

**PENGARUH JANUARY EFFECT DAN ROGALSKI EFFECT TERHADAP
ABNORMAL RETURN SAHAM DAN TRADING VOLUME ACTIVITY
(Studi Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

Karina Maliasari

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya
Jl. MT. Haryono 165 Malang
Email :karinamaliaa@gmail.com*

Dosen Pembimbing:

Dr. Nur Khusniyah Indrawati. SE., M.Si.

ABSTRACT

The research aims: to test the influence of January Effect and Rogalski Effect of the Abnormal Return and Trading Volume Activity in the Indonesia stock exchange. The sample was selected by using purposive sampling technique. Methods of analysis used the Product Moment Correlation Test, Kruskal-wallis Test, Paired Sample t-Test, and Wilcoxon Signed Rank Test.

The result showed that January Effect occurs in the period 2012 influential against to Abnormal return but it didn't happen, further more influence on Trading Volume Activity. But Rogalski Effect didn't exist in the Indonesia stock exchange.

Keywords: January effect, Rogalski effect, abnormal return, trading volume activity, LQ45 stock price index

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan pasar dari instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta. Pasar modal juga merupakan sarana untuk menjembatani antara pihak yang mempunyai kelebihan dana (*investor*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*emiten*). Dari sisi perusahaan pasar modal berperan sebagai media untuk mencari alternatif sumber dana. Melalui Pasar modal perusahaan dapat menerbitkan sekuritas yang berupa: surat tanda hutang (*obligasi*) maupun surat tanda kepemilikan (saham) sesuai dengan

jumlah modal yang dibutuhkan. Undang – Undang pasar Modal No.8 tahun 1995 memberikan pengertian yang lebih spesifik tentang Pasar Modal yaitu “Kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan efek, Perusahaan Publik yang bersangkutan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”. Pasar Modal memiliki peran sentral bagi perekonomian, bahkan maju tidaknya pasar modal di Negara tersebut. Pasar modal telah tumbuh menjadi *leading indicator* bagi ekonomi suatu Negara (Fakhrudin dan Hadianto, 2001: 1-2).

West (1975) dalam Suad Husnan (2005:259) mengatakan bahwa konsep pasar modal yang mulai berkembang diantaranya adalah konsep pasar modal efisien. Efisiensi pasar dibedakan menjadi dua bagian, yaitu eksternal dan internal. Istilah eksternal digunakan untuk menunjukkan bahwa pasar berada dalam keadaan seimbang, sehingga keputusan perdagangan saham berdasarkan atas informasi yang tersedia di pasar tidak bisa memberikan keuntungan diatas keuntungan rata-rata atau *abnormal return*. Sedangkan istilah internal adalah untuk menunjukkan bahwa pasar modal tersebut hanya memberikan harga yang benar tetapi juga memberikan jasa yang diperlukan oleh para pembeli dan penjual dengan biaya rendah. Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama (1970) (Gumanti dan Utami, 2002). Dalam konteks ini yang dimaksud dengan pasar adalah pasar modal (*capital market*) dan pasar uang. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada.

Fama (1970) mengklasifikasikan pasar efisien kedalam tiga bentuk (*efficient market hypothesis*) antara lain: 1) pasar efisien bentuk lemah (*weak form*) yaitu, pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lampau. Jika pasar efisien dalam bentuk lemah, maka investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal*

return. 2) pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form*) yaitu, pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada satu investor pun yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama. 3) pasar efisien bentuk kuat (*strong form*) yaitu, pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi (termasuk informasi privat). Jika pasar efisien dalam bentuk kuat, maka tidak ada satu investor pun yang dapat memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi privat (Jogiyanto, 2003).

Seiring dengan semakin membaiknya iklim investasi di pasar modal, maka pembahasan mengenai proses dihasilkannya *return* saham merupakan topik yang relevan bagi para investor Indonesia. Penelitian lebih lanjut tentang efisiensi pasar modal ternyata seiring dengan ditemukannya sejumlah anomali. Anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh *abnormal return* (Tendellin dan Agifari, 1999). Anomali muncul pada semua bentuk efisiensi pasar, baik bentuk lemah, semi kuat, maupun bentuk kuat. Tetapi banyak bukti yang mengkaitkan antara anomali dengan pasar efisien bentuk semi kuat. Anomali ini dapat dieksploitasi untuk menghasilkan *abnormal return*.

Berlawanan dengan konsep hipotesis efisiensi pasar (*Efficiency Market Hypothesis*), banyak penelitian pada beberapa pasar

saham yang menyebutkan adanya beberapa fenomena yang tidak sesuai dengan hipotesis pasar efisien, sehingga terjadi adanya *abnormal return* karena peristiwa tertentu.

Adanya penelitian-penelitian mengenai pola perubahan return saham di pasar modal memberikan kesimpulan yang beragam, diantaranya adalah Wong, *et al.* (1997), French (1988), Rogalski (1984), Lakonishok dan maberly (1990), Wong dan Yuarto (1999). Berbagai penelitian dalam bidang pasar modal dan mengenai perilaku keuangan (*behavioral finance*) menyatakan bahwa terdapat beberapa penyimpangan yang terjadi yang dapat mempengaruhi harga saham. Dari banyak penelitian di luar negeri maupun di dalam negeri menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham karena pengaruh hari perdagangan (Prasetyo, 2006:3). Berdasarkan anomali yang ada, anomali musiman (*Seasonal Anomalies*) merupakan anomali yang paling sering diteliti dalam pengaruhnya terhadap *return* saham perusahaan. Dengan adanya pola musiman harga masa lalu, investor dapat memperoleh *abnormal return*. Salah satu kategori anomali musiman adalah *January Effect* (Andreas dan Ria Daswan, 2011:11).

Bukti penyimpangan yang berpola musiman banyak terjadi pada saat pergantian tahun (*January Effect*). Banyak penelitian yang mengindikasikan adanya *January Effect* dan banyak pula argument yang mencoba untuk menjelaskannya. Penelitian Rozzef dan Kinney (1976) dalam Sukmawati dan Hermawan (2001) tentang keuntungan bulanan saham pada NSYE menemukan adanya efek musiman, rata-rata tingkat

keuntungan pada bulan Januari lebih tinggi dari bulan-bulan yang lainnya. *January Effect* merupakan fenomena yang berkaitan dengan adanya perubahan tahun yaitu pada bulan Desember sebagai akhir tahun pajak dan Januari sebagai awal tahun pajak. Faktor-faktor yang mempengaruhi *January Effect* ini karena adanya penjualan saham pada akhir tahun untuk mengurangi pajak (*tax-loss selling*), merealisasikan *capital gain*, pengaruh portofolio *window dressing*, atau para investor menjual sahamnya untuk liburan (Luluk As'adah, 2009:3).

Keim (1989) dalam Tandelilin (2002) menjelaskan *January Effect* dengan mikrostruktur. Pencatatan return umumnya menggunakan harga penutupan setiap bulan atau dengan rata-rata harga penawaran dan permintaan jika saham tidak aktif diperdagangkan. Keim (1989) menemukan bahwa perdagangan terakhir di bulan Januari umumnya berada pada harga penawaran.

Penjelasan lain mengenai penyebab tingginya *return* di bulan Januari (khususnya hari-hari awal bulan) adalah *tax selling hypothesis* (Ulansari, 2002). Pada akhir tahun banyak penasihat investasi yang menyarankan investor untuk menjual sekuritas yang mengalami kerugian sebelum akhir tahun, dan pada awal tahun akan membeli sekuritas tersebut kembali. Tindakan ini akan menciptakan *tax loss* untuk investor. Tindakan menjual di akhir Desember dan membeli di awal Januari inilah yang menyebabkan penurunan harga di akhir tahun dan kenaikan di awal tahun, sehingga akan menciptakan *return* yang tinggi di bulan Januari (Tandelilin, 2002).

Terjadinya *January effect* dapat ditunjukkan dengan adanya *return* yang tidak normal atau *abnormal return* yang diperoleh investor. Penelitian Rozzef dan Kinney (1976) dalam Sukmawati dan Hermawan (2001) tentang keuntungan bulanan saham pada NYSE menemukan adanya efek musiman, rata-rata tingkat keuntungan pada bulan Januari lebih tinggi dari bulan-bulan yang lainnya. Penelitian di atas kemudian didukung oleh studi Rogalski (1984) dan Keim (1983) yang mengindikasikan lima hari pertama transaksi pada bulan Januari merupakan penyimpangan *abnormal return* saham yang paling tinggi.

Apabila suatu pengumuman mengandung informasi, pasar diharapkan dapat bereaksi dengan informasi tersebut. Reaksi ini dapat diukur dengan *abnormal return*. Apabila *abnormal return* digunakan maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi yang akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Dengan kata lain, apabila *January Effect* terjadi maka para investor dapat menikmati *abnormal return*.

Selain menggunakan *abnormal return*, *January Effect* dapat pula ditunjukkan dengan besarnya volume perdagangan saham yang dapat diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA) pada sekitar kejadian. Volume perdagangan merupakan salah satu instrument yang dapat digunakan untuk melihat aktivitas volume perdagangan pada sekitar periode kejadian dibandingkan dengan aktivitas volume perdagangan pada saat peristiwa terjadi. Dengan menggunakan volume perdagangan

saham, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung informasi mengakibatkan tingkat permintaan saham akan lebih tinggi daripada tingkat penawaran saham sehingga volume perdagangan saham mengalami peningkatan. 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 Januari. *January Effect* akan membuat pasar begitu ramai di bulan Januari.

Ternyata fenomena *day of the week effect* dengan *January Effect* menarik perhatian Rogalski (1984) untuk menguji keduanya dengan menggunakan data indeks rata-rata sektor industri Dow Jones. Rogalski mengemukakan bahwa rata-rata *return* di hari Senin dalam bulan Januari adalah positif sementara *return* Senin di bulan lainnya adalah negative. Ini menunjukkan fenomena *Monday Effect* menghilang pada bulan Januari. Dan fenomena ini selanjutnya dikenal dengan istilah *Rogalski Effect*.

Para investor harus hati-hati dalam memaksimalkan masalah anomali pasar ini sebagai suatu alat dalam mengambil keputusan investasi. Tidak ada jaminan bagi para investor bahwa anomali pasar akan membantu mereka dalam memperbaiki keputusan investasi karena hasil pengujian empiris mengenai anomali pasar ini bukan merupakan strategi investasi sesungguhnya. Dari uraian di atas, penelitian tentang dampak *January Effect* kiranya cukup menarik untuk diteliti di pasar modal Indonesia. Hal ini didasari oleh adanya temuan dari

berbagai penemuan terdahulu yang memiliki kesimpulan yang berbeda-beda mengenai terjadinya *January Effect* dan juga *Rogalski Effect* yang berpengaruh pada penerimaan return saham di bursa efek masing-masing Negara. Oleh sebab itu penyusun tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul, **“Pengaruh January Effect dan Rogalski Effect Terhadap Abnormal Return Saham dan Trading Volume Activity (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”**.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah *event study* yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto Hartono, 2000).

Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*. Sampel pada penelitian ini menggunakan saham perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2012.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sedangkan sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari Indonesia Stock Exchange (IDX) dan dari www.yahooofinance.com.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Uji Homogenitas

Uji homogenitas digunakan untuk mengetahui apakah beberapa varian populasi adalah sama atau tidak. Uji ini dilakukan sebagai prasyarat dalam analisis *independent sample t test* dan ANOVA. Sebagai kriteria pengujian, jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa varian

dari dua atau lebih kelompok data adalah sama.

2. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji adanya distribusi normal atau tidak dalam variabel terikat dan variabel bebas. Jika pada table uji *Kolmogorov-smirnov*, normalitas dapat ditentukan dari besarnya signifikansi. Jika signifikansi > 0,05 maka data terdistribusi normal dan begitu pula sebaliknya.

3. Uji Non-Parametrik (*Kruskal-Wallis*)

Pada saat dilakukan pengujian normalitas data, didapatkan hasil data yang berdistribusi tidak normal. Pengujian selanjutnya dapat dilakukan dengan uji Non-Parametrik *Kruskal-wallis*. Uji ini digunakan untuk membandingkan rata-rata tiga sampel atau lebih, sehingga merupakan alternative dari analisis varian untuk 1 arah (ANOVA) atau pengujian hipotesis 3 rata-rata atau lebih dengan menggunakan distribusi F untuk satu arah dari uji parametric. Dan uji ini dilakukan untuk pengujian hipotesis 1 yaitu variabel *January Effect*. Hipotesis statistiknya adalah sebagai berikut :

$$H_0 = \mu_1 \leq \mu_2$$

$$H_1 = \mu_1 > \mu_2$$

Keterangan :

μ_1 = Rata-rata return pada bulan Januari

μ_2 = Rata-rata return selain bulan januari

Jika $F_{ratio} \geq F_{0,05,df1,df2}$ pada $\alpha = 5\%$ maka H_0 diterima.

Jika $F_{ratio} \leq F_{0,05,df1,df2}$ pada $\alpha = 5\%$ maka H_0 ditolak.

4. Uji Non-Parametrik (*Paired Sample t-test*)

Paired sample t-test yang berguna untuk melakukan pengujian terhadap 2 sampel yang berhubungan atau sering disebut “sample berpasangan” yang berasal dari

populasi yang memiliki rata-rata (*mean*) yang sama. Namun, populasi tersebut mengalami dua perlakuan yang berbeda. Uji ini dilakukan untuk menguji apakah ada perbedaan *abnormal return* dan juga *trading volume activity* atau volume perdagangan saham sebelum dan sesudah adanya pengaruh efek *rogalski*. Adapun perumusan hipotesisnya sebagai berikut:

H₀ : Rata-rata nilai pretest dan setelah *Rogalski* adalah sama (tidak berbeda secara nyata atau tidak signifikan).

H₁ : Rata-rata nilai pretest dan setelah *Rogalski* adalah tidak sama (berbeda secara nyata atau signifikan).

Jika $t_{hitung} \leq -t_{0,05,df}$ maka H₀ ditolak

Jika $t_{hitung} > -t_{0,05,df}$ maka H₀ diterima.

Jika data tidak berdistribusi normal, maka teknik uji beda sampel yang digunakan adalah Uji Peringkat *Wilcoxon (Wilcoxon Signed Rank Test)* yang merupakan uji statistic non parametric. Langkah-langkah dalam pengujian ini adalah :

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

Penarikan kesimpulan pada uji ini didasarkan pada:

- 1) Apabila nilai probabilitas (p) < 0,05 maka H₀ ditolak.
- 2) Apabila nilai probabilitas (p) > 0,05 maka H₀ diterima.

HASIL ANALISIS

1. Uji Homogenitas

Tabel 4.2

Test of Homogeneity of Variances

	Levene Statistic	df 1	df 2	Sig.
Abnormal Return Tahun 2011	2.471	11	408	.005
Abnormal Return Tahun 2012	1.641	11	408	.085
TVA Tahun 2011	.379	11	408	.964
TVA Tahun 2012	.220	11	408	.996

Berdasarkan Tabel 4.2 diketahui bahwa nilai $p > 0,05$ untuk variabel *abnormal return* tahun 2012, TVA tahun 2011 dan TVA tahun 2012, maka H₀ diterima dan dapat disimpulkan bahwa data yang

digunakan mempunyai ragam yang homogen atau tidak memiliki perbedaan varians. Namun untuk *abnormal return* tahun 2011 memiliki $p < 0,05$ yang berarti memiliki ragam yang tidak homogen.

2. Uji Normalitas Data

Tabel 4.3**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	Abnormal Return Tahun 2011	Abnormal Return Tahun 2012	TVA Tahun 2011	TVA Tahun 2012
N	420	420	420	420
Normal Parameters ^{a,b}				
Mean	-.000285725	-.000648226	.035880766	.036240670
Std. Deviation	.004748148	.004853160	.2057061136	.2073730833
Most Extreme Differences				
Absolute	.078	.082	.509	.520
Positive	.061	.056	.509	.520
Negative	-.078	-.082	-.431	-.431
Kolmogorov-Smirnov Z	1.589	1.686	10.439	10.665
Asymp. Sig. (2-tailed)	.013	.007	.000	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan Tabel 4.3 diketahui bahwa nilai dari *kolmogorof smirnov test* dengan nilai signifikansi (p) untuk semua variabel pengamatan $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan mempunyai distribusi

yang tersebar dengan tidak normal. Dengan demikian pengujian dengan menggunakan ANOVA tidak dapat dilanjutkan karena kedua asumsi belum terpenuhi. Untuk selanjutnya pengujian perbedaan menggunakan uji *Kruskal-Wallis*.

3. Pengujian *January Effect*

a. Pengujian Hipotesis Variabel Abnormal Return tahun 2011

Tabel 4.4**Test Statistics^{a,b}**

	Abnormal Return Tahun 2011
Chi-Square	14.655
df	11
Asymp. Sig.	.199

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Bulan

Berdasarkan hasil uji *kruskal-wallis* pada Tabel 4.4 diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,199. Nilai signifikansi ($0,199 > 0,05$) yang berarti H_0 diterima, maka dapat diartikan bahwa pada *abnormal return* tahun 2011

memiliki perbedaan yang tidak signifikan terhadap pengaruh *January Effect*. Hal ini menunjukkan bahwa *January Effect* pada tahun 2011 memberikan pengaruh yang tidak bermakna atau tidak signifikan pada *abnormal return* tahun 2011.

b. Pengujian Hipotesis Variabel *Abnormal Return* tahun 2012**Tabel 4.5****Test Statistics^{a,b}**

	Abnormal Return Tahun 2012
Chi-Square	26.896
df	11
Asy mp. Sig.	.005

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Bulan

Berdasarkan hasil uji *kruskal wallis* pada Tabel 4.5 diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,005. Nilai signifikansi (0,005) < 0,05 yang berarti H₀ ditolak, maka dapat diartikan bahwa pada *abnormal return* tahun 2012

memiliki perbedaan yang signifikan terhadap pengaruh *January Effect*. Hal ini menunjukkan bahwa *january effect* pada tahun 2012 memberikan pengaruh yang bermakna atau signifikan pada *abnormal return*.

c. Pengujian Hipotesis Variabel Trading Volume Activity (TVA) tahun 2011

Tabel 4.6**Test Statistics^{a,b}**

	TVA Tahun 2011
Chi-Square	31.821
df	11
Asy mp. Sig.	.001

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Bulan

Berdasarkan hasil uji *kruskal wallis* pada Tabel 4.6 diketahui bahwa signifikansi sebesar 0,001. Karena nilai signifikansi (0,000) < 0,05 yang berarti H₀ ditolak, maka itu artinya bahwa pada Trading Volume Activity (TVA) tahun 2011

memiliki perbedaan yang signifikan terhadap pengaruh *January Effect*. Hal ini menunjukkan bahwa *January Effect* pada tahun 2011 memberikan pengaruh yang bermakna atau signifikan pada TVA.

d. Pengujian Hipotesis Variabel TVA tahun 2012

Tabel 4.7**Test Statistics^{a,b}**

	TVA Tahun 2012
Chi-Square	12.434
df	11
Asy mp. Sig.	.332

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Bulan

Berdasarkan hasil uji *kruskal wallis* pada Tabel 4.7 didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,332. Karena nilai signifikansi ($0,332 > 0,05$) yang berarti H_0 diterima, maka itu artinya bahwa pada TVA tahun 2012 memiliki perbedaan yang tidak

signifikan tentang terhadap pengaruh *January Effect*. Hal ini menunjukkan bahwa *January Effect* pada tahun 2012 memberikan pengaruh yang tidak bermakna atau tidak signifikan pada TVA.

4. Pengujian Rogalski Effect

a. Pengujian variabel Abnormal return tahun 2011 dan 2012

Tabel 4.8

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AR sebelum Rogalsky Tahun 2011 - AR sesudah Rogalsky Tahun 2011	-.003260272	.037931732	.006411633	-.016290278	.009769733	-.508	34	.614
Pair 2	AR sebelum Rogalsky Tahun 2012 - AR sesudah Rogalsky Tahun 2012	.002371034	.015191825	.002567887	-.002847540	.007589609	.923	34	.362

Pada Tabel 4.8 mengindikasikan bahwa nilai sig. t hitung uji berpasangan sebesar 0,614 dan 0,362. Karena nilai sig. $t > \alpha = 5\%$, maka H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return*

yang signifikan antara sebelum pengaruh *Rogalski* dan setelah pengaruh *Rogalsky* pada tahun 2011 dan 2012, dengan kata lain tidak terjadi *Rogalski Effect* di indeks LQ 45 BEI pada tahun 2011 dan 2012.

b. Pengujian variabel Trading Volume Activity (TVA) tahun 2011 dan 2012

Tabel 4.9

Test Statistics ^c		
	TVA sesudah Rogalsky Tahun 2011 - TVA sebelum Rogalsky Tahun 2011	TVA sesudah Rogalsky Tahun 2012 - TVA sebelum Rogalsky Tahun 2012
Z	-3.980 ^a	-.868 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000	.385

a. Based on positive ranks.

b. Based on negative ranks.

c. Wilcoxon Signed Ranks Test

Pada Tabel 4.9 mengindikasikan bahwa nilai sig. Z uji *Wilcoxon* sebesar 0,000. Karena nilai sig. Z TVA pada tahun 2011 $< \alpha = 5\%$, maka H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara

TVA sebelum adanya pengaruh *Rogalski* dan TVA setelah adanya pengaruh *Rogalski* pada tahun 2011, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2011 terdapat pengaruh *Rogalski* pada TVA. Sedangkan nilai sig. Z uji *wilcoxon* tahun 2012 adalah

sebesar 0,385. Karena nilai sig. Z TVA pada tahun 2012 $> \alpha = 5\%$, maka H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang tidak signifikan

antara TVA sebelum adanya pengaruh *Rogalsky* dan TVA setelah adanya pengaruh *Rogalski* pada tahun 2012.

PEMBAHASAN

1. Pembahasan Efek January (*January Effect*).

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan didapati bahwa pada tahun 2011 *January Effect* tidak memberikan dampak atau pengaruh yang signifikan terhadap *Abnormal Return*. Sehingga tidak mengindikasikan adanya fenomena *January Effect* pada LQ45 BEI periode 2011. Namun pada tahun 2012, ditemukan perbedaan *abnormal return* saham bulan Januari yang cenderung tinggi dibandingkan *abnormal return* saham selain bulan Januari. Artinya terdapat fenomena *January Effect* yang berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham LQ45 BEI periode 2012.

January Effect dapat pula dijelaskan dengan besarnya volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) pada sekitar kejadian. Volume perdagangan merupakan salah satu instrument yang dapat digunakan untuk melihat aktivitas volume perdagangan pada sekitar periode kejadian dibandingkan dengan aktivitas volume perdagangan pada saat peristiwa terjadi.

Berdasarkan hasil pengujian ditemukan bahwa *Trading Volume Activity* (TVA) atau volume perdagangan Indeks LQ45 pada tahun 2011 terdapat perbedaan yang signifikan pada

bulan Januari dibandingkan dengan bulan lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa *January Effect* memberikan pengaruh yang bermakna terhadap TVA Indeks LQ45 pada tahun 2011. Sedangkan TVA pada tahun 2012 tidak ditemukan perbedaan yang signifikan yang itu artinya tidak terdapat pengaruh *January Effect* pada TVA Indeks LQ45. Hasil pengujian terhadap *Trading Volume Activity* (TVA) dalam penelitian ini tidak mampu membuktikan bahwa *January Effect* mempunyai kandungan informasi, sehingga menyebabkan tidak adanya perubahan rata-rata TVA yang signifikan antara sebelum dan setelah adanya *January Effect*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu oleh Luluk As'adah yang menyimpulkan bahwa tidak ada korelasi antara *abnormal return* dengan *tax-loss selling* maupun *window dressing*, dengan kata lain tidak terdapat *January Effect* dilihat dari *abnormal return* maupun volume perdagangan saham. Selain itu, bila dilihat dari hasil *Kruskall-Wallis test* untuk periode 2011 ditemukan bahwa rata-rata *abnormal return* tertinggi justru ditemukan pada bulan April, dengan alasan karena tahun pajak di Indonesia bukan terjadi pada akhir tahun, melainkan terjadi pada bulan Maret. Ketentuan yang ditetapkan oleh

Badan Pengawas Pasar Modal No. KEP-36/PM/2003, yang menyatakan bahwa laporan tahunan harus disertai dengan laporan akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada Bapepam selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan tahunan (www.bapepam.go.id. 2006). Hal ini juga didukung oleh keterangan dari Majalah Pialang Indonesia Edisi 17 Januari 2014 yang mengemukakan bahwa di Bursa Efek Indonesia, berdasarkan pengamatan IHSG, *January Effect* nampak jelas terjadi pada bulan Januari tahun 2013, 2012, 2010, 2006, 2006 dan 2004. Pada awal tahun 2012 *January Effect* mendorong Indeks Harga Saham gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia (BEI) ditutup menguat 48,74 poin atau 1,28% ke posisi 3.857,88. Faktor *January Effect* juga mendorong IHSG pada 3 Januari 2012 naik cukup signifikan. Sedangkan pada tahun 2008, 2009 dan 2011 *January Effect* terjadi sangat singkat, kenaikan harga hanya berkisar 1 sampai dengan 3 hari saja, hal ini dikarenakan pada tahun 2011 *January Effect* terganggu oleh adanya masalah krisis Uni Eropa. (www.majalah.pialangindonesia.com).

2. Pembahasan Efek Rogalski (*Rogalski Effect*)

Rogalski Effect bisa diartikan sebagai suatu fenomena pada saat *return* negatif yang biasa terjadi pada hari Senin (*monday effect*) menghilang pada bulan

tertentu. Hal ini disebabkan adanya kecenderungan *return* yang lebih tinggi pada bulan tersebut dibandingkan dengan bulan-bulan yang lainnya (Rr.Iramani dan Anshori Mahdi 2006:65).

Dalam penelitian ini didapati bahwa efek *Rogalski (Rogalski Effect)* tidak terjadi di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2011-2012 dikarenakan rata-rata *return* setiap bulannya adalah signifikan negative. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian dari Octavianus Pandiangan (2009) yang menyatakan bahwa tidak terjadi *Rogalski Effect* di BEI pada tahun 2008.

Dalam penelitian ini tidak ditemukan adanya *Rogalski Effect* pada bulan Januari diduga disebabkan oleh faktor krisis hutang di Yunani membawa dampak terhadap perdagangan saham di Indonesia. Banyak investor asing yang mengamankan modalnya di bursa saham negara-negara Asia termasuk Indonesia. Seperti yang kita tahu bahwa pasar saham Indonesia sangat bergantung pada investor asing. Krisis hutang Yunani membuat investor asing berhati-hati dalam melakukan pembelian saham, sehingga walaupun banyak saham yang diperjualkan mereka sangat berhati-hati dalam memilihnya. Hal ini menjadikan adanya peningkatan penjualan saham yang tidak diikuti dengan pembeliannya. Seperti yang kita tahu tentang teori penawaran dimana semakin banyak barang yang ditawarkan semakin turun harga barang tersebut. sehingga

return saham pada bulan-bulan di LQ 45 BEI tahun 2012 adalah negative.

IMPLIKASI

1. Implikasi Efek Januari (*January Effect*)

January Effect dikenal dengan tingkat pengembalian yang tertinggi pada bulan tersebut dibandingkan dengan bulan lainnya. Terjadinya *January effect* dapat ditunjukkan dengan adanya *return* yang tidak normal atau *abnormal return* yang diperoleh investor. Dalam penelitian ini diketahui bahwa terjadi *January Effect* pada indeks LQ45 BEI periode 2012. Artinya pada bulan Januari 2012 terjadi penyimpangan *return* tertinggi dibandingkan bulan lainnya. Hal ini dapat dimanfaatkan oleh investor untuk membeli kembali saham di bulan Januari dan memperoleh *abnormal return*.

Meskipun demikian, pelaku pasar modal tidak disarankan untuk mengejar harga saham yang berlebihan. Tetap objektif dan gunakan analisis yang benar, baik fundamental ataupun teknikal sebagai dasar pengambilan keputusan memperoleh *return* yang maksimal. Dalam hal keputusan investasi para investor sebaiknya menggunakan dua analisis, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental merupakan salah satu cara untuk memperkirakan harga saham dalam keputusan investasi dengan menganalisa kondisi keuangan dan ekonomi perusahaan yang menerbitkan saham tersebut (Njo Anastasia

dkk, 2003). Analisisnya meliputi penjualan, biaya, kebijakan deviden, pengumuman laba, kualitas produksi, peraturan-peraturan perusahaan, dan beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan tersebut. (Luluk As'adah, 2009).

Berbeda dengan analisis fundamental, analisis teknikal menyangkut informasi-informasi yang berkaitan dengan kebijakan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, perkembangan tingkat bunga, kondisi politik suatu negara, peristiwa-peristiwa penting, dan lain-lain. Perkiraan yang melandasi analisis teknikal adalah harga saham yang mencerminkan informasi yang relevan, bahwa informasi tersebut ditunjukkan oleh harga perubahan di waktu lalu, dan karenanya perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu, dan pola tersebut akan berulang-ulang (Suad Husnan, 2005).

Sejatinya dalam *market share* yang sangat dinamis segala kemungkinan bisa saja terjadi. Alangkah baiknya fenomena-fenomena seperti *January Effect* ini tidak begitu saja dijadikan sebagai pedoman utama atas keputusan investor untuk berinvestasi. Bagi investor diharapkan sebagai bahan pertimbangan dalam mengantisipasi atau menjadikan informasi tentang *January Effect* sebagai salah satu acuan perdagangan di pasar modal yang berorientasi capital gain, dan adanya *January Effect* dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan

jual (*sell*), beli (*buy*), atau tahan (*hold*).

2. Implikasi Efek Rogalski (*Rogalski Effect*)

Hasil dari penelitian *rogalsky effect* di bulan Januari ternyata tidak terbukti. Hal ini ditandai dengan tidak adanya *return* positif di hari Senin bulan Januari, melainkan *return* yang signifikan negative. Hasil tersebut mengimplikasikan agar investor tidak terburu-buru dalam melakukan penjualan saham di bulan Januari.

Dalam penelitian ini tidak ditemukan adanya *Rogalsky Effect* pada bulan Januari, diduga disebabkan oleh faktor krisis hutang di Yunani membawa dampak terhadap perdagangan saham di Indonesia. Banyak investor asing yang mengamankan modalnya di bursa saham negara-negara Asia termasuk Indonesia. Seperti yang kita tahu bahwa pasar saham Indonesia sangat bergantung pada investor asing. Adanya pengaruh Krisis hutang Yunani membuat investor asing agar berhati-hati dalam melakukan pembelian saham, sehingga walaupun banyak saham yang diperjualkan para investor seharusnya tetap berhati-hati dalam memilihnya. Hal ini menjadikan adanya peningkatan penjualan saham yang tidak diikuti dengan pembelinya. Seperti yang kita tahu tentang teori penawaran dimana semakin banyak barang yang ditawarkan semakin turun harga barang tersebut. sehingga *return* saham pada bulan-bulan di LQ 45 BEI tahun 2012 adalah negatif.

Implikasi teoritis dalam penelitian ini adalah berkaitan dengan keuangan berbasis perilaku (*Behavioral Finance Analysis*) yang menjelaskan bahwa dalam mengambil keputusan investasi, investor cenderung dipengaruhi oleh faktor psikologis (*mood* dan emosi) yang selalu menganggap bahwa hari Senin sebagai *bad day* dan menjadikan investor menahan diri untuk melakukan transaksi pembelian saham dengan *size of order* yang besar atau relatif sama dengan hari perdagangan lainnya. Bahkan kadangkala investor cenderung pesimis dan bersikap *risk averse* di hari Senin yang menurunkan minat investor untuk membeli saham-saham *blue chip* di hari Senin.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa:

1. Hasil pengujian *January Effect* dengan metode uji *Kruskall-Wallis*, membuktikan bahwa fenomena *January Effect* tidak terjadi pada indeks LQ45 BEI periode 2011. Sehingga berdampak pula terhadap *Abnormal Return* bulan Januari. Sedangkan pada periode 2012 terbukti terdapat pengaruh yang signifikan pada *Abnormal Return*, sehingga mengindikasikan bahwa terjadi *January Effect* pada indeks LQ 45 BEI periode 2012.

Namun keberadaan *January Effect* baik periode 2011 maupun 2012 tidak terbukti berpengaruh lebih terhadap *Trading Volume Activity* atau volume perdagangan saham, yang itu artinya tetap ada perbedaan tetapi tidak signifikan sehingga tidak mengindikasikan adanya fenomena *January Effect*.

2. Hasil pengujian *Rogalski Effect* dengan metode *Paired Sample t-Test* membuktikan bahwa *abnormal return* saham Senin di bulan Januari menunjukkan adanya perbedaan tetapi tidak signifikan sehingga mengindikasikan tidak ditemukannya fenomena *Rogalski Effect* pada indeks LQ45 BEI baik periode 2011 maupun 2012. Hal ini juga dapat terlihat dari hasil uji *Wilcoxon* bahwa volume perdagangan saham yang tidak terlalu menampakkan perbedaan yang signifikan dengan adanya fenomena *Rogalski Effect*. Namun volume perdagangan saham periode 2011 masih lebih tinggi dibandingkan volume perdagangan saham periode 2012.
3. Pada periode 2011 fenomena *January Effect* dan *Rogalski Effect* tidak membawa dampak atau pengaruh yang terlalu signifikan terhadap *Abnormal Return* indeks LQ45 BEI. Sedangkan pada periode 2012 hanya *January Effect* yang berpengaruh signifikan.
4. Indeks LQ45 periode 2011-2012 dapat dikatakan sebagai

pasar efisien setengah kuat (*semi strong*) dan tidak efisien dalam bentuk lemah karena terdapat anomali pasar yaitu *January Effect* dan *Rogalski Effect*.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka peneliti memberikan saran sebagai berikut:

1. Anomali pasar *January Effect* dan *Rogalski Effect* ternyata tidak selamanya terjadi, hal ini terbukti dengan perbedaan hasil yang diperoleh dari dua periode penelitian yang dilakukan. Untuk itu pelaku pasar tidak disarankan untuk mengejar harga saham yang berlebihan.
2. Sebaiknya para investor tetap objektif dan gunakan analisis yang benar, baik teknikal maupun fundamental sebagai dasar pengambilan keputusan investasi, agar memperoleh *capital gain* yang maksimal dari saham yang dijual ataupun dibeli.
3. Diharapkan bagi peneliti selanjutnya akan lebih baik jika menambahkan periode pengelitan agar variasi antar waktunya dapat diamati dengan lebih jelas.
4. Diharapkan lebih baik jika diteliti tentang fenomena *April Effect* karena dilihat dari hasil analisis, rata-rata *return* tertinggi terdapat pada bulan April

DAFTAR PUSTAKA

- Andreas dan Ria Daswan, 2011. January Effect pada Perusahaan LQ45 Bursa Efek 2003 – 2007, *Jurnal Ekonomi* Volume 19, Nomor 3 September 2011, hal 18-19.
- Anonimous, 2014. Menakar January Effect. *Majalah Pialang Indonesia* (E-Magazine), Edisi 17. Tersedia (<http://majalah.pialangindonesia.com/edisi-17-januari-2014/>), diakses tanggal 02 April 2014).
- Amiruddin Umar, 2003. Reaksi Harga Saham Terhadap Publikasi Dividen Kasus di BEJ Periode 1997-2001. *Jurnal Riset Ekonomi Manajemen*, Vol.3, No.2, Mei.
- Desak Nyoman Sri Werastuti, 2012. Anomali Pasar Pada Return Saham: The Day Of Week Effect, Week Four Effect, Rogalsky Effect, dan January Effect, *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, Volume 2 Nomor 1, Edisi Desember 2012, Universitas Pendidikan Ganesha, Bali.
- Dina Astuti dan Herman Legowo, 2007. Pengujian January Effect di Bursa Efek Jakarta (Studi kasus perusahaan LQ45 di BEJ). *Skripsi*, Jurusan Akuntansi STIE Nusa Megar Kencana, Yogyakarta.
- Duwi Priyatno. 2008. *Mandiri Belajar SPSS*, Cetakan Pertama, Penerbit Mediakom, Yogyakarta.
- Dwi Cahyaningdyah, 2005. Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Pengujian Week-Four Effect dan Rogalski Effect di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.20, No.2, hal. 1-8
- Eduardus Tandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori*, Edisi Pertama. Konisius, Yogyakarta.
- Fakhruddin dan Sopian Hadianto, 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Buku Satu. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Felisca Oriana Surjoko, 2013. Efek Bulan Januari (The January Effect), *Bina Ekonomi Majalah Ilmiah*, Fakultas Ekonomi Universitas Parahiyangan, Bandung.
- Fitri Aprilia Sari dan Eka Ardhani Sisdyani, 2012. Analisis January Effect di Pasar Modal Indonesia, *Jurnal Akuntansi*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali.
- Gumanti dan Utami. 2002. Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Fakultas Ekonomi Universitas

- Kristen Petra Vol.4 No.1, Mei 2002:54-68.
- Hari Prasetyo, 2006. Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return, Abnormal Return dan Volatilitas Return Saham (studi pada LQ45 periode Januari Desember 2005), *Tesis*, Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Imam Akbar, 2009. Analisis Anomali Pasar Efisien Pada Bursa Efek Indonesia (studi Kasus Saham-Saham Jakarta Islamic Index), *Skripsi*, Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta.
- Imam Ghozali, 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* Cetakan IV. Badan Penerbitan Universitas Diponegoro, Semarang.
- Imam Subekti, 2006. Pengujian Anomali January Effect dan Overreaction Hypothesis di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, hal 108-116.
- Indah Fitriyani dan Maria M.Ratna Sari, 2012. Analisis January Effect Pada Kelompok Saham Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011, *Jurnal Akuntansi*, Universitas Udayana, Bali.
- Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedelapan. BPFE, Yogyakarta.
- Khoirul Hikmah, 2007. Analisis Abnormal Return dan Trading Volume Activity Terhadap Pasar Modal Indonesia Berkaitan Dengan Peledakan Bom Di Kedutaan Besar Australia, *Karisma*. Vol.2, No.1, Hal:63-76.
- Luluk As'adah, 2009. Pengaruh January Effect terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Pada Saham di Jakarta Islamic Center (JII), *Skripsi*, Fakultas Syari'ah Unibersitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
- Maria Rio Rita, 2009. Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Pengujian Day of The Week Effect, Week-four Effect, dan Rogalski Effect di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 15(2), hal 121-134.
- Martalena dan Maya Melinda, 2011. *Pengantar Pasar Modal*. ANDI, Yogyakarta.
- Meri Wulandari, 2013. Anomali Pasar Bulan Perdagangan Pada return Saham dan Abnormal Return (Studi Kasus Saham-Saham Sektor Basic Industry and Chemicals, Miscallaneous, and Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek

- Indonesia (BEI) Periode 2007-2012), *Skripsi*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta.
- Muniya Alteza, 2006, Efek Hari Perdagangan Terhadap Return Saham Suatu Telaah atas Anomali Pasar Efisien, *Jurnal Ilmu Manajemen*, Program Studi Manajemen, Universitas Negeri, Yogyakarta.
- Octaviabus Pandiangan, 2009. Analisis Anomali Pasar Hari Perdagangan Pada Return Saham di Bursa Efek, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, 2006. *Pengantar Pasar Modal* (Edisi Revisi). Penerbit Rineka Cipta, Jakarta.
- Pratiwi Arieyani, 2011. Efek Anomali Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Skripsi*, Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Sekolah Tinggi Ilmu Perbanas, Surabaya.
- Reza Priyambada, 2012, *January Effect Belum Pasti Akan Terjadi* (On-line), (<http://pasarmodal.inilah.com/>, diakses tanggal 07 Mei 2014).
- Rr. Iramani dan Anshori Mahdi, 2006. Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham pada BEI, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(2): hal.63-70, Universitas Kristen Petra, Surabaya.
- Suad Husnan, 2005. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Suci Hartanti, 2011. Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham (LQ45 tahun 2010). *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional Veteran, Jakarta.
- Sumadi Suryabrata, 2000. *Metode Penelitian*. PT. Raja Grafindo. Persada, Jakarta.
- Shinta Carsinah, 2011. Pengaruh Fenomena Week-Four Effect dan Rogalski Effect Terhadap Abnormal Return Saham Dilihat dari Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI), *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Andalas, Padang.
- Sri Dwi Ari Ambarwati, 2009. Pengujian Week-Four, Monday, Friday dan Earnings Management Effect Terhadap Return Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13 No.1, hal 1-14.
- Tatang Ari Gumanti dan Elok Sri Utami, 2002. Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi*, Fakultas

- Ekonomi Universitas Negeri, Jember.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin, 2006. *Pasar Modal di Indonesia. Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi 2. Salemba 4, Jakarta.
- Wismar'ain, 2004. Reaksi Pasar Atas Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal return Saham dan Likuiditas Saham (Studi Pada Bursa Efek Jakarta). *Tesis*, Pascasarjana Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Yoyok Setiawan. 2007. Reaksi Pasar Modal Indonesia atas Peristiwa Anomali (January Effect) Tahun 2007, *Skripsi*, Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah, Malang.

