

**PENGARUH FENOMENA *JANUARY EFFECT* TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY*
DI BURSA EFEK INDONESIA 2020**
(Event Study pada Saham Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia)

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun Oleh :
Miftakhusurur
NIM. 16.0101.0093

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2020**

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP *RETURN*
SAHAM PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG
TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
PERIODE 2015-2019**

SKRIPSI

**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh
Gelar Sarjana Manajemen Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang**



Disusun Oleh:
Miftakhusurur
NIM. 16.0101.0093

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2020**

SKRIPSI

PENGARUH FENOMENA *JANUARY EFFECT* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN
TRADING VOLUME ACTIVITY DI BURSA EFEK INDONESIA 2020
(*Event Study* pada Saham Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

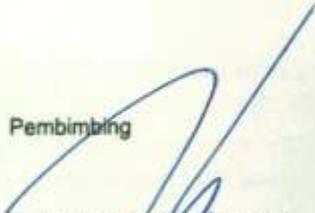
Miftakhusurur

NPM 16.0101.0093

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal 24 Agustus 2020

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

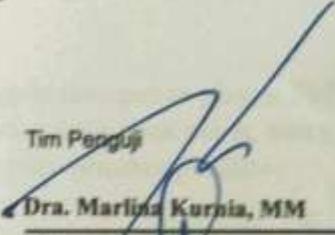

Dra. Marlina Kurnia, MM

Pembimbing I


Mulato Santosa, SE., Msc

Pembimbing II

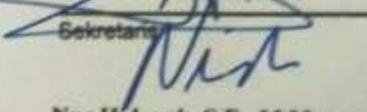
Tim Penguji


Dra. Marlina Kurnia, MM

Ketua


Drs. Bahli Sumelt, MM

Sekretaris

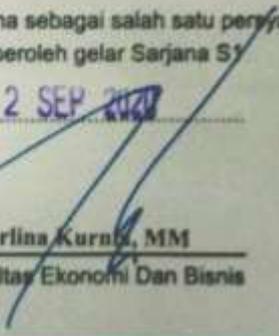

Nur Hidayah, S.E., M.M

Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal

02 SEP 2020


Dra. Marlina Kurnia, MM

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis



SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Miftakhusurur
NIM : 16.0101.0093
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : Manajemen

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

**PENGARUH FENOMENA *JANUARY EFFECT* TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY*
DI BURSA EFEK INDONESIA 2020
(Event Study pada Saham Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia)**

adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari Skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan Saya tidak benar, maka Saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 10 Agustus 2020

Pembuat Pernyataan,



Miftakhusurur

NIM. 16.0101.0093

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Miftakhusurur
Jenis Kelamin : Laki-laki
Tempat, Tanggal Lahir : Magelang, 29 Agustus 1997
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah : RT 001/RW 005 Lebak, Grabag, Magelang
Alamat Email : miftakhusurur7@gmail.com

Pendidikan Formal

SD (2004-2010) : SD Negeri 1 Lebak
SMP (2010-2013) : SMP Negeri 2 Secang
SMA (2013-2016) : SMK Syubbanul Wathon
PT (2016-2020) : S1 Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang

Pengalaman Organisasi

- HMM FEB Universitas Muhammadiyah Magelang
- LPM Tidar 21

Magelang, 10 Agustus 2020
Pembuat Pernyataan,



Miftakhusurur
NIM. 16.0101.0093

MOTTO

“Yang aku butuhkan disekelilingku adalah kepercayaan dan karakter, satu benda kesayangan hilang atau rusak adalah harga yang pantas aku bayar untuk mengetahui karakter seseorang”.

(Han Fast n Furious Tokyo drif)

Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka mana kala kamu telah selesai (dari urusan) kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan yang lain).

Dan Hanya kepada Tuhanmulah kamu berharap.

(Qs. Al-Insyirah: 6-8)

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi berjudul **PENGARUH FENOMENA JANUARY EFFECT TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY DI BURSA EFEK INDONESIA 2020 (Event Study pada Saham Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**.

Skripsi ini untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi Program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Proses penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala-kendala yang dihadapi. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada :

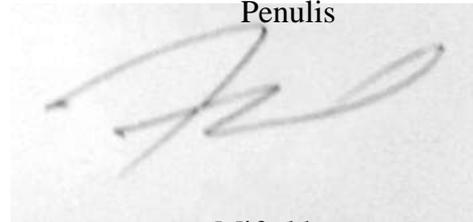
1. Allah SWT atas segala kemudahan dan kelancaran yang diberikan.
2. Ibu Dra. Marlina Kurnia, M.M., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang dan sebagai dosen penguji 1 (satu) yang sudah membantu memberikan saran terhadap perbaikan skripsi ini.
3. Bapak Mulato Santosa, SE., M.Sc selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang sekaligus sebagai Dosen Pembimbing yang penuh kesabaran telah memberikan bimbingan, arahan, kritik, dan saran dalam penyusunan skripsi
4. Seluruh Dosen Pengajar Universitas Muhammadiyah Magelang yang telah memberikan bekal ilmu yang tak ternilai harganya dan telah membantu kelancaran selama menjalankan studi di Universitas Muhammadiyah Magelang.
5. Seluruh Karyawan Universitas Muhammadiyah Magelang yang telah memberikan pelayanan dengan baik dan setulus hati.
6. Keluarga tercinta Bapak Makenun dan Ibu Indarti yang selalu menemani dan mendukung setiap langkah.

7. Sahabat – sahabat tersayang, Muthia, Ainun, Masithah, Rico, dan Hanip serta teman - teman manajemen angkatan 2016 dan semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, yang telah memberikan dukungan.

Semoga Allah SWT melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada semua pihak atas bantuan yang telah diberikan kepada penulis. Harapan dari penulis, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi siapa saja yang membutuhkan.

Magelang, 10 Agustus 2020

Penulis

A rectangular box containing a handwritten signature in black ink. The signature is stylized and appears to be the name 'Miftakhusurur'.

Miftakhusurur

NPM. 16.0101.0093

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN.....	iii
SURAT PERNYATAAN.....	iv
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	v
MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAK.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar belakang.....	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan Penelitian	6
D. Manfaat Penelitian	7
1. Teoritis	7
2. Aspek Praktis	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS.....	8
A. Landasan Teory.....	8
1. Teori Efisiensi Pasar Modal	8
2. <i>January Effect</i>	12
3. <i>Abnormal Return</i>	14
4. Aktivitas Volume Perdagangan (<i>Trading Volume Activity</i>).....	17
5. Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>)	19
B. Penelitian Terdahulu	19
C. Perumusan Hipotesis	22
D. Model Penelitian	25
BAB III METODE PENELITIAN	26
A. Populasi dan Sampel	26

1. Populasi.....	26
2. Sampel.....	26
B.Data Penelitian	28
1. Jenis Penelitian.....	28
2. Teknik Pengumpulan Data	28
C.Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	29
1. Abnormal Return.....	29
2. Aktivitas Volume Perdagangan Saham (<i>Trading Volume Activity</i>)	31
D. Metode Analisis Data	32
1. Statistik Deskriptif.....	32
2. Alat Analisis Data	32
3. Uji Hipotesis	33
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	36
A. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	36
B.Hasil Pengujian Asumsi Klasik	37
C.Hasil Pengujian Hipotesis	39
1. Uji Paired T-test	39
2. Uji Wilcoxon.....	40
D. Pembahasan.....	41
BAB V KESIMPULAN	45
A. Kesimpulan	45
B.Keterbatasan Penelitian	45
C.Saran	46

DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1 Deskriptif Statistik	36
Tabel 4. 2 Hasil Uji Normalitas	38
Tabel 4. 3 Hasil Uji Paired T-test.....	39
Tabel 4. 4 Hasil Uji Wilcoxon Event 1	40
Tabel 4. 5 Hasil Uji Hipotesis	41

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Efisiensi Pasar	2511
Gambar 2. 2 <i>Abnormal Return</i>	2512
Gambar 2. 3 Model Penelitian	25

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Actual Return.....	52
Lampiran 2 Data Historical Price Indeks LQ 45	56
Lampiran 3 Data Expected Return.....	56
Lampiran 4 Data Abnormal Return	53
Lampiran 5 Data Average Abnormal Return	57
Lampiran 6 Data Trading Volume Activity	58
Lampiran 7 Average Trading Volume Activity	66
Lampiran 8 Hasil Statistik Deskriptif	67
Lampiran 9 Hasil Uji Normalitas.....	68
Lampiran 10 Hasil Uji Hipotesis	69

ABSTRAK

PENGARUH FENOMENA JANUARY EFFECT TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY DI BURSA EFEK INDONESIA 2020

(Event Study pada Saham Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia)

Oleh :
Miftakhusurur

16.0101.0093

Kondisi pasar modal dipengaruhi oleh faktor makro yaitu sosial, ekonomi, dan politik. Salah satu faktor yang sangat berpengaruh dalam perdagangan saham di tahun 2020 ini yaitu pergantian. Berbagai spekulasi mengenai kondisi pasar modal bermunculan dengan terjadinya pergantian tahun, sehingga membuat perdagangan saham sangat fluktuatif. Penelitian ini menggunakan metodologi yang digunakan untuk meneliti reaksi pasar modal akibat adanya informasi, yaitu *event study*. Penelitian ini dilakukan di tahun 2020 dengan mengambil peristiwa yang berhubungan dengan pergantian tahun, yang diprediksi menyebabkan reaksi pada pasar modal. Pada saat pergantian tahun tersebut terjadi peristiwa *january effect* yang memberikan dampak bagi transaksi perdagangan saham di BEI. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* tujuh hari sebelum dan tujuh hari setelah terjadi peristiwa *january effect* pada perusahaan LQ 45. Yang diuji dengan menggunakan *paired sample t-test* untuk data berdistribusi normal dan *wilcoxon* untuk data berdistribusi tidak normal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return*, sedangkan *trading volume activity* tidak terjadi perbedaan pada saat sebelum dan setelah *event january effect*. Implikasi dari penelitian ini adalah bahwa Investor saham LQ 45 perlu mempertimbangkan faktor-faktor non ekonomi dalam kegiatan jual beli saham LQ 45.

Kata kunci : *January Effect, Abnormal Return, Trading Volume Activity.*

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar belakang

Saat ini masyarakat mulai memikirkan akan pentingnya melakukan suatu investasi. Meningkatnya kebutuhan hidup dan perlunya jaminan di hari tua membuat masyarakat mulai selektif untuk memilih jenis investasi yang akan dilakukan di masa mendatang dengan berinvestasi di pasar modal. Pasar modal merupakan wadah dalam melakukan jual beli saham.

Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi dan saham. Pada hal ini pasar modal memiliki peranan yang strategis dalam perekonomian Indonesia yang pada akhirnya memberikan kemakmuran bagi masyarakat. Dalam fungsi keuangan pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh keuntungan (*return*) bagi investor, dengan ketentuan sesuai dengan investasi yang dipilih.

Dengan adanya pasar modal diharapkan kegiatan perekonomian menjadi meningkat, karena pasar modal merupakan salah satu alternatif bagi perusahaan dalam pendanaan jangka panjang. Salah satu solusi yang banyak dipilih oleh perusahaan adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) di sanalah salah satu tempat untuk mencari dana bagi perusahaan. Perkembangan Bursa Efek Indonesia dapat dilihat semakin banyaknya anggota bursa juga dapat dilihat dari perubahan harga-harga saham yang diperdagangkan. Perubahan harga saham dapat memberi petunjuk tentang menguat atau melemahnya aktivitas

pasar modal serta pemodal dalam melakukan transaksi jual beli saham. Tujuan investor dalam berinvestasi adalah untuk memaksimalkan keuntungan (*return*), tanpa melupakan faktor resiko investasi yang harus dihadapi. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya.

Dalam melakukan investasi, investor bisa melakukan analisis sebelum melakukan investasi. Analisis tersebut berupa analisis fundamental dan teknikal. Analisis fundamental lebih banyak menggunakan indikator-indikator perusahaan untuk melakukan analisis saham pada perusahaan. Sedangkan analisis teknikal menggunakan analisis harga saham dan volume perdagangan. Analisis teknikal lebih banyak menggunakan data-data pasar.

Para analisis teknikal saham lebih suka memperhatikan pergerakan saham di bursa dibanding mengamati laporan keuangan atau membaca berita-berita koran, media elektronik, ataupun internet yang berkaitan dengan emiten yang sedang diamati. Untuk mengetahui kejadian-kejadian yang dapat mempengaruhi aktivitas pasar investor haruslah pandai mencari informasi. Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dalam pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan resiko tertentu. Menurut Fahmi (2012) reaksi para investor dalam menanggapi berbagai informasi sangat dipengaruhi oleh berbagai informasi yang masuk, baik itu

ekonomi, politik, hukum, budaya, sosial, keamanan, dan berbagai informasi luar negeri lainnya.

Konsep pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar (Tandelilin, 2010). Aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru (Tandelilin, 2010). Saat pasar saham bereaksi atas hal yang tidak termasuk ke dalam konsep pasar efisien, hal itulah yang disebut sebagai *anomali*, atau gangguan.

Ada beberapa bentuk anomali yang cukup sering mengganggu efektifitas pasar modal, di antaranya adalah efek kalender. *Anomali* kalender adalah kecenderungan terjadinya keadaan yang sama di saat-saat tertentu, misalnya kecenderungan perbedaan keadaan pasar modal di bulan Januari dan di bulan selain Januari (*January effect*), juga kecenderungan perbedaan keadaan pasar diawal dan akhir pekan (*weekend effect*). Kejadian ini kemudian menimbulkan pola-pola pada saat tertentu yang dapat dibaca pergerakannya. Dari beberapa anomali tersebut, *January effect* adalah anomali yang hubungannya lebih dekat dengan laporan keuangan. *January effect* terjadi akibat perusahaan-perusahaan yang melakukan perbaikan laporan keuangannya di akhir tahun. Mereka melepas saham-saham dengan kondisi buruk pada bulan Desember, sehingga investasi perusahaan yang tersaji di laporan keuangan adalah investasi-investasi dengan nilai baik. *Size effect* dan *low price earning effect*

hubungannya adalah mengenai efek resiko, juga tidak memiliki hubungan dengan laporan keuangan.

Sharpe (1995) di dalam Indriyani (2019) menyebutkan ada tiga penyebab terjadinya January effect, yaitu : *tax-loss selling*, *window dressing* dan *small stock's beta*. *Tax-loss selling* dan *window dressing* pada dasarnya melakukan hal yang sama, yaitu menjual saham-saham dengan nilai yang rendah. Bedanya adalah *tax-loss selling* dilakukan untuk pengurangan hutang pajak sedangkan *window dressing* dilakukan untuk memperbaiki portofolio akhir tahun yang dimiliki perusahaan agar terlihat baik. *Small stock's beta* adalah kecenderungan ketika pada bulan Januari, perusahaan kecil lebih memberikan tingkat return yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan besar.

Pengujian kandungan informasi terhadap aktivitas bursa efek dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar pada saat fenomena *January effect* yang dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* tersebut adalah kelebihan *return* normal dari return saham yang sesungguhnya terjadi. *January effect* dapat dijelaskan dengan besarnya volume perdagangan pada sekitar kejadian. Volume perdagangan merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi.

Menurut Tandelilin (2010) penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas disebut dengan *event study*. Penelitian *event study* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham.

Variabel yang digunakan adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. *Abnormal return* merupakan salah satu dampak yang akan timbul ketika *January effect* terjadi. *Abnormal return* adalah keuntungan/kerugian yang bersifat tidak normal atau tidak seharusnya terjadi dengan melihat kepada keadaan pasar modal dengan kaca mata normal (Jogiyanto,2010). Selain *abnormal return*, yang mendapat efek dari *january effect* yaitu *trading volume activity* atau volume perdagangan. Volume perdagangan memperlihatkan transaksi-transaksi yang terjadi di setiap bulannya, ini membantu melihat fenomena dari sisi aktifnya transaksi yang terjadi ketika dibandingkan dengan transaksi yang terjadi di bulan lain. *January effect* akan membuat pasar begitu ramai di bulan Januari.

Penelitian *January effect* sudah banyak dilakukan di Indonesia. Bukti empiris adanya *January effect* bisa dilihat dari penelitian-penelitian oleh Insriyani pada tahun 2019 yang menghasilkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan *january effect* terhadap *abnormal return*. selain itu, Pradayapramita dan Heny melaukan penelitian pada tahun 2018 penelitiannya mengemukakan bahwa *january effect* mempengaruhi *abnormal return*. Namun berbeda hasilnya dengan penelitian yang dilakukan Yunita dan Heny pada tahun 2019 dengan hasil yang diperoleh tidak ada pengaruh *january effect* terhadap abnormal. Selain itu penelitian Mutiasari dan Santi 2017 mempresentasikan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh *january effect* terhadap volume perdagangan. Berbeda hasil dengan penelitian yang dilakukan Pujiono 2018 dengan hasil bahwa terdapat pengaruh *january effect* terhadap volume

perdagangan. Berdasarkan latar belakang tersebut peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terhadap kekuatan informasi dari suatu peristiwa terhadap aktivitas perdagangan saham LQ 45 dengan judul “**PENGARUH FENOMENA *JANUARY EFFECT* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* DI BURSA EFEK INDONESIA 2020**”

B. Rumusan Masalah

Permasalahan pertama dalam penelitian ini adalah fluktuasi harga saham yang dipicu oleh faktor *January effect*. Permasalahan kedua adalah terdapat perbedaan temuan penelitian terdahulu mengenai dampak *January effect*, terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*. Dari permasalahan di atas, maka dapat dirumuskan dua pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan pengaruh sebelum dan sesudah *January Effect* terhadap *abormal return* pada saham-saham indeks LQ 45 ?
2. Apakah terdapat perbedaan pengaruh sebelum dan sesudah *January Effect* terhadap *trading volume activity* pada saham-saham indeks LQ 45 ?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang ingin dicapai yaitu untuk :

1. Menguji dan menganalisis perbedaan sebelum dan sesudah *January Effect* terhadap *abormal return* pada saham-saham indeks LQ 45.

2. Menguji dan menganalisis perbedaan sebelum dan sesudah *January Effect* terhadap *trading volume activity* pada saham-saham indeks LQ 45.

D. Manfaat Penelitian

1. Teoritis

Hasil dari penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu referensi untuk bahan penulisan, bahan pengajaran atau bahan sosialisasi pasar modal di Indonesia. Dan rujukan bagi penelitian-penelitian selanjutnya, untuk mengembangkan kekurangan dalam penelitian ini.

2. Aspek Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu tambahan referensi dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi di pasar modal, baik pasar modal syariah maupun pasar modal konvensional, khususnya bagi pihak-pihak yang terkait antara lain pemodal/investor, manajer investasi, broker saham dan analisis saham.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Landasan Teory

1. Teori Efisiensi Pasar Modal

Konsep pasar modal yang efisien telah menjadi suatu topik perdebatan yang menarik dan cukup kontroversial di bidang keuangan. Istilah tentang pasar efisien memang bisa diartikan secara berbeda untuk tujuan yang berbeda pula. Untuk bidang keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu (misalkan laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini (misalkan rencana kenaikan dividen tahun ini), serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (misal, jika banyak investor di pasar berpendapat bahwa harga saham akan naik, maka informasi tersebut nantinya akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik) (Tandelilin:2001)

Efisiensi pasar modal adalah keadaan dimana sebuah harga saham yang menyesuaikan secara cepat dengan adanya tambahan informasi, dan oleh karena itu harga saham tersebut sudah mencakupi seluruh informasi yang ada (Relly & Brown, 2012:139). Semakin sesuainya harga saham dengan informasi pasar maka keadaan pasar sudah terbentuk sempurna.

Secara umum, menurut (Relly & Brown, 2012:140) harga pasar akan menyesuaikan dengan informasi-informasi yang diperoleh. Penyesuaian tersebut dapat *over adjust* atau *under adjust* dari yang seharusnya. Hal tersebut disebabkan oleh adanya keputusan menjual dan membeli oleh investor atas informasi yang diterima untuk memaksimalkan keuntungannya.

Penilaian pasar yang efisien dapat ditinjau melalui 2 hal yaitu sedari ada atau lengkapnya ketersediaan informasi maupun adanya pengambilan keputusan atau tindakan oleh investor atas informasi yang diperolehnya (Jogianto,2009). Pengambilan keputusan yang dimaksud ialah keputusan yang dilakukan oleh investor dengan pemikiran yang rasional. Menurut Emery (2007), suatu pasar akan digolongkan menjadi pasar efisien dengan kondisi tertentu. Kondisi tersebut adalah sebagai berikut:

1. Tidak adanya hambatan untuk masuk ke dalam pasar sehingga tidak ada pengguna modal atau perusahaan yang keluar dari pasar.
2. Terbentuknya kompetisi yang sempurna yang berarti tidak terdapat pihak-pihak tertentu yang dapat mempengaruhi harga saham
3. Aset atau saham yang dijual belikan dapat diperoleh oleh semua pihak atau dibagikan.
4. Tidak terdapatnya biaya transaksi.
5. Semua informasi tersedia dan dapat diperoleh oleh semua pihak tanpa adanya biaya tertentu.
6. Tidak adanya perbedaan biaya pajak yang harus dibayar oleh investor

7. Tidak adanya pengaruh dari pemerintah atau campur tangan pihak lain yang mempengaruhi sistem perdagangan dibursa.

Keadaan atau kriteria sebaliknya yang menyebabkan pasar tidak efisien adalah ketika:

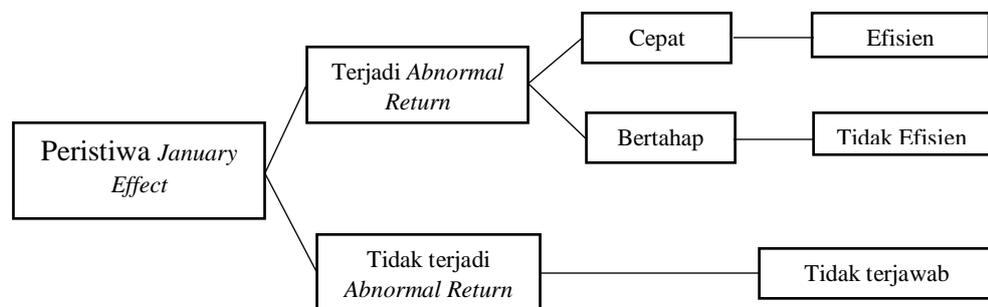
1. Beberapa pelaku pasar seperti investor melakukan hal yang dapat mempengaruhi harga sekuritas.
2. Informasi tidak dapat diperoleh dalam waktu yang sama oleh seluruh investor dan untuk memperolehnya dibutuhkan biaya yang mahal.
3. Adanya prediksi yang dilakukan sehingga informasi yang selanjutnya akan diumumkan sudah terlebih dahulu diketahui oleh pelaku pasar atau investor.
4. Pengguna informasi bukan merupakan investor yang cepat tanggap dalam mengambil keputusan, namun merupakan seorang naïve investor.

Dilihat pada keadaan pasar yang sesungguhnya, maka teori pasar sempurna atau efisien tidak dapat terjadi karena terdapat beberapa kondisi yang tidak sesuai atau mendukung ciri-ciri pasar sempurna. Beberapa kondisi tersebut ialah:

1. Kondisi pasar modal menunjukkan bahwa setiap transaksi jual atau beli akan memerlukan atau dikenakan biaya transaksi.
2. Biaya pajak yang dikenakan pada investor tidak seragam melainkan berbedabeda sesuai dengan besar keuntungan yang diterima.

3. Informasi yang diterima oleh investor sering kali berbeda-beda. Informasi tersebut menyebar secara tidak sempurna sehingga pergerakan harga saham yang berubah disebabkan oleh karena tindakan yang diambil oleh beberapa investor tertentu saja yang sudah terlebih dahulu mengetahui informasi tersebut.

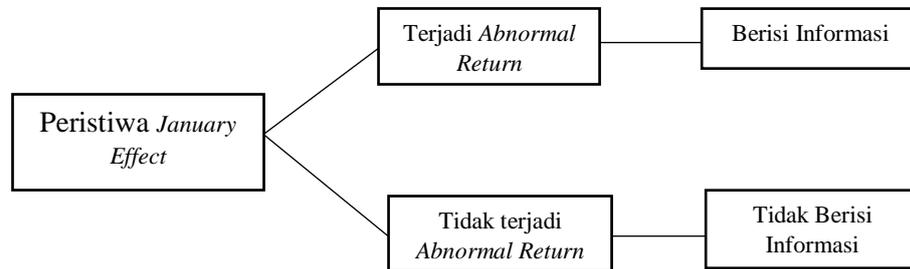
Pasar dapat dikatakan efisien apabila investor memberikan reaksi cepat terhadap *abnormal return* yang terjadi akibat suatu peristiwa, apabila investor menyerap informasi dengan lambat maka pasar dikatakan tidak efisien, jika tidak terjadi *abnormal return*, maka tidak terjadi efisiensi pasar (Pramesti, 2006).



Gambar 2.1 Efisiensi Pasar

Berdasarkan grafik diatas dijelaskan bahwa adanya informasi dari suatu peristiwa dapat mengakibatkan *abnormal return* pada transaksi perdagangan saham. *Abnormal return* bisa terjadi dalam waktu yang cepat, sehingga dikatakan pasar efisien maupun dalam waktu yang bertahap/lambat, sehingga dikatakan pasar yang tidak efisien. Apabila informasi dari suatu peristiwa tidak mengakibatkan reaksi pada pasar modal maka tidak akan

terjadi *abnormal return* sehingga, yang berarti pasar tidak memberikan respon terhadap peristiwa tersebut (respon tidak terjawab).



Gambar 2.2 *Abnormal return*

Berdasarkan grafik diatas juga dijelaskan apabila pengumuman suatu peristiwa menyebabkan terjadinya *abnormal return*, maka peristiwa tersebut mengandung informasi yang diterima investor pasar modal. Apabila pengumuman suatu peristiwa tidak menyebabkan *abnormal return* maka tidak ada kandungan informasi di dalam peristiwa tersebut. Pada pasar yang efisien, harga sekuritas secara cepat akan menyesuaikan akibat adanya informasi yang berhubungan dengan sekuritas tersebut, sedangkan pasar yang tidak efisien harga sekuritas kurang mencerminkan semua informasi tersedia, atau terdapat *lag* dalam proses penyesuaian harga, sehingga investor memiliki peluang untuk mendapatkan keuntungan dengan memanfaatkan situasi *lag* itu (Tandelilin, 2010).

2. *January Effect*

January effect merupakan salah satu bentuk anomali kalender dalam tahun atau biasa disebut *month of the year effect* (Andreas dan Ria Daswan, 2011). Return saham dikatakan cenderung naik di minggu-minggu awal

bulan Januari. *January effect* pertama kali diperkenalkan oleh Watchel pada tahun 1942 namun baru mendapatkan perhatian setelah Rozzeff dan Kinney melakukan penelitian di tahun 1976, penelitian tersebut menunjukkan perbedaan keadaan yang cukup jelas di bulan Januari, terutama di minggu-minggu awal. Kenaikan tersebut diduga karena adanya peningkatan pembelian oleh para investor yang telah melakukan penjualan saham pada Desember dalam rangka mengurangi pajak atau merealisasikan *capital gain*. Penelitian mengenai *January effect* sudah banyak dilakukan di bursa negara-negara maju maupun berkembang. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa *January effect* banyak terjadi di bursa-bursa dunia. Penelitian mengenai *January effect* pertama kali dilakukan oleh Donald B Keim pada 1983 terhadap indeks Dow Jones dan indeks S&P. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa selama periode penelitian terjadi.

Ada beberapa penyebab yang memungkinkan terjadinya anomaly perilaku saham pada bulan Januari, seperti yang dikatakan oleh Sharpe (1995) didalam Eduardus (2001) yaitu:

a. *Tax Loss Selling*

Tax-loss selling merupakan suatu fenomena dengan menjual saham-saham yang hasilnya buruk dengan tujuan untuk memperbaiki laporan keuangannya yang nantinya akan berdampak kepada pengurangan pajak pada akhir tahun.

b. *Window Dressing*

Window Dressing merupakan tindakan menjual saham-saham dengan kerugian besar, tujuan untuk memperbaiki portofolio akhir tahun yang dimiliki perusahaan agar terlihat baik.

c. *Small Stock's Beta*

Saham dengan kapitalisasi pasar kecil memiliki risiko yang lebih besar pada bulan Januari daripada pada bulan-bulan lainnya.

3. *Abnormal Return*

Abnormal Return adalah selisih antara *actual return* (return realisasi) dengan *expected return* (return ekspektasi). Menurut Jogiyanto (2008), formulasinya adalah, sebagai berikut :

a) *Return Realisasi*

Menurut Jogiyanto (2010) return realisasi adalah *return* yang telah terjadi yang dapat dihitung berdasarkan data *historis*. Beberapa pengukuran return realisasi yang banyak digunakan adalah return total (*total return*), return relatif (*relative return*), return kumulatif (*cumulative return*), dan return disesuaikan (*adjusted return*). Dalam penelitian event study, perhitungan return realisasi (*actual return*) digunakan selisih harga relatif sekarang terhadap harga sebelumnya.

b) *Return Pasar*

Return pasar merupakan selisih indeks pasar pada periode sekarang dengan indeks pasar pada periode sebelumnya. Dalam hal ini indeks pasar yang dimaksud adalah indeks LQ45.

c) Return Ekspektasi (*Expected Return*)

Expected return adalah return yang diestimasikan dari keuntungan yang diharapkan oleh investor. Brown dan Warner dalam (Jogianto, 2010) menyatakan bahwa *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan tiga model:

1) *Mean Adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum peristiwa. Periode peristiwa disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa.

2) *Market Model*

Model pasar (*market model*) merupakan bentuk dari model indeks tunggal yang didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham gabungan naik, begitu juga sebaliknya. Model ekspektasi ini dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

3) *Market Adjusted Model*

Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return dari indeks pasar pada saat tersebut.

4) *Average Abnormal Return*

Dalam pasar efisien, harga sekuritas seharusnya merefleksikan informasi mengenai risiko dan harapan mengenai return masa depannya. Return yang sepadan dengan risiko saham disebut return normal. Sedangkan jika pasar adalah tidak efisien, sekuritas akan menghasilkan return yang lebih besar dibanding normalnya, yang disebut abnormal return (Tandelilin, 2010).

Jogiyanto 2010 menyebutkan bahwa jika digunakan abnormal return, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan abnormal return kepada pasar. Abnormal return menurut Jogiyanto (2010) adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* atau *excess return* ini merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return yang diharapkan oleh investor dengan mempertimbangkan tingkat

risikonya. Untuk menghitung abnormal return dari saham i pada hari ke- t .

4. Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

Aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity* / TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa TVA merupakan suatu variasi dari *event study*. Perbedaan keduanya terletak pada parameter yang digunakan dalam mengukur reaksi pasar terhadap suatu kejadian. Aktivitas volume perdagangan atau *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu penjumlahan volume dari setiap transaksi perdagangan yang terjadi di bursa saham pada waktu dan saham tertentu. Menurut Zamroni dalam (Hamidi, 2008) volume perdagangan merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham. Ia meyakini bahwa volume cenderung mengalami kenaikan saat harga mengalami penurunan maka pasar diindikasikan dalam keadaan bearish.

Ketika volume cenderung meningkat selama harga mengalami kenaikan maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish*. Ketika volume cenderung mengalami penurunan selama harga jual mengalami penurunan maka pasar dalam keadaan *bullish* dan ketika volume cenderung mengalami penurunan selama harga mengalami kenaikan maka pasar dalam keadaan *bearish*. *Bearish* merupakan keadaan pasar yang lesu, dianalogikan seperti beruang

yang berbadan besar dan bungkuk seperti tidak memiliki gairah. Sementara *bullish* merupakan keadaan pasar yang sedang bergairah, dianalogikan seperti banteng yang selalu tampak bersemangat ketika berlari dan menyerang sesuatu.

Suryawijaya dan Setiawan dalam (Johana, 2003) menyebutkan bahwa pendekatan TVA dapat pula digunakan untuk menguji hipotesis efisiensi pasar bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Karena pada pasar yang belum efisien, perubahan harga belum secara cepat mencerminkan informasi yang ada, sehingga para peneliti terdahulu hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan. Perubahan volume perdagangan menurut Crouch dan Winsen serta Ro dalam (Johana, 2003) dapat timbul tanpa adanya perubahan harga apabila kelebihan permintaan seorang pedagang ditutup oleh kelebihan penawaran pedagang lainnya tanpa mengarah pada suatu ekuilibrium baru. Berbeda dengan Sugianto dalam (Hamidi, 2008) yang menyatakan bahwa naikturunnya volume perdagangan dapat dianggap sebagai indikator trend harga yang berubah-ubah atau dikenal dengan metode *volume reversal*. Bamber dalam (Johana, 2003) berpendapat bahwa “aktivitas volume perdagangan” lebih merefleksikan aktivitas investor karena adanya suatu informasi baru melalui penjumlahan seluruh perdagangan saham, sementara “harga” cenderung merefleksikan suatu agregasi atau rata-rata dari kepercayaan investor.

5. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman. Jika suatu peristiwa atau pengumuman mengandung informasi maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas bersangkutan (Jogianto, 2010).

Event study merupakan penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Penelitian ini umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham. Metode ini juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar modal, yaitu dengan melakukan pengukuran besarnya dampak suatu peristiwa dengan menilai kecepatan reaksi harga saham terhadap peristiwa yang bersangkutan (Boedi, Alex, & Alan, 2006).

B. Penelitian Terdahulu

Indriyani (2019) melakukan penelitian mengenai analisis fenomena *january effect* pada saham sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI). Alat analisis yang digunakan yaitu pengujian menggunakan program SPSS melalui *Paired-samples T test*. metode penelitian yang digunakan adalah dengan menggunakan desain *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal*

return 5 hari di akhir Desember dan 5 hari di awal Januari yang menunjukkan bahwa terdapat fenomena *January effect* pada saham sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015.

Yunita dan Henny (2019) melakukan pengujian tentang anomali pasar (*January effect*) di bursa efek Indonesia. Metode penelitian yang digunakan yaitu metode deskriptif komparatif. Populasi penelitian merupakan kelompok saham indeks Iq-45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode tahun Februari 2013-2018 dan pengujian hipotesis menggunakan uji sample t-test. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadi *January effect*.

Jungya Li dan Juan Gong (2017) meneliti tentang *volatility risk and January effect : evidence from Japan* menggunakan pendekatan *timeseries GARCH* dengan hasil penelitian yaitu terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah *January effect*.

Tijmen Kampman (2018) melakukan penelitian mengenai *behavioral finance : the January effect*, dengan menggunakan alat analisis berupa *mean p-value*. Hasil penelitian tersebut mengemukakan terdapat perbedaan *abnormal return* dikarenakan *January effect*

Pradayapramita dan Henny (2018) meneliti pengujian anomali pasar *January effect* pada perusahaan LQ-45 di bursa efek Indonesia, alat analisis yang digunakan yaitu pengujian menggunakan program SPSS melalui *Paired-samples T test*. Metode penelitian yang digunakan adalah dengan menggunakan desain *purposive sampling*. Hasil pengujian pengaruh *January effect* terhadap

abnormal return saham memberikan kesimpulan yaitu rata-rata keseluruhan *abnormal return* saham tertinggi terjadi pada bulan januari dan terendah terjadi pada bulan lainnya sehingga terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham bulan january dengan bulan lainnya.

Pujiono (2018) meneliti tentang *analysis of comparison between T V A AND A R before and after january effect on kompas-100 stocks listed on indonesia stock exchange*, menggunakan alat analisis *paired-sample T test* dengan jumlah sampel 100 perusahaan dan teknik analisis menggunakan *event study*. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini yaitu terdapat pengaruh yang signifikan *January effect* terhadap *abnormal retrun* dan *volume perdagangan*, karena terdapat perbedaan *abnormal return* dan *volume perdagangan* antara sesudah dan sebelum terjadinya *January effect*.

Mutiasari dan Santi (2017) meneliti tentang analisis *january effect* pada *return* saham, *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk kelompok saham indeks lq-45 di bursa efek indonesia tahun 2013-2016 Metode penelitian yang digunakan yaitu metode deskriptif komparatif. Populasi penelitian merupakan kelompok saham indeks lq-45 yang terdaftar di bursa efek indonesia periode tahun februari 2013-2016. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *no-probability sampling* dengan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh 22 perusahaan, pengujian hipotesis menggunakan uji *sample t-test*. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini yaitu tidak ada pengaruh *january effect* terhadap *abnormal return* dan *volume perdagangan*.

C. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah, kajian teori dan penelitian – penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

1. Hubungan January Effect Terhadap Abnormal Return.

Fauzi (2007) menyatakan *january effect* merupakan suatu kondisi anomali yang terjadi di pasar modal dimana pada bulan Januari terjadi kecenderungan rata-rata pengembalian bulanan saham pada bulan ini lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. Kecenderungan ini, biasanya lebih terlihat pada saham dengan nilai kapitalisasi yang kecil. *Return saham* dapat dikatakan cenderung naik di minggu-minggu awal bulan Januari.

Penelitian yang dilakukan banyak menemukan bahwa pada bulan Januari terdapat return yang lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya serta ini biasanya terjadi pada saham yang nilainya kecil (*small stock*). Fama (1991) dalam Tandelin (2010:230) menemukan pada periode 1941-1981 return di bulan Januari lebih tinggi dibanding dengan bulan-bulan lainnya, dan perbedaan yang lebih besar terjadi pada saham yang nilai kapitalisasi pasarnya kecil. Fama juga menemukan bahwa hal yang sama pada periode 1982 sampai Januari 1991, tetapi perbedaan *return* di bulan Januari untuk *small stock* dan *large stock* tidak terlalu besar. *Return* tak normal di bulan Januari untuk *small stock* umumnya relatif lebih tinggi pada hari-hari di awal bulan.

Beberapa peneliti sebelumnya telah menemukan anomali ini diantaranya adalah Pradayaprama dan henny (2018) menyatakan bahwa fenomena *january effect* terjadi selama periode penelitiannya, dengan adanya return pasar pada bulan Januari lebih tinggi. Hal tersebut sama persis dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriyani (2019).

Berkaitan dengan peristiwa *january effect*, apabila terjadi return yang positif pada awal bulan Januari dapat memberikan keuntungan di atas normal pada investor yang menandakan bahwa pada periode tersebut terjadi fenomena *January effect* dan sebaliknya jika terdapat *abnormal return* yang negatif pada awal bulan Januari menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh investor di bawah normal yang menunjukkan bahwa dalam periode tersebut tidak terjadi fenomena *January effect*. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga dengan menggunakan *abnormal return* (Jogiyanto 2013:586). Uji efisiensi pasar modal yaitu dengan menganalisis *return* yang tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Studi peristiwa merupakan analisis return tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman peristiwa (Subekti, 2014).

H1 : Terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* pada tujuh hari sebelum dan tujuh hari sesudah peristiwa *January effect* 2020

2. Hubungan *January Effect* Terhadap *Trading Volume Activity*.

Trading Volume Activity (TVA) merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada waktu tertentu. Henke (2004) mengatakan bahwa *January Effect* terjadi pada pasar modal Polandia yang ditunjukkan melalui adanya kenaikan volume perdagangan saham sebesar 26,6 persen pada bulan Desember, sedangkan pada bulan Januari kenaikannya mencapai 58 persen.

Berhubungan dengan peristiwa *january effect*, apabila terjadi *trading volume activity* yang positif pada awal bulan Januari menandakan bahwa ada transaksi jual beli saham yang lebih besar pada awal bulan Januari dibandingkan dengan bulan-bulan yang lain di pasar modal yang tercermin pada volume perdagangan saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa pada periode tersebut terjadi fenomena *January effect* dan sebaliknya jika terjadi *trading volume activity* yang negatif pada awal bulan Januari menandakan bahwa ada transaksi jual beli saham yang lebih kecil pada awal bulan Januari dibandingkan dengan bulan-bulan yang lain di pasar modal yang tercermin pada volume perdagangan saham. Hal tersebut

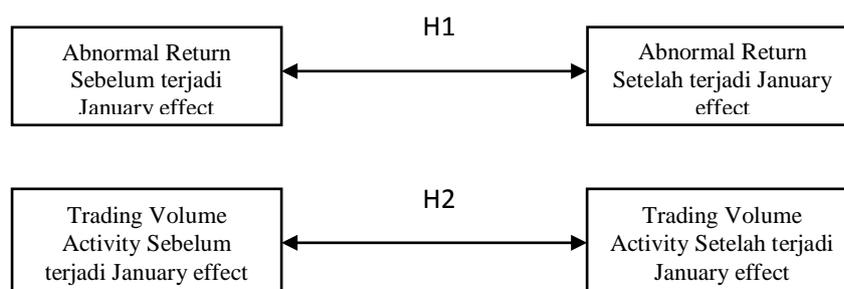
menunjukkan bahwa pada periode tersebut tidak terjadi fenomena *January effect*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Pujiono (2018) tentang pengaruh *january effect* terhadap *trading volume activity*, terjadi perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah terjadi peristiwa *january effect*, hasil penelitian Sari diperkuat oleh penelitian Saofiah dan Zainal (2019) yang melakukan penelitian *event study* dengan peristiwa yang berhubungan dengan *january effect*.

H2 : Terdapat perbedaan rata-rata Trading Volume Activity pada tujuh hari sebelum dan tujuh hari sesudah peristiwa January effect 2020

D. Model Penelitian

Model penelitian yang akan dikembangkan mengacu pada berbagai telaah pustaka dan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan. Dimana sebelumnya telah diteliti pengaruh *January effect* terhadap abnormal return dan trading



Gambar 2. 3 Model Penelitian

BAB III METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013). Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham yang secara konsisten termasuk dalam indeks saham LQ45 selama periode penelitian.

Penelitian ini menggunakan saham LQ 45 karena saham-saham yang masuk ke dalam indeks ini merupakan saham yang likuiditasnya tinggi, dan menjadi pilihan utama investor saham pemula. Saham-saham LQ 45 dapat digunakan untuk mewakili kondisi perdagangan saham sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa *january effect*. Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data pada tahun 2020

2. Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang menjadi titik tekan peneliti yang akan digunakan sebagai sumber data. Dalam penelitian sampel diharapkan dapat mewakili dari karakter populasi yang akan diteliti. Pengambilan contoh (sampel) disebut sebagai *sampling* merupakan tindakan yang sangat penting bagi suatu penelitian sebab kekeliruan dalam pengambilan sampel akan membawa kesimpulan yang salah terhadap obyek atau hal (populasi) yang dikaji dan dipelajari (Suparmoko, 1999). Dalam

mengambil sampel dapat menggunakan salah satu teknik yaitu metode purposive sampling yang merupakan penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan tersebut didasarkan pada kepentingan atau tujuan tertentu (Suharyadi dan Purwato, 2009:17)

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020. Indeks ini berisikan 45 perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria yang sudah ditetapkan sebelumnya. Yakni menjadi bagian dari top 60 dengan nilai bursa tertinggi selama 12 bulan. Menjadi bagian top 60 dengan nilai transaksi tertinggi selama 12 bulan di bursa reguler. Tercatat di Bursa Efek Indonesia paling tidak selama tiga bulan, lalu memiliki kondisi keuangan yang baik, prospek yang berkembang dan memiliki transaksi dengan frekuensi tinggi. Keberadaan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di dalamnya dievaluasi oleh badan penelitian dan pengembangan yang ada dalam Bursa Efek Indonesia. Beberapa kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang bertahan dalam LQ45 pada periode 2020.
2. Perusahaan yang tidak melakukan stock split, right issue, merger dan akuisisi selama periode 2020.

Jumlah sampel perusahaan LQ45 yang memenuhi kriteria sebanyak 45 pada tahun 2020.

B. Data Penelitian

1. Jenis Penelitian

Desain penelitian ini adalah penelitian deskriptif mengenai fenomena *January Effect*. Dalam menganalisa peristiwa ini peneliti menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*) dalam mengukur reaksi pasar modal. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dan merupakan data yang dikumpulkan oleh pihak lain atau yang sudah tersedia dan bersifat *time series* atau periodik. Dalam pengumpulan data peneliti mengambil informasi dari www.idx.co.id dan yahoo finance.

Anomali *January Effect* atau disebut juga *year-end effect* adalah pengaruh secara kalender, dimana saham terutama saham berkapitalisasi kecil cenderung naik harganya pada bulan Januari. Dalam kasus ini peneliti ingin meneliti apakah terdapat fenomena *January effect* dengan melihat perbandingan *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA) pada bulan Januari dan bulan-bulan lainnya .

2. Teknik Pengumpulan Data

Data dari penelitian ini adalah data skunder dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020. Adapun kriteria sampel yang diambil peneliti adalah sebagai berikut :

1. Saham harus tercatat selama periode penelitian, karena bila datanya tidak ada maka hasilnya akan bias.
2. Memiliki data transaksi yang lengkap selama periode pengamatan.
Tidak melakukan corporate actions, seperti divestasi, akuisisi atau

merger selama periode pengamatan untuk menghindari adanya pengaruh gabungan.

3. Tidak mengalami *delisting*.

C. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Abnormal Return

a. Return Realisasi

Dalam penelitian event study, perhitungan actual return digunakan selisih harga relatif sekarang terhadap harga sebelumnya yang diformulasikan

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

sebagai berikut:

Dimana :

R_{it} = return realisasi sekuritas ke-i pada periode ke t

P_{it} = harga sekuritas sekarang relatif

P_{it-1} = harga sekuritas hari sebelumnya

b. Return Pasar

Return pasar merupakan selisih indeks pasar pada periode sekarang dengan indeks pasar pada periode sebelumnya. Dalam hal ini indeks pasar yang dimaksud adalah indeks LQ45, yang diformulasikan sebagai berikut :

$$RM_t = \frac{\text{Indeks LQ45}_t - \text{Indeks LQ45}_{t-1}}{\text{Indeks LQ45}_{t-1}}$$

Dimana :

RM_t = Return pasar periode peristiwa ke-t

Indeks LQ45_t = Indeks pasar LQ45 pada periode ke-t

Indeks LQ45_{t-1} = Indeks pasar LQ45 pada periode ke-t-1

c. Return Ekspektasi (*Expected return*)

Expected return adalah return yang diestimasikan dari keuntungan yang diharapkan oleh investor. Brown dan Warner dalam (Jogianto, 2010) menyatakan bahwa *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan tiga model. Dari ketiga model tersebut, model yang digunakan peneliti adalah market adjusted model. Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return dari indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar. Untuk itu besarnya *expected return* diformulasikan sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = R_{Mt}$$

Dimana :

$E(R_{it})$ = Return ekspektasi sekuritas ke-i pada saat periode ke-t

R_{Mt} = Return indeks pasar (market return)

d. *Average Abnormal Return*

Dalam pasar efisien, harga sekuritas seharusnya merefleksikan informasi mengenai risiko dan harapan mengenai return masa depannya. Return yang sepadan dengan risiko saham disebut return normal.

Sedangkan jika pasar adalah tidak efisien, sekuritas akan menghasilkan return yang lebih besar dibanding normalnya, yang disebut abnormal return (Tandelilin, 2010).

Jogiyanto 2010 menyebutkan bahwa jika digunakan abnormal return, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan abnormal return kepada pasar. Abnormal return menurut Jogiyanto (2010) adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* atau *excess return* ini merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return yang diharapkan oleh investor dengan mempertimbangkan tingkat risikonya. Untuk menghitung abnormal return dari saham *i* pada hari ke-*t* digunakan formula sebagai berikut:

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

Dimana :

AR_{it} = abnormal return saham *i* pada hari ke *t*

R_{it} = actual return untuk saham *i* pada hari ke *t*

$E(R_{it})$ = expected return untuk saham *i* pada hari ke *t*

2. Aktivitas Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*)

Aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity /TVA*) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Adapun rumus perhitungan *Trading Volume Activity* adalah sebagai berikut:

$$\text{TVA}_{i,t} = \frac{\sum \text{Saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari ke-}t}{\sum \text{Saham } i \text{ yang beredar pada hari ke-}t}$$

D. Metode Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah proses penyajian, pengumpulan dan peringkasan berbagai karakteristik data sebagai gambaran yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian, nilai maksimum dan nilai minimum, *sum*, *range*, serta kurtosis dan *skewness* (penyimpangan distribusi) (Ghozali, 2015). Hal ini harus diperhatikan bahwa statistik deskriptif ini hanya memberikan informasi dan tidak memberikan kesimpulan. Adapun tahap-tahap dalam pengujian ini peneliti memberi batasan tahapan sebagai berikut :

- a. Menentukan *event period*, yaitu periode waktu di sekitar *event time* yaitu bulan Januari
- b. Menentukan jendela peristiwa (*event window*) yaitu tujuh hari sebelum peristiwa dan tujuh hari setelah peristiwa. Menurut Jogiayanto penentuan event window tersebut untuk menghindari pengaruh informasi lain yang dapat mempengaruhi perubahan volume perdagangan dan harga emiten yang bersangkutan, jika periode peristiwa diambil terlalu lama, dikhawatirkan adanya peristiwa lain yang cukup signifikan mempengaruhi hasilnya.

2. Alat Analisis Data

Pada penelitian ini hanya menggunakan Uji normalitas saja karena penelitian ini merupakan penelitian event study yang mana variabel

independenya berupa beristiwa sehingga tidak bisa diuji dengan ketiga uji asumsi klasik lainnya, seperti uji muktikolinearitas, uji autikorelasi, dan uji heterokedastisitas yang memerlukan data untuk setiap variabel baik itu variabel dependen maupun independen.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal (Ghozali, 2013). Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan pula melalui analisis statistik yang salah satunya dapat dilihat melalui Kolmogorov-Smirnov test (K-S). Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut :

- a. Jika angka signifikan uji kolmogorov smirnov Sig $<0,05$ maka distribusi data tidak normal
- b. Jika angka signifikansi uji kolmogorov smirnov Sig $>0,055$ maka distribusi data normal

3. Uji Hipotesis

Terdapat dua uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu uji paired t-test dan uji wilcoxon. Uji paired t-test digunakan apabila data berdistribusi normal. Sedangkan Uji wilcoxon digunakan apabila data berdistribusi tidak normal.

a. Paired t-test

Paired t-test (uji beda) dilakukan dengan membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar error dari perbedaan rata-rata dengan standar error dari perbedaan rata-rata dua sample (Ghozali,

2011) . Uji paired t-test merupakan bagian dari uji hipotesis atau uji perbandingan. Data yang digunakan dalam uji paired t test umumnya berupa data berskala interval atau rasio (data kuantitatif). Uji paired t test bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata dua sample (dua kelompok) yang saling berpasangan atau berhubungan. Uji ini merupakan bagian dari analisis statistik parametrik. Oleh karena itu, sebagaimana aturan dasar dalam analisis statistik parametrik, maka persyaratan utamanya adalah data penelitian haruslah berdistribusi normal. Untuk mengetahui apakah data yang kita pakai dalam pengujian paired t-test ini berdistribusi normal atau tidak, perlu dilakukan uji normalitas terlebih dahulu. Sementara itu, jika di dapati bahwa data penelitian tidak berdistribusi normal maka solusi alternatif yang bisa dilakukan sebagai pengganti uji paired t-test adalah menggunakan analisis statistik non parametrik dengan uji wilcoxon. Sedangkan untuk varian data dalam uji paired t-test ini boleh homogen atau boleh tidak homogen.

Berdasarkan (Singgih, 2014), pedoman pengambilan keputusan dalam uji paired t-test berdasarkan nilai signifikansi (Sig.) hasil output SPSS, adalah sebagai berikut :

- 1) Jika nilai Sign. (2-tailed) lebih kecil dari $<0,005$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
- 2) Jika nilai Sign. (2-tailed) lebih besar dari $>0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

b. Wilcoxon Signed Rank Test

Uji wilcoxon sering kali digunakan sebagai alternatif dari uji paired sample t-test . Hal ini tidaklah salah, sebab jika data penelitian tidak berdistribusi normal (melalui uji normalitas) maka data tersebut dianggap tidak memenuhi syarat dalam pengujian statistik parametrik khususnya uji paired sample t-test. Uji wilcoxon juga digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel yang saling berpasangan. Uji wilcoxon atau disebut juga dengan wilcoxon signed rank test merupakan bagian dari statistik non parametrik, oleh karena itu dalam uji ini tidak diperlukan data penelitian yang berdistribusi normal. Berdasarkan (Hidayat, 2014), Dasar pengambilan keputusan dalam uji wilcoxon, sebagai berikut :

- 1) Jika nilai Asymp.Sign. (2-tailed) lebih kecil dari $<0,005$ maka Ha diterima.
- 2) Jika nilai Asymp.Sign. (2-tailed) lebih besar dari $>0,05$, maka Ha ditolak.

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari analisis *January Effect* terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) di Bursa Efek Indonesia pada saham yang tergabung dalam Indeks LQ45, maka diperoleh beberapa kesimpulan bahwa *January Effect* berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return*, berdasarkan hasil perhitungan hasil empiris dibawah ini:

1. Dari hasil uji *Paired T- test* terhadap *Abnormal Return* dapat disimpulkan bahwa *January Effect* berpengaruh secara signifikan terhadap *Abnormal Return* di Bursa Efek Indonesia, hal tersebut berarti keuntungan bagi investor lebih besar setelah terjadi *January Effect*.
2. *January Effect* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Trading Volume Activity* di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat diartikan bahwa aktivitas perdagangan tidak ada bedanya setelah dan sebelum *January Effect*.

B. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya :

1. Sampel perusahaan yang digeneralisasikan yang mungkin akan mempengaruhi hasil penelitian
2. LQ 45 merupakan kelompok saham yang cukup liquid dan aktif diperjualbelikan di pasar modal. Peneliti cukup sulit mengamati perbedaan pergerakan sahamnya dari hari ke hari karena disetiap hari

baik ada maupun tidak ada peristiwa penting seperti peristiwa *january effect*, kelompok indeks saham LQ 45 selalu aktif diperdagangkan.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan hasil analisis data yang telah dilakukan, maka dapat diajukan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi Investor

- a. Investor disarankan untuk mengamati sentimen atau respon pasar terhadap emiten yang berpotensi untuk keuntungan bagi investor.
- b. Investor yang akan melakukan investasi saham di Bursa Efek Indonesia diharapkan untuk investasi setelah terjadi *January Effect* karena return yang di dapat lebih tinggi.
- c. Bagi investor, diharapkan agar lebih teliti lagi ketika memperoleh informasi-informasi yang ada di pasar modal karena tidak semua informasi yang ada merupakan informasi yang berharga atau berguna bagi investor. Sebaiknya, setiap informasi yang tersedia dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan sehingga investor tidak terburu-buru dalam menjual atau membeli saham dan investor menjadi bersikap lebih rasional dalam pengambilan keputusan.

2. Peneliti selanjutnya

- a. Penelitian selanjutnya yang memiliki fokus yang mungkin dapat melakukan spesifikasi terhadap sampel penelitian, seperti terfokus pada sektor sahamnya.

- b. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan model perhitungan abnormal return selain market adjusted model sebagai bahan pembandingan.
- c. Peneliti perlu melakukan analisis fundamental untuk mengestimasi faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi abnormal return pasar bulan januari dimasa yang akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajrina, N. M. (2018). Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa January Effect di Bursa Efek Indonesia (Event Study pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2013-2017). *Jurnal Ekonomi Universitas Islam Indonesia*.
- Aqhfa, A. W. (2018). PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN. *Skripsi UMMgl*, 40.
- Arikunto, S. (2006). *Prosedur Penelitian (Suatu Pendekatan Praktik)*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Fahmi, Irham (2012), Pengantar Pasar Modal, Penerbit Alfabeta, Bandung.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: BP UNDIP.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP UNDIP.
- Hamidi, M. (2008). *Analisis Likuiditas Saham Sebelum, Saat, dan Sesudah Bencana Banjir Antara Tahun 2007 dan 2008 di Ibu Kota Jakarta*. Malang: Undergraduate Thesis Universitas negeri Malang.
- Hidayat, A. (2014, Agustus 01). *Statistikian*. Retrieved from Statistikian Web site: <https://www.statistikian.com/2014/08/wilcoxon-signed-rank-test-dengan-spss.html>
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Ketiga)*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, H. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kelima*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, H. M. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, cetakan ke 7*. Yogyakarta: BPFE.
- Johana, I. (2003). *Analisis Perilaku Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta (Event Study; Dampak Peristiwa Bom Bali Tanggal 12 Oktobeer 2002 Pada Saham LQ 45)*. Postgraduate Thesis Universitas Diponegoro, Semarang.

- Jogiyanto, Hartono. 2009. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. BPFE UGM Yogyakarta.
- Jogianto, H. (2010). *Studi Peristiwa : Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPFE.
- Kampman, T. (2017). Behavioral finance: The January effect. Bachelor Thesis: Finance Tilburg University.
- Li, J., & jian,G. (2016). Volatility Risk and January Effect: Evidence from Japan. International Journal of University of Macau. Mayo, H. B. (2016). *Investment An Introduction* . New Jersey: Cengage Learning.
- Mutiasari, D. & Santi, V. P. (2017). ANALISIS JANUARY EFFECT PADA RETURN SAHAM, ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY UNTUK KELOMPOK SAHAM INDEKS LQ – 45 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2013-2016. Jurnal fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jenderal Achmad Yani.
- Nadiro, H. (2014). Pengaruh Etos Kerja Islam Terhadap Peningkatan Kualitas Kerja Melalui KInerja (Studi pada Kantor Badan Narkotika Kota Malang). *Skripsi*, 58.
- Pramesti, D. A. (2006). The Effect of Corporate Divestment Announcements to The Shareholders Wealth. *Thesis*.
- Saofiah, R., Abidin, Z. & Oktaryani, S. (2019). Analisis January Effect Ditinjau Dari Abnormal Return dan Trading Volume Activity Pada Kelompok Saham Lq 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016. Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis Universitas Mataram.
- Sinaga, E. K., Matondang, Z., & Sitompul, H. (2019). *Statistika:Teori dan Aplikasi Pendidikan*. Medan: Yayasan Kita Menulis.
- Singgih, S. (2014). *Panduan lengkap SPSS Versi 20 Edisi Revisi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi edisi 1*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wibowo, A. R., & Hendratno. (2019). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Kapitalisasi Pasar terhadap Return

Saham Perusahaan yang Berada pada Indeks LQ 45 di BEI periode 2013-2017. *E-Proceeding of Management* , 336.