



Published every April, August and December

JURNAL RISET AKUNTANSI & KEUANGAN

ISSN:2541-061X (Online). ISSN:2338-1507(Print). <http://ejournal.upi.edu/index.php/JRAK>



January Effect Pada Sektor Property, Real Estate, dan Building Construction di Bursa Efek Indonesia

Mellina Audina¹, Kazia Laturette²

Jurusan Akuntansi, Universitas Ciputra, Jakarta, Indonesia

Abstract. *This research was conducted on property sector, real estate, and building construction sector that are listed in Indonesia's stock market 2014-2016. This research used quantitative analysis. The purpose of this research was to determine if there is any significant difference between the average abnormal stock return in January and the other months (February to December). The data used in this research were secondary data. From 56 stocks, 38 stocks were selected as a sample. The sampling method used was purposive sampling. The collected data had been analyzed with Independent sample t-test and the normality data was tested with Saphiro-Wilk test. The result confirmed that there was no January effect in property, real estate, and building construction sector in Indonesia's stock market 2014-2016.*

Keywords: *abnormal return; january effect; market anomalies.*

Abstrak. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor property, real estate, dan building construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016. Penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya perbedaan signifikan antara rata-rata abnormal return saham bulan Januari dengan rata-rata abnormal return selain bulan Januari (Februari hingga Desember). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Dari 56 perusahaan property, real estate, dan building construction yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dipilih sampel sebanyak 38 perusahaan. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Data di analisis dengan menggunakan independent sample t-test dengan uji normalitas Shapiro-Wilk test. Hasil analisis penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat January effect pada sektor property, real estate, dan building construction di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 hingga tahun 2016.

Kata Kunci: imbal hasil abnormal; january effect; anomali pasar.

Corresponding author. Email. mellina.audina@yahoo.com¹, klaturette@ciputra.ac.id²

How to cite this article. Audina, M., & Laturette, K. (2017). January Effect Pada Sektor Property, Real Estate, dan Building Construction di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Program Studi Akuntansi Fakultas Pendidikan Ekonomi Dan Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia*, 5(1), 1337–1348. <https://doi.org/10.17509/jrak.v5i1.6732>

History of article. Received: February 2017, Revision: March 2017, Published: April 2017

Online ISSN: 2541-061X. Print ISSN: 2338-1507. DOI :10.17509/jrak.v5i1.6732

Copyright©2017. Published by Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI

PENDAHULUAN

Minat investor dalam berinvestasi saham kian meningkat dari tahun ketahun. Khususnya dalam dua tahun terakhir yakni

tahun 2014 dan tahun 2015 dimana tingkat frekuensi transaksi saham mencapai 50 ribu kali.

Tabel 1.1 Frekuensi Transaksi Saham Tahun 2011-2015.

Tahun	Frekuensi Transaksi
2011	28.023.000
2012	29.941.000
2013	37.499.460
2014	51.457.610
2015	53.538.270

Sumber : Data diolah dari laporan tahunan Otoritas Jasa Keuangan.

Berdasarkan data yang diolah dari laporan tahunan Otoritas Jasa Keuangan Frekuensi Transaksi pada tahun 2011 sebanyak 28.023.000 lalu pada tahun 2012 sebanyak 29.941.000 pada tahun selanjutnya 2013 menjadi 37.499.460 ditahun 2014 sebanyak 51.457.610 dan terakhir 2015 sebanyak 53.538.270.

Permasalahannya adalah minat investasi saham yang terus meningkat tidak diiringi dengan meningkatnya keuntungan yang diperoleh investor, dengan kata lain banyak investor yang justru merugi. Hal ini disebabkan karena mayoritas investor hanya berfokus pada tingkat *return* yang ditawarkan tanpa memperhatikan hal-hal penting lainnya yang harus dipahami investor. Investasi saham tidak hanya membutuhkan modal namun juga diperlukan pengetahuan yang luas. Pendapat ini diperkuat dengan adanya pernyataan yang dimuat dalam koran kompas sebagai berikut,

“Karena tidak memiliki modal pengetahuan yang cukup, banyak investor di pasar modal yang dana investasinya semakin menipis bahkan hilang sama sekali akibat salah posisi ketika bertransaksi.”
(www.print.kompas.com).

Salah satu pengetahuan yang dibutuhkan adalah informasi mengenai waktu yang tepat dimana dengan memilih waktu yang tepat untuk membeli saham, investor dapat meminimalisir kerugian dan memperoleh *return* yang maksimal. Waktu yang tepat dapat dipilih investor dengan

mempelajari berbagai informasi mengenai fenomena saham. Fenomena saham yang disebut juga anomali pasar merupakan suatu kondisi pasar dimana saat pasar saham bereaksi atas hal yang tidak termasuk kedalam konsep pasar efisien, Fitriyani dan Sari (2013:422). Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan oleh Eugene F. Fama (1970). Fama (1970:383) berpendapat bahwa,

“A market in which prices always ‘fully reflect’ variable information is called ‘efficient’.”

Fama memperjelas konsep pasar efisien dengan membaginya dalam tiga bentuk, yakni *Weak-Form*, *Semi-Strong*, dan *Strong-Form Efficiency*.

Banyak penelitian telah dilakukan dalam menguji keberadaan pasar efisien di berbagai negara. Pada pengujian pasar efisien di Indonesia, hasil menunjukkan pasar modal Indonesia bersifat tidak efisien. Shamshir dan Mustafa (2014:12) mengatakan bahwa, pasar modal Indonesia tidak menunjukkan jejak efisiensi bahkan setelah hari kemerdekaan negara ini. Kondisi pasar tidak efisien di Indonesia menjadi faktor utama pentingnya dilakukan penelitian mengenai anomali di Indonesia. Pasalnya dalam pasar tidak efisien, harga saham tidak mencerminkan informasi yang ada sehingga investor tidak dapat mengandalkan informasi yang ada dalam memperoleh keuntungan. Oleh karena itu, penting bagi investor untuk memahami anomali yang ada untuk memilih waktu

yang tepat. Salah satu anomali saham yang ada adalah *January effect*.

January effect pertama kali ditemukan pada bursa saham Amerika Serikat oleh seorang *investment banker*, Sidney Wachtel pada tahun 1942 (Zacks, 2012:25). Penemuan Sidney Wachtel dimuat dalam *Journal of Business of the University of Chicago* dengan judul “*Certain Observations on Seasonal Movements in Stock Price*”. *January effect* merupakan salah satu anomali musiman, dimana *return* saham membentuk suatu pola naik pada bulan Januari dan pola tersebut mengalami pengulangan lebih dari satu periode (Saputro dan Sukirno, 2014:163). Menurut Zacks (2012:26) *January effect* merupakan suatu fenomena kenaikan harga saham yang disebabkan oleh aktivitas mayoritas investor yang membeli saham pada bulan Januari. Kenaikan harga saham pada bulan Januari ini berkaitan dengan beberapa faktor yakni adanya penjualan saham dengan harga murah pada akhir tahun yang bertujuan untuk mengurangi pajak, merealisasi *capital gain*, pengaruh dari *portfolio Window Dressing*, permintaan uang tunai yang melebihi rata-rata pada pertengahan Desember dalam rangka Natal, kebiasaan para investor menjual sahamnya untuk berlibur dan membelinya kembali pada bulan Januari dan adanya kepercayaan bahwa tahun baru akan lebih baik dari tahun sebelumnya (Wachtel, 1942:186). Teori *January effect* akan peningkatan jumlah uang beredar pada akhir tahun sehubungan dengan Natal dan tahun baru yang terjadi di

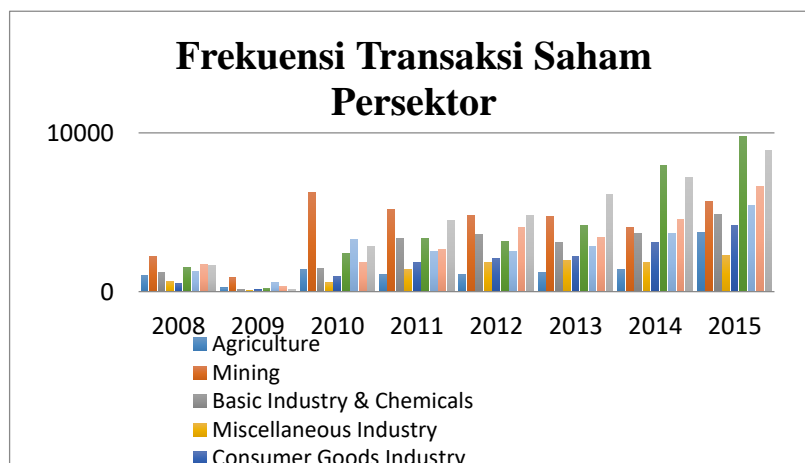
Amerika ini turut terjadi di Indonesia. Dikutip dari www.cnnindonesia.com, Dian Karmila selaku Direktur Departemen Pengelolaan Uang Bank Indonesia mengatakan bahwa,

“....Angka ini juga pastinya termasuk kebutuhan natal dan tahun baru yang biasanya memiliki rata-rata peningkatan uang kartal sebanyak 15, 4% dibanding hari-hari biasanya.”

Penelitian *January effect* di Indonesia ini dilakukan dengan menguji satu sektor pasar modal. Pengujian yang dilakukan pada satu sektor ini dilakukan dengan pertimbangan adanya pendapat yang dikemukakan oleh Wachtel (1942:186) bahwa,

“*Since the Dow-Jones Industrial Average, made up of all different types of common stock, ... it seems only logical that a more selective group of stocks could be compiled which would respond even more readily to this stimulus.*”

Intinya bahwa dengan melihat satu sektor, keberadaan fenomena *January Effect* dapat dilihat lebih jelas. Pada penelitian ini peneliti memilih satu sektor yang paling diminati oleh investor. Sektor yang paling diminati dapat dilihat melalui data frekuensi transaksi tiap sektor pertahunnya. Data frekuensi transaksi diambil dari *factbook* BEI. Karena keterbatasan data, peneliti hanya mengumpulkan data frekuensi transaksi saham pertahun mulai tahun 2008 hingga tahun 2015, sebagai berikut:



Gambar 1.2 Frekuensi Transaksi Saham Persektor.
Sumber: Data diolah dari Factbook BEI tahun 2008-2015.

Data di atas menunjukkan bahwa sektor mining (pertambangan) merupakan sektor yang memiliki tingkat frekuensi transaksi tertinggi pada tahun 2008 hingga tahun 2012, hal ini mengindikasikan sektor pertambangan merupakan sektor yang paling diminati oleh investor pada saat itu. Pada tahun 2013 terlihat adanya pergantian minat investor dimana sektor trade, service dan investment memiliki tingkat frekuensi transaksi tertinggi sedangkan sektor pertambangan yang biasanya memperoleh tingkat tertinggi kini tergeser dan menduduki tingkat kedua. Pada tahun 2014 dan 2015, sektor property, real estate dan building construction berada pada posisi frekuensi transaksi tertinggi. Posisi frekuensi transaksi tertinggi pada sektor property, real estate dan building construction selama dua tahun berturut-turut dapat mengindikasikan bahwa sektor ini memiliki peluang menjadi sektor yang paling diminati untuk beberapa tahun kedepan mengingat adanya paket kebijakan Jokowi yang mempermudah perijinan pembangunan serta adanya kebijakan tax amnesty turut mendorong kenaikan sektor ini. Dikutip dari www.kompas.com, Marketing Director Lippo Homes Joppy Rusli mengatakan bahwa,

"Kalau sudah diampuni dosanya, bayar 2-4 persen, kemudian bawa aset ke sini dia (masyarakat) bisa beli properti. Sementara ini harga lagi bagus-bagusnya."

Dari permasalahan yang ada, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah Apakah ada perbedaan signifikan rata-rata abnormal return saham bulan januari dengan rata-rata abnormal return bulan selain januari pada sektor *property, real estate, dan building construction* di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 hingga tahun 2016. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan signifikan dan mana yang lebih tinggi antara rata-rata abnormal *return* saham bulan Januari dengan rata-rata

abnormal *return* bulan selain Januari pada sektor *property, real estate, dan building construction* di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 hingga tahun 2016.

KAJIAN LITERATUR

Pasar Efisien dan Pasar Tidak Efisien

Menurut Pedersen (2015:1), Pasar efisien adalah kondisi pasar dimana harga saham mencerminkan informasi kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Sedangkan pasar tidak efisien adalah kondisi pasar dimana harga saham secara signifikan dipengaruhi oleh perilaku investor, sehingga harga saham tidak mencerminkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Pada umumnya kondisi pasar efisien dapat ditemui dalam negara maju sedangkan kondisi pasar tidak efisien dapat ditemui dalam negara berkembang.

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan oleh Eugene F. Fama(1970). Fama memperjelas konsep pasar efisien dengan membaginya dalam tiga bentuk, yakni: 1) *Weak-Form* : Pasar efisien dalam bentuk lemah hanya mencerminkan harga saham masa lalu. Investor hanya dapat melihat atau menganalisis harga saham masa lalu dalam mengambil keputusan. 2) *Semi-Strong Form*: Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat mencerminkan semua informasi yang tersedia untuk publik, sebagai contoh, pengumuman pendapatan tahunan, kebijakan *stock split*, dsb. Dalam pengambilan keputusan, investor tidak hanya melihat harga saham masa lalu namun juga pengumuman dan kebijakan perusahaan terbaru. 3) *Strong-Form* : Pasar efisien dalam bentuk kuat mencerminkan semua informasi relevan termasuk informasi internal yang tidak dipublikasikan.

Anomali Pasar

Menurut Fitriyani dan Sari (2013:422), Anomali adalah suatu kondisi pasar dimana saat pasar saham bereaksi atas hal yang tidak termasuk kedalam konsep pasar

efisien. Dengan kata lain hasil dari anomali pasar ini akan sangat berlawanan dengan yang diharapkan dari konsep pasar efisien. Anomali pasar memiliki dampak buruk terhadap pasar modal bersangkutan karena menyebabkan pasar modal tidak lagi menampilkan keadaan ekonomi yang sebenarnya (Sari dan Sisdyani, 2014:239). Sedangkan menurut Fitriyani dan Sari (2013:422),

“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. Kejadian ini kemudian menimbulkan pola-pola pada saat tertentu yang dapat dibaca pergerakannya”.

Salah satu anomali pasar yang dapat mengganggu efektifitas pasar modal adalah efek kalender. Kecenderungan perbedaan keadaan pasar modal di bulan Januari ini biasa disebut dengan *January effect*. Adapun faktor-faktor penyebab terjadinya anomali *January effect* adalah sebagai berikut: 1) *Tax loss selling*: *Tax loss selling* membuat pasar tidak bergerak sesuai informasi yang ada. Investor tidak menjual saham berdasarkan informasi yang ada di pasar, namun menjualnya dalam rangka keperluan pribadi yakni memanfaatkan *return* saham yang memiliki performa kurang bagus atau dengan kata lain merugi dengan menjualnya untuk mengurangi pembayaran pajak. 2) *Window dressing*: Adanya pengaruh *Window Dressing* yang menyebabkan harga pasar anjlok pada akhir tahun. Anjloknya harga saham pada akhir tahun akan menarik investor untuk membelinya sehingga harga saham pada awal tahun akan melambung tinggi. 3) *Small stock's*: Faktor *small stock* berkaitan dengan *tax loss selling*. Dimana pada akhir tahun investor yang memiliki *small stocks* akan memilih untuk menjual saham ini dengan posisi rugi dalam rangka mengakui kerugian untuk mengurangi pembayaran pajak. *Small stocks* jarang diperdagangkan, sehingga bila investor ingin mengakui kerugian, maka harga saham

menjadi *overly depressed*. Hal ini menyebabkan *small stock* yang memiliki performa tidak bagus pada akhir tahun akan melambung tinggi pada bulan Januari (Zacks,2012:26).

January Effect

Menurut Sari dan Sisdyani (2014:1), *January effect* merupakan suatu kondisi dimana pada bulan Januari harga saham meningkat lebih tinggi dibandingkan bulan-bulan lainnya. Menurut Zacks(2012:26), beberapa faktor yang menyebabkan fenomena *January effect* adalah adanya penjualan saham dengan harga murah pada akhir tahun yang bertujuan untuk mengurangi pajak, merealisasi *capital gain*, pengaruh dari portfolio *Window Dressing*, atau para investor menjual sahamnya untuk berlibur dan membelinya kembali pada bulan Januari. Terjadinya *January effect* dapat dilihat dari *return* saham tidak normal yang diperoleh investor.

Wachtel(1942:186) mengemukakan bahwa, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi fenomena *January effect*, yakni: 1) Adanya pengaruh pembayaran pajak pada akhir tahun. Dimana mayoritas investor memiliki kecenderungan menjual saham yang memiliki *return* kurang bagus sehingga dapat mengurangi jumlah pembayaran pajak. Hal ini menyebabkan harga saham menurun. 2) Adanya permintaan uang tunai yang melebihi rata-rata pada minggu pertama atau minggu kedua sebelum *Christmas* setiap tahunnya, yang menyebabkan banyak saham yang dijual pada pasar modal sehingga harga saham menurun. 3) Adanya kecenderungan harga saham naik pada hari sebelum setiap liburan yakni 24 Desember dan 31 Desember, dimana investor membeli saham yang jatuh semenjak pertengahan Desember. 4) Adanya kepercayaan bahwa tahun baru akan lebih baik dari tahun sebelumnya.

Abnormal Return Saham

Abnormal *return* saham adalah imbal hasil suatu saham yang melebihi perkiraan pergerakan pasar. Pada penelitian ini

abnormal *return* saham dihitung dengan menggunakan pendekatan *single index model*. *Single index model* adalah sebuah teknik untuk mengukur *return* dan resiko saham. Model ini mengasumsikan bahwa pergerakan *return* saham berhubungan erat dengan pergerakan pasar (Zubir,2011:97). Model pendekatan ini dipilih dengan pertimbangan sektor *property*, *real estate*, dan *building construction* merupakan sektor yang memiliki frekuensi transaksi tertinggi sehingga pergerakan harga saham sektor ini memiliki andil yang besar dalam pergerakan harga pasar. Abnormal *return* saham dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$A_{it} = R_{it} - \alpha_t - \beta_t R_{mt}$$

dimana :

A_{it} = Abnormal *return* saham i periode t;

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

α dan β = Konstanta yang dihitung menggunakan *single index model*; dan

R_{mt} = *Return* indeks pasar (IHSG) pada periode t.

Castellanos (2012:76).

H_0 : Tidak terdapat perbedaan signifikan antara abnormal *return* saham bulan Januari dengan rata-rata abnormal *return* bulan selain Januari pada sektor *property*, *real estate* dan *building construction* di bursa efek Indonesia tahun 2014 hingga tahun 2016

METODOLOGI PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode kuantitatif adalah metode yang digunakan untuk menganalisis data yang memiliki cakupan luas dengan menggunakan rumus-rumus statistik maupun komputer (Bungin, 2013:29). Penelitian dilakukan oleh Penulis untuk menguji perbedaan signifikan antara abnormal *return* saham bulan Januari dengan abnormal *return* saham bulan selain Januari untuk mengetahui keberadaan fenomena January effect pada sektor *property*, *real estate* dan *building construction* di BEI.

Populasi dan Sampel

Populasi adalah sekelompok elemen atau kasus, baik itu individual, objek atau peristiwa, yang berhubungan dengan kriteria spesifik dan merupakan sesuatu yang menjadi target generalisasi yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Hamdi dan Bahruddin, 2014:38). Populasi dalam penelitian ini adalah 56 perusahaan *property*, *real estate*, dan *building construction* yang tercatat pada bursa efek Indonesia pada tahun 2014 hingga tahun 2016. Pada penelitian ini digunakan teknik rancangan sampel non-probabilitas dengan metode *purposive sampling*. Pada rancangan sampel non-probabilitas, tidak semua unit populasi memiliki kesempatan untuk dijadikan sampel penelitian. Adapun kriteria penelitian sebagai prasyarat dalam penelitian ini adalah: 1) Data harga saham yang digunakan merupakan harga saham bulanan seluruh emiten sektor *property*, *real estate*, dan *building construction* yang terdaftar di BEI pada tahun 2014 hingga tahun 2016. 2) Periode pengamatan penelitian adalah Februari 2014 hingga Januari 2016. Data *return* saham yang digunakan adalah emiten dengan IPO minimal Januari 2014. 3) Data yang digunakan adalah data yang memiliki *history* lengkap, tidak ada harga nol dan tidak terdapat *corporate action* selama periode pengamatan. Dari total keseluruhan terdapat 18 emiten yang memiliki data tidak lengkap dan melakukan *corporate action*.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data adalah bagian instrumen pengumpulan data yang menentukan berhasil atau tidak suatu penelitian (Bungin,2013:129). Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumenter. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari *finance.yahoo.com* yang merupakan rujukan dari *website* resmi BEI, www.idx.co.id. Data yang digunakan merupakan data *return* saham bulanan selama periode pengamatan

yaitu dari periode Februari 2014 hingga Januari 2016, yang kemudian diolah oleh peneliti sehingga menghasilkan data *abnormal return*.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel bebas yang biasa disebut variabel independen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* saham bulan selain Januari dan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* saham bulan Januari.

Definisi operasional variabel adalah definisi terhadap variabel berdasarkan konsep teori namun bersifat operasional, agar variabel dapat diukur atau bahkan dapat diuji oleh peneliti maupun peneliti lain (Swarjana,2015:49). Definisi operasional variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Abnormal return saham: merupakan selisih antara *return* saham dan *expected return*, dengan keterangan sebagai berikut: 1) Data harga saham diambil dari *website finance.yahoo.com*. 2) *Return* saham dihitung dengan melihat harga *open* dan *adjusted close prices* tiap bulannya. 3) *Abnormal return* dihitung dengan pendekatan *single index model*. 4) Data uji perbedaan yang digunakan peneliti adalah bulan Februari-Desember dengan bulan Januari tahun berikutnya.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan skala rasio dengan metode hipotesis komparatif dua sampel independen. Untuk menguji hipotesis komparatif dua sampel independen, peneliti menggunakan metode *Independent sample t-test* dan uji normalitas menggunakan *Saphiro-Wilk test*. Data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai

signifikansi uji *Shapiro-Wilk test* sebesar 0,05 atau lebih, bila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka data dapat dikatakan tidak berdistribusi normal. *Independent sample t-test* digunakan untuk menguji perbedaan dua rata-rata sampel independen untuk melihat apakah terdapat perbedaan signifikan antar variabel (Urda,2011:93). Berdasarkan rujukan Terrell(2012:190), peneliti menggunakan nilai α 0,05. Sebelum melakukan uji hipotesis peneliti akan menguji homogenitas data. Peneliti membandingkan nilai α 0,05, dengan nilai p *Levene test*. Jika nilai p lebih besar dari α , maka data yang akan digunakan adalah data *equal variances assumed*(data bersifat homogen), begitu pula sebaliknya bila nilai p lebih kecil dari α , maka data yang akan digunakan adalah data *equal variances not assumed*(data bersifat tidak homogen).

Kriteria dalam penelitian ini adalah bila p sig.*two-tailed* lebih kecil dari α H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti “terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham pada bulan Januari dengan rata-rata *abnormal return* bulan selain Januari”, begitu pula sebaliknya, bila p lebih besar dari α maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti “tidak terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham pada bulan Januari dan bulan selain Januari”, (Terrell,2012:204).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis data

Analisis deskriptif akan mendeskripsikan nilai minimum, nilai maksimum, median, rata-rata dan standar deviasi dari *abnormal return* selain Januari dan bulan Januari pada tahun 2014 hingga tahun 2016 pada emiten yang memiliki kriteria penelitian. Berikut hasil analisis deskriptif, pada tabel 4.1

Tabel 4.1 Deskriptif Variabel

Tahun	Abnormal Return	Minimum	Maximum	Median	Mean	Standard Deviation
Februari 2014 – Januari 2016	Selain Januari	-0,03777	0,05219	0,0037542	0,0019192	0,01964189
	Bulan Januari	-0,41248	0,17191	-	-	0,10270455
				0,0227768	0,0284885	

Sumber: Data diolah oleh Peneliti

Berdasarkan tabel 4.1 dapat diketahui bahwa pada bulan selain Januari pada tahun 2014 hingga tahun 2016 memiliki nilai minimum yang menunjukkan nilai terendah sebesar -0,03777 dan nilai maksimum yang menunjukkan nilai tertinggi sebesar 0,05219 dengan nilai tengah sebesar 0,0037542 sedangkan bulan januari pada tahun 2014 hingga tahun 2016 memiliki nilai maksimum yang menunjukkan nilai tertinggi sebesar -0,41248 dan nilai maksimum yang menunjukkan nilai tertinggi sebesar 0,17191 dan nilai tengah sebesar -0,0227768. Bulan selain Januari memiliki rata-rata abnormal sebagai berikut:

return sebesar 0,0019192 sedangkan bulan Januari memiliki rata-rata abnormal return sebesar -0,0284885. Standar deviation pada bulan selain januari sebesar 0,01964189 dan standar deviation pada bulan Januari sebesar 0,1270455.

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Saphiro – Wilk*. Data dikatakan berdistribusi normal bila nilai signifikansi sebesar 0,05 atau lebih dari 0,05. Begitu pula sebaliknya jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka data dikatakan tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dalam penelitian ini adalah

Tabel. 4.2 Hasil Uji Normalitas

Keterangan	Shapiro – Wilk Sig
Abnormal Return Selain bulan Januari	0,274
Abnormal Return Bulan Januari	0,066

Sumber: data diolah peneliti

Hasil dari uji normalitas data diatas menunjukkan bahwa data berdistribusi normal, dimana nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dilakukan tahapan berikutnya yakni uji homogenitas data. Peneliti menguji homogenitas data yang akan digunakan untuk melihat data mana yang akan digunakan, *equal variances assumed* atau *equal variances not assumed*, dengan uji Levene. Hasil uji Levene menunjukkan nilai *p* sebesar 0,000 dimana *p* lebih kecil dari nilai α (0,05) sehingga dapat disimpulkan data bersifat tidak homogen atau dengan kata lain varians data tidak sama sehingga data yang digunakan adalah *equal variances not assumed*

4.2 Uji Hipotesis

Uji hipotesis penelitian ini menggunakan *Independent sample t-test* dengan bantuan program SPSS secara komputerisasi. Hasil analisis homogenitas menunjukkan bahwa data penelitian bersifat tidak homogen ($0.000 < p < 0.05$) sehingga data yang dilihat adalah data *equal variances not assumed*. Hasil dari uji hipotesis membuktikan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, dimana $p < 0.000 < 0.05$ sehingga hasil dari penelitian ini adalah terdapat perbedaan signifikan antara abnormal return bulan Januari dengan rata-rata abnormal return selain bulan Januari. Lebih lanjut, peneliti melihat nilai rata-rata abnormal return bulan selain Januari dan bulan

Januari. Pada lampiran dapat dilihat bahwa rata-rata abnormal *return* bulan selain Januari lebih tinggi dibandingkan rata-rata abnormal *return* bulan Januari (0,0019192>-0,0284885). Dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa fenomena *January effect* tidak terjadi di Indonesia khususnya pada sektor *property*, *real estate* dan *building construction* di Bursa Efek Indonesia pada Februari tahun 2014 hingga Januari tahun 2016. Dengan kata lain fenomena *January effect* tidak memiliki andil dalam pergerakan harga saham di Indonesia khususnya pada sektor *property*, *real estate*, dan *building construction*, sehingga investor tidak perlu memperhatikan fenomena *January effect* dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham khususnya pada sektor *property*, *real estate*, dan *building construction* dalam rangka memperoleh *return* maksimal.

Pembahasan

Hasil uji hipotesis menunjukkan terdapat perbedaan signifikan yang menunjukkan bahwa January Effect tidak terjadi di Indonesia khususnya pada sektor *property*, *real estate* dan *building construction* di Bursa Efek Indonesia pada Februari tahun 2014 hingga Januari 2016. Sidney Watchel (1942:186) berpendapat bahwa January Effect berkaitan dengan pembayaran pajak pada akhir tahun, dimana mayoritas investor memiliki kecenderungan menjual saham yang memiliki performa buruk yang kemudian diakui sebagai kerugian yang dapat mengurangi jumlah pembayaran pajak. Selain itu adanya hari natal yang mempengaruhi kenaikan permintaan uang tunai pada akhir tahun juga turut mempengaruhi terjadinya *January Effect*.

Jika dikaitkan dengan penelitian ini, maka terdapat beberapa teori mengenai *January effect* yang tidak atau kurang relevan dengan kondisi yang terjadi di Indonesia, yaitu: 1) Baik di Amerika maupun di Indonesia memiliki metode pembayaran pajak yang sama, hanya saja, sistem pembayaran pajak di Indonesia pada Februari tahun 2014

hingga Januari tahun 2016 belum seketat di Amerika. Sehingga investor dapat mengurangi beban pembayaran pajak dengan memanfaatkan berbagai celah yang ada tanpa perlu mengakui kerugian pada saham yang memiliki performa buruk. Banyaknya wajib pajak yang tidak membayar pajak maupun wajib pajak yang membayar pajak tidak sesuai dengan penghasilan yang sebenarnya juga diutarakan oleh Manurung (2013) dalam www.pajak.go.id. Perbedaan sistem ini menjadi salah satu faktor tidak terjadinya kenaikan abnormal *return* saham pada bulan Januari. 2) Seperti di Amerika, di Indonesiapun terdapat perayaan hari Natal. Walaupun Natal merupakan hari raya agama minoritas (Kristiani), seluruh masyarakat Indonesia tetap merayakannya sebagai hari raya nasional. Perbedaannya adalah Natal merupakan hari raya terbesar di Amerika sedangkan di Indonesia hari raya terbesar adalah hari Lebaran, hal ini berkaitan dengan mayoritas agama penduduk pada masing-masing negara. Perbedaan hari besar pada kedua negara ini turut mempengaruhi jumlah permintaan uang tunai. Permintaan uang tunai di Amerika jauh lebih besar pada saat hari raya Natal bila dibandingkan dengan jumlah uang yang digunakan pada hari biasa maupun pada hari libur lainnya, dimana uang ini digunakan masyarakat Amerika untuk keperluan Natal.

“The goal of all the shopping is Christmas: the most sentimentalized holiday of the year. While 77 percent of Americans identify of Christians, 95 percent celebrate Christmas. Americans send 1.9 billion holiday cards, cut 20.8 million trees, spend almost \$32 billion in department stores alone in December, and mail 1 million packages.”
(Shearer,2008:158)

Sedangkan di Indonesia permintaan uang tunai jauh lebih besar pada saat hari raya Lebaran :

“The biggest celebrations are held at the end of the month of

Ramadan... The feast of lebaran is a family holiday, when up to one-third of the inhabitants of Jakarta return to their original villages to spend time with their families. Most benefit from lebaran bonus that employers give to the employees... Alms are traditionally given to the poor at lebaran. People sacrifice a perfect animal for the festival and give the meat to the poor." (Andaya, 2008 :1377)

Perbedaan hari besar di antara kedua negara yang berpengaruh terhadap masa permintaan

uang tunai tertinggi turut menjadi salah satu faktor tidak terjadinya kenaikan abnormal return pada bulan Januari. 3) Selain itu pengaruh karakteristik saham sektor property, real estate, dan building construction juga mempengaruhi keberadaan fenomena *January effect*. Dimana pada sektor property, real estate, dan building construction, mayoritas emiten merupakan saham kapitalisasi menengah hingga saham kapitalisasi besar. Dengan kriteria kapitalisasi saham sebagai berikut

Tabel 4.3 Kriteria Kapitalisasi Saham

	(Rp.)
<i>Big-cap</i>	5.000.000.000.000 <
<i>Mid-cap</i>	1.000.000.000.000 - 5.000.000.000.000
<i>Small-cap</i>	1.000.000.000.000 >

Sumber: Ahman dan Indriani (2007)

Dengan kriteria di atas maka terdapat 11 emiten dengan saham kapitalisasi kecil, 10 emiten dengan saham kapitalisasi menengah dan 17 emiten dengan saham kapitalisasi besar. Zacks(2012:26) mengatakan bahwa *January effect* merupakan salah satu fenomena yang pada umumnya terjadi pada *small-cap*. Saham *small-cap* sangat jarang diperdagangkan, oleh sebab itu ketika satu investor atau lebih menjual saham maka harga saham akan menukik turun dan ketika satu investor atau lebih membeli saham maka harga saham akan melambung tinggi dengan kata lain saham *small-cap* lebih volatil jika dibandingkan dengan saham *big-cap* dan *mid-cap*. Mayoritas saham sektor property, real estate, dan building construction yang merupakan saham *mid-cap* dan *big-cap* turut menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi tidak terjadinya kenaikan abnormal return pada bulan Januari pada sektor property, real estate dan building construction di Indonesia.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitri Aprilia Sari dan Eka Ardhani Sisdyani (2014)

dimana fenomena *January effect* tidak terjadi di Indonesia. Fitri Aprilia Sari dan Eka Ardhani Sisdyani (2014) mengatakan faktor budaya dan mayoritas agama penduduk yang menyebabkan *January effect* tidak terjadi di Indonesia. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian Fitri Aprilia Sari dan Eka Ardhani Sisdyani (2014) adalah variabel yang digunakan dalam penelitian Fitri Aprilia Sari dan Eka Ardhani Sisdyani (2014) adalah data yang digunakan adalah return saham, populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan tercatat di BEI pada tahun 2012 dan uji yang digunakan adalah uji *One Way ANOVA*.

SIMPULAN

Terdapat perbedaan signifikan antara abnormal return pada bulan Januari dengan rata-rata abnormal return pada bulan selain Januari pada sektor property, real estate dan building construction di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 hingga tahun 2016. Lebih lanjut, peneliti melihat nilai rata-rata abnormal return bulan selain Januari dan bulan Januari. Pada tabel 4.1 dapat dilihat bahwa rata-rata abnormal return bulan

selain Januari lebih tinggi dibandingkan rata-rata abnormal *return* bulan Januari ($0.0019192 > -0.0284885$) sehingga dapat disimpulkan bahwa *January effect* tidak terjadi di Indonesia khususnya pada sektor *property, real estate* dan *building construction* di Bursa Efek Indonesia pada Februari tahun 2014 hingga Januari tahun 2016. Dengan kata lain, fenomena *January effect* tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham di Indonesia khususnya pada sektor *property, real estate* dan *building construction* pada Februari tahun 2014 hingga Januari tahun 2016.

SARAN

SARAN TEORITIS:

Penelitian ini dapat menjadi masukan dan kontribusi penelitian bagi pendidikan investasi khususnya dalam bidang saham.

SARAN PRAKTIS:

- 1) Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham. Investor tidak dapat memanfaatkan anomali *January effect* untuk memperoleh *return* maksimal pada saham sektor *property, real estate* dan *building construction*.
- 2) Bagi mahasiswa, penelitian ini diharapkan dapat menjadi sarana pengembangan ilmu pengetahuan dibidang investasi. Khususnya dibidang anomali saham mengenai *January effect*.
- 3) Bagi pengajar, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bahan pengajaran dalam bidang investasi khususnya pada bidang saham mengenai anomali *January effect* di Indonesia.

Penelitian ini hanya menggunakan single index model dalam menghitung abnormal *return*, dan penelitian ini hanya meneliti data yang normal dalam artian tidak ada perubahan harga saham akibat *corporate action* seperti *stock split* dan *delisting*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahman, E., & Indriani, E. (2007). *Membina Kompetensi Ekonomi*. Bandung: Grafindo Media Pratama.
- Andaya, L. Y. et al. (2008). *World and Its People: Indonesia and East Timor*. New York: Marshall Cavendish Corporation.
- Bungin, B. (2013). *Metodologi Penelitian Sosial & Ekonomi*. Jakarta: Prenadamedia Group.
- Castellanos, M. A. L. (2012). *Agent Based Simulation Approach to Assess Supply Chain Complexity and its Impact on Performance*. Lohmar: Josef Eul Verlag GmbH.
- Fama, E., F. (1970). Efficient Capital Markets: A review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*. Vol. 25, No. 2, pp. 383-417.
- Fitriyani, I., & Sari, M. M. (2013). Analisis *January Effect* pada Kelompok Saham Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 4, No. 2, pp. 421-438.
- Guler, S. (2013). *January Effect in Stock Returns: Evidence from Emerging Markets*. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. Vol. 5, No. 4, pp. 641-648.
- Gumelar, G. (2014). Uang Beredar Jelang Natal dan Tahun Baru Capai Rp. 566 Triliun. <http://m.cnnindonesia.com/ekonomi/20141223163203-78-20096/uang-beredar-jelang-natal-dan-tahun-baru-capai-rp-566-triliun/>. Diakses pada tanggal 5 Oktober 2016.
- Hamdi, A. S., & Bahrudin, E. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif Aplikasi Dalam Pendidikan*. Yogyakarta: Deepublish.
- Manurung, S. (2013). Kompleksitas Kepatuhan Pajak. <http://www.pajak.go.id/content/articled/kompleksitas-kepatuhan-pajak>. Diakses pada tanggal 23 November

- 2016.
- Pedersen, L. H. (2015). *Efficiently Inefficient: How Smart Money Invests and Market Prices are Determined*. United Kingdom: Princeton University Press.
- Saputro, A. P. & Sukirno. (2014). Day of the Week Effect dan Month of the Year Effect. *Jurnal Nominal*. Vol. 3, No. 2, pp. 162-178.
- Sari, F. A., & Sisdyani, E. A. (2014). Analisis January Effect di Pasar Modal Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 6, No. 2, pp. 237-248.
- Shamsir, M. & Mustafa, K. (2014). Efficiency in Stock Markets. *International Journal of Economics, Commerce and Management*. Vol. 2, No. 12, pp. 1-16.
- Shearer, B. F. (2008). *Culture and Customs of the United States: Customs and Society*. Amerika: Greenwood Publishing Group, Inc.
- Swarjana, I. K. (2015). *Metodologi Penelitian Kesehatan*. Yogyakarta: Andi.
- Terrell, S. R. (2012). *Statistics Translated: Step-by-Step Guide to Analyzing and Interpreting Data*. New York: The Guilford Press.
- Urduan, T. C. (2011). *Statistics in Plain English*. New York: Routledge Taylor & Francis Group.
- Zacks, M. (2012). *The Little Book of Stock Market Profits*. Canada: John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
- Zubir, Z. (2011). *Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.