Crises: Evidence from the U.S</i> ” Samer dan Ahmad Alwaked (2010)	Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa selama periode krisis, <i>January Effect</i> tetap terjadi. Namun dengan skala yang lebih kecil.

Sumber: dari berbagai jurnal (diolah)

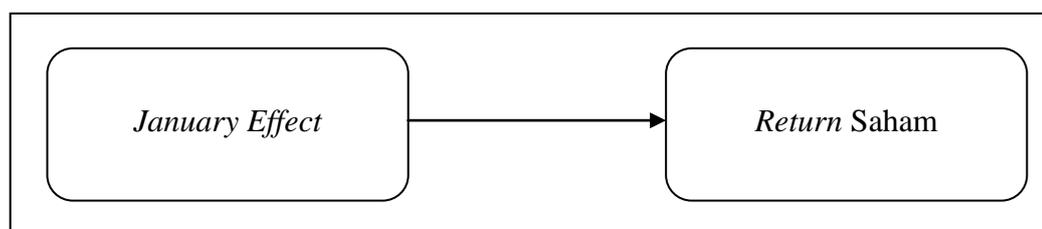
### Pengembangan Hipotesis

Dari hasil *review* diatas, terlihat bahwa fenomena *January Effect* terjadi pada bursa efek di Indonesia. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Astuti dan Legowo (2010) terlihat ada fenomena *January Effect* pada Bursa Efek Jakarta. Dikutip dari *Detik Finance*, fenomena *January Effect* pada Bursa Efek Indonesia telah terlihat pada tiga minggu pertama bulan Januari yang mengakibatkan IHSG mengalami kenaikan 32 poin.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu tersebut, serta fakta yang menyatakan adanya fenomena *January Effect* pada Bursa Efek Indonesia, maka hipotesis yang diajukan adalah:

**H<sub>a</sub>: Terdapat fenomena *January Effect* di perusahaan LQ45 pada Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013**

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



### METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham dari perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, dimana kriterianya adalah:

1. Saham itu terdaftar di Indeks LQ45 dari periode 2010-2013 secara konsisten.
2. Tidak melakukan *stock split*, *right issue*, *merger* dan akuisisi

Data dalam penelitian ini didapatkan dari *www.finance.yahoo.com*, dan dari *Fact Book* yang tersedia di Pojok Bursa Efek Indonesia di STIE Musi. Metode pengumpulan data adalah dengan dokumentasi dan studi pustaka. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah rata-rata *return* saham bulanan, dan variabel independennya adalah bulan perdagangan.

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, *varian*, *maksimum*, *minimum*, *range*, dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2006: 19).

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif *Return* Rata-Rata Per Bulan**

N	Valid	928
	Missing	0
Mean		0,0006484
Median		0,0005296
Std. Deviation		0,00301592
Variance		0,000
Skewness		-0,053
Std. Error of Skewness		0,080
Range		,01530
Minimum		-0,00789
Maximum		0,00741

*Sumber: Data Sekunder yang Diolah*

Berdasarkan data pada tabel 2 diketahui bahwa nilai *skewness* adalah -0,053. Nilai *skewness* negatif menunjukkan bahwa kurva *skewness* condong ke kanan. Berdasarkan data tersebut, maka nilai dari rasio *skewness*nya adalah -0,06625. Rentang nilai rasio *skewness* masih terdapat pada batas lebih kurang 2, dapat dikatakan bahwa data terdistribusi normal (Santoso, 2009:166).

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau *residual* memiliki distribusi normal. Metode yang digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan *Kolmogorov Smirnov*, dimana hasil pengolahan SPSS adalah sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test***

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	0,982
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,290

*Sumber: Data Sekunder yang Diolah*

Dari tabel 3 diatas, terlihat bahwa *residual* rata-rata *return* bulanan memiliki tingkat signifikansi 0,290 dan lebih besar daripada tingkat signifikansi yaitu 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *residual* rata-rata *return* bulanan terdistribusi normal.

#### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Berikut hasil uji multikolinearitas:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Februari	0,593	1,686
Maret	0,568	1,761
April	0,622	1,608
Mei	0,599	1,669
Juni	0,590	1,694
Juli	0,568	1,761
Agustus	0,590	1,694
September	0,568	1,761
Oktober	0,576	1,736
Nopember	0,571	1,753
Desember	0,579	1,728

*Sumber: Data Sekunder yang Diolah*

Suatu variabel bebas dapat dinyatakan terbebas dari multikolinieritas apabila variabel ini memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang berkisar antara angka 1 sampai 10, serta dengan nilai *Tolerance* yang lebih dari 0,10. Dari hasil pengujian yang terdapat pada tabel 4, terlihat bahwa variabel bebas dalam penelitian ini terbebas dari multikolinieritas sebab nilai VIF masing-masing variabel masih berkisar di angka 1 sampai dengan 10. Nilai *Tolerance* juga tidak ada yang kurang dari angka 0,10.

#### Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Berikut hasil pengujian heterokedastisitas dengan metode uji Glejser.

**Tabel 5**  
**Hasil Pengujian Heterokedastisitas dengan Uji Glejser**

Model	T	Sig
Februari	0,822	0,411
Maret	1,395	0,163
April	1,721	0,086
Mei	-1,572	0,116
Juni	0,207	0,836
Juli	-0,024	0,981
Agustus	-0,775	0,438
September	0,496	0,620
Oktober	0,589	0,556
Nopember	0,591	0,554
Desember	-0,093	0,926

*Sumber: data sekunder yang diolah*

Pada data tabel 5, terlihat bahwa semua variabel pada model regresi tidak mengalami heterokedastisitas. Hal ini tercermin dari tingkat signifikansi semua variabel yang lebih besar daripada 0,05.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$ . Uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Run Test*, dengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji *Run Test***

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	0,00003
Z	-1,708
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,088

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Dari tabel 6, terlihat bahwa hasil uji *Run Test* menunjukkan bahwa nilai *test* adalah 0,00003 dengan nilai probabilitas 0,088 yang berada diatas nilai signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

### Analisis Regresi Berganda dengan *Dummy*

Analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda *with dummy*. Dalam penelitian ini terdapat 11 variabel *dummy* dimana kedua belas variabel itu akan mewakili bulan Februari, Maret, April, Mei, Juni, Juli, Agustus, September, Oktober, November dan Desember. Bulan Januari sendiri merupakan kategori dasar dalam penelitian ini, (Pratomo,2007). Variabel *dummy* akan diwakili oleh angka 1 dan 0. Angka 1 menunjukkan *return* saham untuk bulan X, dan angka 0 mewakili *return* saham diluar bulan X. Berikut ini adalah model regresi linearnya, dikutip dari model penelitian Ahsan dan Sarkar (2013):

$$R_{i,t} = \alpha + \beta_2 D_{Feb} + \beta_3 D_{Mar} + \beta_4 D_{Apr} + \beta_5 D_{Mei} + \beta_6 D_{Juni} + \beta_7 D_{Juli} + \beta_8 D_{Agust} + \beta_9 D_{Sept} + \beta_{10} D_{Okt} + \beta_{11} D_{Nov} + \beta_{12} D_{Des} + e$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  = return saham  $i$  pada periode ke  $t$

$\alpha$  = intersep dari persamaan regresi merupakan rata-rata return bulan Januari ketika return bulan-bulan lain adalah nol

$\beta_2 - \beta_{12}$  = rata-rata besar koefisien regresi yang menunjukkan besarnya return rata-rata saham pada bulan perdagangan  $t$ .

$D_{Feb}-D_{Des}$  = variabel *dummy* yang menunjukkan bulan perdagangan yang diobservasi pada Indeks LQ45 di BEI.

Dfeb = 1 untuk bulan Februari, 0 untuk bulan lainnya.  
 Dmar = 1 untuk bulan Maret, 0 untuk bulan lainnya.  
 e = *error*

**Tabel 7**  
**Hasil Regresi Berganda dengan *Dummy***

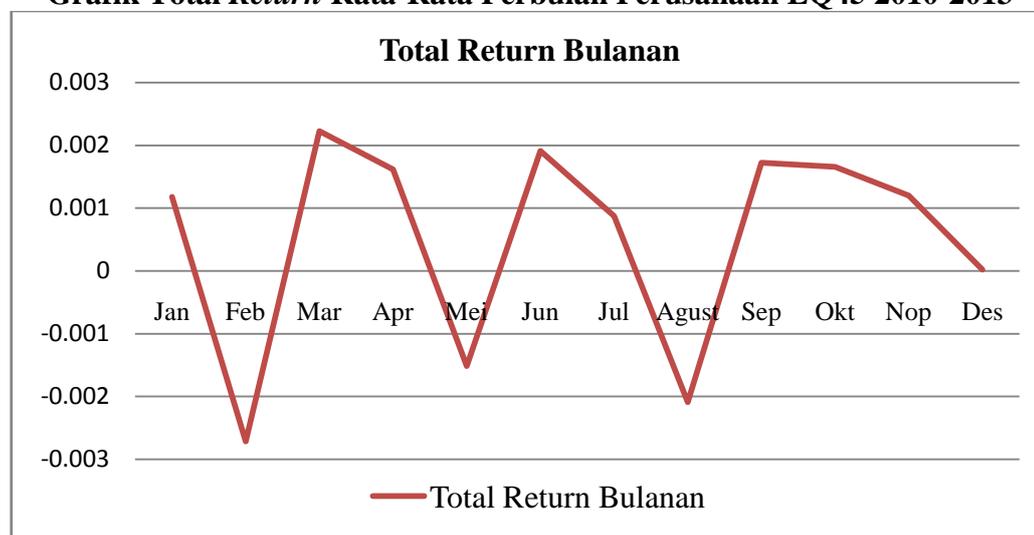
Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.
	B			
Januari	0,001		4,290	0,000
Februari	-0,004		-9,514	0,000
Maret	0,001		2,600	0,009
April	0,001		1,728	0,084
Mei	-0,003		-6,210	0,000
Juni	0,001		2,349	0,019
Juli	0,000		-,638	0,524
Agustus	-0,003		-7,811	0,000
September	0,001		1,579	0,115
Oktober	0,000		1,220	0,223
Nopember	0,0629		,159	0,874
Desember	-0,001		-2,182	0,029

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan hasil analisis data pada tabel diatas, terlihat hanya ada enam bulan saja yang signifikan berpengaruh terhadap *return* rata-rata saham bulan Januari, yaitu bulan Februari, Maret, Mei, Juni, Agustus dan Desember. Hal ini tampak dari tingkat signifikansi keenam bulan tersebut yang lebih kecil daripada tingkat signifikansi 0,05. Sebagai *excluded group*, atau yang lebih dikenal sebagai kategori dasar, bulan Januari digunakan sebagai referensi untuk menjadi pembanding dengan bulan lainnya, Pratomo (2007). Nilai konstanta 0,001 merupakan nilai rata-rata *return* bulan Januari.

Tampak pada tabel 7, bulan Februari, Mei, Agustus dan Desember memiliki nilai koefisien negatif yang berarti *return* pada bulan tersebut lebih rendah dibandingkan bulan Januari sebagai kategori dasar. Pada bulan Maret dan bulan Juni memiliki nilai koefisien positif, dengan nilai koefisien masing-masing bulan sebesar 0,001 dan 0,001. Nilai ini setara dengan rata-rata *return* bulan Januari yang terlihat dari nilai konstanta yaitu 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa *return* bulan Maret dan Juni setara dengan *return* bulan Januari. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan terdapat fenomena *January Effect* di perusahaan LQ45 pada Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013 tidak terdukung.

**Gambar 2**  
**Grafik Total Return Rata-Rata Perbulan Perusahaan LQ45 2010-2013**



Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Terlihat pada gambar 2, *return* rata-rata bulan Januari lebih besar daripada *return* rata-rata bulan Februari, Agustus, Mei dan Desember, namun lebih kecil dibandingkan *return* bulan Maret dan Juni. Hasil tersebut sejalan dengan hasil yang didapatkan dari hasil regresi penelitian, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam Bursa Efek Indonesia, yang diwakili oleh perusahaan LQ45 selama periode 2010-2013 tidak terjadi fenomena *January Effect*, atau dapat dikatakan bahwa hipotesis dalam penelitian ini tidak terdukung.

Penurunan *return* saham pada bulan Februari sendiri menurut Ellen May, dikarenakan adanya kenaikan harga saham pada bulan Januari akibat *January Effect*. Kemudian secara otomatis akan diikuti dengan kenaikan harga saham pada bulan Maret. Kenaikan harga saham bulan Maret sendiri juga dikarenakan oleh tahun pajak di Indonesia yang jatuh pada bulan Maret. Penurunan *return* saham pada bulan Mei secara keseluruhan sebagai dampak dari krisis, namun pada tahun 2013, dikutip dari *Manulife Monthly Review* dikarenakan keluarnya dana asing pada pasar saham Indonesia sebesar 781 juta dollar AS, dan merupakan dana keluar asing terbesar pada tahun 2013. Sedangkan pada bulan Agustus, selain dikarenakan krisis dan penjualan saham secara besar-besaran untuk sektor pertambangan, infrastruktur dan alat berat pada tahun 2011, menurut analisi saham PT Valbury Asia Securities, Robin Setiawan juga diakibatkan oleh pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS dan kenaikan harga bahan pokok pada tahun 2013.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti dan Legowo (2010), dimana mereka menemukan bahwa *January Effect* terjadi di Bursa Efek Jakarta pada perusahaan yang masuk kelompok LQ45 pada periode penelitian 2004-2006. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratomo (2007), dimana hasil penelitiannya mengatakan bahwa tidak terjadi fenomena *January Effect* pada Bursa Efek Jakarta. Menurut

Pratomo (2007), tidak terjadinya *January Effect* di Indonesia, khususnya di Bursa Efek Jakarta, dikarenakan adanya perbedaan budaya Indonesia dengan negara barat lain. Pada negara barat setiap akhir tahun terdapat perayaan natal, dimana mayoritas penduduknya merayakan hari raya natal secara besar-besaran, sehingga dibutuhkan dana yang besar dan membuat investor menahan keinginan berinvestasi, lalu menjual saham yang dimilikinya dan membuat terjadinya penurunan harga saham bulan Desember. Berbeda dengan Indonesia yang mayoritas penduduknya muslim dengan *event* yang dinantikan adalah hari raya lebaran, mengakibatkan investor di Indonesia tidak mempunyai perilaku seperti halnya investor di negara maju saat bulan Desember.

Pada penelitian ini, faktor utama yang menyebabkan tidak munculnya *January Effect* adalah adanya krisis global, yaitu krisis *Subprime Mortgage* di AS, dan krisis Uni Eropa. Selama periode krisis, para pelaku pasar melihat adanya situasi global yang tidak menentu, sehingga membuat investor merasa cemas dengan keamanan dana mereka dalam pasar modal, dan membuat mereka enggan melakukan investasi. Aspek psikologis investor yang merasa takut dengan dampak krisis keuangan global telah membuat harga saham jatuh secara drastis.

Menurut *Managing Research Indosurya Asset Management* Reza Priyambada (2012), selama periode penelitian dikarenakan adanya krisis *Subprime Mortgage* yang terjadi di AS pada tahun 2008 lalu, maka berimbas tidak adanya *January Effect* pada tahun 2009. Pada tahun 2010 *January Effect* juga tidak terjadi sebagai dampak dari penyelesaian krisis di AS. Pada tahun 2011 dan 2012, kemunculan krisis Uni Eropa membuat kemunculan fenomena *January Effect* hanya bertahan sebentar saja dan terganggu.

Sejalan dengan yang diungkapkan oleh Reza, menurut Rektor FE Universitas Pancasila, Agus S. Irfani, (2011), krisis global berdampak terhadap bursa saham di Indonesia dikarenakan adanya pergerakan keluar masuknya arus modal asing ke bursa. Fakta empiris di BEI tahun 2006 hingga tahun 2011 didominasi oleh pemodal asing dengan rata-rata kepemilikan di atas 66%. Dengan besarnya presentase kepemilikan saham oleh investor asing, maka ketika terjadi krisis global, membuat banyak investor asing merasa cemas untuk melakukan investasi dan memungkinkan mereka menarik dana mereka pada pasar modal.

## KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Penelitian ini bermaksud ingin mengetahui keberadaan *January Effect* di Bursa Efek Indonesia, melalui studi pada perusahaan LQ45 periode 2010-2013. Kesimpulan yang didapat dari penelitian ini adalah fenomena *January Effect* tidak terjadi pada Bursa Efek Indonesia, yang diwakili oleh perusahaan LQ45 periode 2010-2013. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memiliki manfaat bagi investor. Implikasi yang dapat diusulkan kepada para pelaku pasar dan praktisi keuangan yang sejalan dengan hasil penelitian adalah dalam berinvestasi investor tidak perlu selalu bergantung dengan fenomena *January Effect*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu:

1. Penelitian hanya mengambil LQ45 sebagai sampel, tanpa memperhatikan sektor dari sampel perusahaan lain, sehingga belum dapat memberikan hasil yang lebih spesifik.

2. Periode dalam penelitian ini juga masih termasuk singkat yaitu hanya 4 tahun dan pada periode ini terjadi krisis yang berdampak pada pergerakan saham.

Berdasarkan keterbatasan yang diungkapkan diatas, maka peneliti memberikan saran untuk penelitian di masa mendatang yaitu sebagai berikut:

1. Memisahkan sampel LQ45 berdasarkan jenis sektor agar dapat mendapatkan gambaran hasil yang lebih detail dan spesifik.
2. Mengambil periode penelitian yang lebih panjang, yang terdiri dari periode sebelum krisis, saat krisis dan periode setelah krisis, untuk menghindari bias hasil penelitian.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ahsan. Mainul. F. M., dan Sarkar. H Ahasan. 2013. *Does January Effect Exist in Bangladesh. International Journal of Business and Management*, Vol 8, No 7 Maret 2013. (<http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ijbm/article/view/24206>). Diakses tanggal 10 Januari 2014.
- Al-Jafari. Khaled. Mohamed. 2012. *An Empirical Investigation of the Day-of-the-Week Effect on Stock Returns and Volatility: Evidence from Muscat Securities Market. International Journal of Economics and Finance*. Vol. 4, No. 7 Juli 2012. (<http://ccsenet.org/journal/index.php/ijef/article/download/18329/12124>). Diakses Tanggal 12 Maret 2013.
- Al-Rjoub. A.M. Samer., dan Alwaked Ahmad. 2010. *January Effect during Financial Crises: Evidence from the U.S. European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, ISSN 1450-2275 Tahun 2010. ([http://www.researchgate.net/publication/245536066\\_January\\_Effect\\_during\\_Financial\\_Crises\\_Evidence\\_from\\_the\\_U.S/file/3deec51d755c632409.pdf](http://www.researchgate.net/publication/245536066_January_Effect_during_Financial_Crises_Evidence_from_the_U.S/file/3deec51d755c632409.pdf)). Diakses tanggal 18 Januari 2014
- As'adah Luluk. 2009. Pengaruh *January Effect* Terhadap *Abnormal Return* dan *Volume* Perdagangan Saham di *Jakarta Islamic Index* (JII). *Skripsi*. Program Studi Manajemen Keuangan Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta. (<http://www.thedigilib.com/doc/41380-pengaruh-january-effect-terhadap-abnormal-return-dan-volume-perdagangan-pada-saham-di-jakarta-islamic-index-jii-#.UZIxKfJOKKE>). Diakses tanggal 20 April 2013.
- Astuti. Dina., dan Legowo. Herman. 2010. **Testing Of January Effect Stock Exchange in Jakarta (LQ45 Company Cas Studies on the JSE)**. (<http://ejournal.stienusa.ac.id/index.php/accounting/article/download/80/65>). Diakes tanggal 8 April 2013.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. **Struktur Pasar Modal Indonesia**. (<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/tentangbei/strukturpasarmodalindonesia.aspx>). Diakes tanggal 10 Mei 2013.
- Chu. James. Chia-Shang., Liu Tung., Rathianasamy. R. S. 2004. *Robust Test Of The January Effect In Stock Markets Using Markov - Swtching Model. Journal of Financial Management and Analysis*. Vol 17, No 1, 2004:22-33. ([http://tliu.iweb.bsu.edu/research/papers/jfma2004v17n1p22\\_chu.pdf](http://tliu.iweb.bsu.edu/research/papers/jfma2004v17n1p22_chu.pdf)). Diakes tanggal 8 April 2013

- Daswan. Ria., dan Andreas. 2011. *Januari Effect* Pada Persahaan LQ45 Bursa Efek Indonesia 2003-2008. *Jurnal Ekonomi*, Vol 19, No 3 September 2011. ([http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=januari%20effect%20pa3%3Ea%20perusahaan%20LQ%2045%20bursa%20efek%20indonesia%202003%20-%202008%20andreas%20dan%20ria%20daswan&source=web&cd=1&cad=rja&ved=0CC0QFjAA&url=http%3A%2F%2Fportalgaruda.org%2Fdownload\\_article.php%3Farticle%3D31482&ei=-C-SUa6RLsW-rgfO\\_oHQBg&usg=AFQjCNGtjwQH9gyqIws2pi94n8yRbXfqq&bvm=bv.46471029,d.bmk](http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=januari%20effect%20pa3%3Ea%20perusahaan%20LQ%2045%20bursa%20efek%20indonesia%202003%20-%202008%20andreas%20dan%20ria%20daswan&source=web&cd=1&cad=rja&ved=0CC0QFjAA&url=http%3A%2F%2Fportalgaruda.org%2Fdownload_article.php%3Farticle%3D31482&ei=-C-SUa6RLsW-rgfO_oHQBg&usg=AFQjCNGtjwQH9gyqIws2pi94n8yRbXfqq&bvm=bv.46471029,d.bmk)). Diakses tanggal 18 April 2013.
- Fama. Eugene. F. 1969. *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Emperical Work*. *The Journal of Finance*. Vol 25, No 2 Desember 1969:383-417. (<http://www.jstor.org/discover/10.2307/2325486?uid=3738224&uid=2&uid=4&sid=21102215395981>). Diakses tanggal 18 April 2013.
- Ghozali. Imam. 2006. **Aplikasi Analsisi Multivariate dengan Program SPSS**. Edisi Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Priyambada. Reza. 2012. Pasar Modal. **January Effect Belum Pasti Akan Terjadi**. (<http://pasarmodal.inilah.com/read/detail/1816417/january-effect-belum-pasti-akan-terjadi/>). Diakses tanggal 10 Februari 2014.
- Pratomo. Wahyu. Agus. 2007. *January Effect dan Size Effect* Pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode 1998-2005. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang. (<http://eprints.undip.ac.id/17919/>). Diakses tanggal 8 April 2013
- Investor Daily*. 2012. **January Effect Dorong IHSG Menguat Signifikan**. (<http://www.investor.co.id/home/january-effect-dorong-ihsg-menguat-siqnifikan/27311>). Diakses tanggal 20 April 2013
- Ishak. Vivin. Tabitha. 2013. *Hari Libur Nasional, Return, dan Abnormal Return di BEI*. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Musi Palembang.
- Jogiyanto. Hartono. 2012. **Pasar Efisien Secara Informasi, Operasional, dan Keputusan**. Edisi 2. BPEE. Yogyakarta
- Kuncoro. Mudrajad. 2009. **Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi**. Edisi ketiga. Erlangga. Jakarta.
- Manulife. 2013. *Monthly Market Review. Mei 2013*. (<http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=0CC8QFjAB&url=http%3A%2F%2Fwww.manulife-indonesia.com%2FDownload%2FFFS%2F06May2013%2FMarket%2FmarketReviewMay-Bahasa.pdf&ei=t4wxU8PLN4WTrgeruoHQCw&usg=AFQjCNHdKCBu0D9uvzz6jlJSjUnB47AF8A&bvm=bv.63587204,d.bmk>). Diakses tanggal 24 Maret 2014
- Manulife. 2011. *Monthly Market Review. September 2011*. ([http://www.reksadana-manulife.com/file/montly/2011/08\\_Market%20Outlook%20Aug%202011bahasa.pdf](http://www.reksadana-manulife.com/file/montly/2011/08_Market%20Outlook%20Aug%202011bahasa.pdf)). Diakses tanggal 24 Maret 2014
- May. Ellen. 2013. **January Effect Tamu Pasar Modal Tiap Awal Tahun**. (<http://finance.detik.com/read/2013/01/18/072306/2145847/479/january-effect-tamu-pasar-modal-tiap-awal-tahun>). Diakses tanggal 8 April 2013.

- May. Ellen. 2012. **Sukses Investasi Saham Memanfaatkan Siklus Bulanan Saham.** ([http://www.ilmu-investasi.com/2012/10/sukses-investasi-saham-memanfaatkan.html#\\_](http://www.ilmu-investasi.com/2012/10/sukses-investasi-saham-memanfaatkan.html#_)). Diakses tanggal 24 Maret 2014.
- Indonesian. **Rupiah Melemah, Pelaku Pasar Panik.** 2013. ([http://indonesian.tribune.com/en/asia-pasifik/-/asset\\_publisher/o5ZK/content/id/5505962/pop\\_up?\\_101\\_INSTANCE\\_o5ZK\\_viewMode=print](http://indonesian.tribune.com/en/asia-pasifik/-/asset_publisher/o5ZK/content/id/5505962/pop_up?_101_INSTANCE_o5ZK_viewMode=print)). Diakses tanggal 24 Maret 2014.
- Irfani. S. Agus. 2011. **Dampak Krisis Global Atas Kinerja Bursa.** (<http://www.neraca.co.id/article/5977/Dampak-Krisis-Global-Atas-Kinerja-Bursa/2>). Diakses tanggal 2 Februari 2014.
- Santoso. Singgih. 2009. **Panduan Lengkap Menguasai Statistik dengan SPSS 17.** Edisi Pertama. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- S. H. Purwanto dan Suharyadi. 2007. **Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern.** Edisi Kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Sevinc. Guler. 2013. *January Effect In Stock Returns: Evidence From Emerging Markets. Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business.* Vol 5, No 4 Agustus 2013. (<http://journal-archives35.webs.com/641-648.pdf>). Diakses tanggal 10 Januari 2014.
- Sihombing. Pardomuan. 2010. **Adakah January Effect di Bursa Efek Indonesia.** (<http://economy.okezone.com/read/2010/01/06/279/291364/adakah-january-effect-di-bursa-indonesia/large>). Diakses tanggal 22 September 2013.
- Suliyanto. 2009. **Metode Riset Bisnis.** Andi. Yogyakarta
- Tandelilin, Eduardus. 2010. **Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi.** Edisi Pertama. Kanisius. Yogyakarta.
- Tim Bursa Efek Indonesia. 2011. **Anomali Pasar.** (<http://economy.okezone.com/read/2011/01/03/226/409673/redirect>). Diakses Tanggal 18 April 2013