

ANALISIS ANOMALI PASAR *JANUARY EFFECT* PADA SAHAM PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI DI BURSA EFEK INDONESIA

Fachry Banan¹, Yoko Tristiarto²

¹*Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, Indonesia, fachry.banan@upnvj.ac.id*

²*Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, Indonesia, yoko.tristiarto@upnvj.ac.id*

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya perbedaan fenomena anomali pasar *January effect* di saham perusahaan sub sektor batubara yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia. Fenomena anomali pasar ini adalah suatu kenaikan harga saham yang tidak normal pada setiap bulan Januari yang disebut *January effect*. Variabel yang dipilih dalam penelitian ini yaitu return saham, abnormal return dan *Trading Volume Activity*. Sampel yang diambil adalah 21 perusahaan batubara di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel yaitu dengan cara memilih perusahaan batu bara yang aktif dan tidak mengalami delisting pada periode tahun 2017-2021. Uji hipotesis yang digunakan yaitu Uji beda independent sample t-test dan Uji Mann Whitney. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa tidak ada fenomena *January effect* dan tidak ada perbedaan abnormal return dan *Trading Volume Activity*, tetapi untuk variabel return saham terdapat perbedaan dibandingkan dengan sebelas bulan lainnya pada saham perusahaan batu bara di Bursa Efek Indonesia.

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

ANALYSIS OF JANUARY EFFECT MARKET ANOMALIES IN ENERGY SECTOR COMPANY STOCKS ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE

Abstract

This research aims to examine the differences in the January Effect market anomaly on the shares of coal sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This market anomaly phenomenon is an abnormal increase in prices every January, called January Effect. The variables selected in this study are stock returns, abnormal returns, and Trading Volume Activity. The sample taken is 21 coal companies on the Indonesia Stock Exchange. The sampling method is by selecting active coal companies that were not delisted in the 2017-2021 period. The hypothesis tests are the independent sample t-test and the Mann-Whitney test. The results of this research state that there is no January effect phenomenon and no difference in abnormal returns and Trading Volume Activity, but for the stock return variable, there is a difference compared to the other eleven months in the shares of coal companies on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: *January Effect, Stock Returns, Abnormal Return, Trading Volume Activity*

PENDAHULUAN

Sekarang ini, banyak orang pasti menyadari bahwa kebutuhan hidup ini selalu meningkat tetapi pendapatan belum tentu ikut meningkat juga, oleh karena itu sebagian rakyat Indonesia memilih banyak instrumen investasi untuk mempertahankan kekayaannya atau sebagian kecil dari mereka mendapatkan kekayaan dari salah satu jenis investasi jangka pendek untuk mendapatkan keuntungan dengan cepat (*Trading*).

Di dalam dunia investasi, posisi pasar modal adalah sebagai yang penghubung untuk pihak yang memiliki modal (investor) dengan pihak yang menerima modal (emiten). Jika modal dana sudah diterima oleh emiten maka dana tersebut digunakan untuk melakukan kegiatan

produksi kepentingan bisnis.

Pasar efisien merupakan kondisi dimana semua harga yang ditawarkan sudah memperlihatkan segala informasi yang ada seperti informasi saat ini, masa lalu, informasi pendapat pribadi, informasi untuk publik sampai informasi yang ditujukan hanya untuk seseorang atau privat. Informasi yang beredar cepat lalu disesuaikan di harga saham, maka pasar modal tersebut sudah menjadi efisien dan untuk meraih tingkat keuntungan yang tidak biasa atau tidak normal (*abnormal return*) akan sulit didapatkan oleh pelaku pasar modal dalam melakukan transaksi jual beli saham (Purwati 2017).

Abnormal return bisa muncul dalam suatu keadaan di pasar modal yang sedang merasakan penyimpangan atau anomali pasar. Anomali pasar sendiri merupakan bukti bahwa keberadaan teori pasar efisien itu dalam waktu tertentu dapat ditolak dalam bentuk kuat, semi-kuat, lemah yang dapat mengakibatkan terjadinya *abnormal return*. Menurut (Yunita and Rahyuda 2019). Ini merupakan jenis anomali yang bergerak pada musim tertentu atau bulan tertentu karena terjadinya efek ekonomi yang sedang berhubungan dengan waktu perdagangan pasar modal. Anomali musiman sering digunakan untuk penelitian karena terjadi peristiwa yang bersifat musiman, ini membantah teori hipotesis pasar efisien yang memiliki sifat musiman dan terus terjadi secara berulang. Dikarenakan ada pola tersebut dapat membuat investor mendapatkan return yang tidak normal.

January effect yaitu anomali yang terjadi *abnormal return* karena mengalami kenaikan *return* saham yang cukup signifikan apabila dibandingkan dengan bulan selain bulan Januari. *January effect* juga ada hubungannya dengan pajak, yang artinya terdapat perubahan tahun pajak di bulan Desember dan awal Januari. Banyak fenomena yang menyebabkan hal ini terjadi seperti terdapat banyak investor yang menjual sahamnya di akhir tahun agar mengurangi pajak yang timbul, untuk mendapatkan *capital gain*, dan terjadinya portofolio *window dressing*.

Menurut Yunita & Rahyuda (2019) ada tiga penyebab terjadinya *January Effect* yaitu: pertama, *Window Dressing* ini sering dilakukan oleh para manajer investasi karena dengan strategi ini para manajer investasi dapat memperbaiki laporan portofolio dari kinerja saham yang sudah mereka lakukan selama setahun terakhir. Kedua, *Tax-loss Selling*, cara ini dilakukan untuk menurunkan pembayaran hutang pajak dengan cara menjual saham yang berkinerja buruk lalu ini juga berguna untuk membenahi laporan keuangan. Terakhir, *Small Stock's betta* merupakan perusahaan-perusahaan yang berkapitalisasi kecil yang cenderung mengalami fenomena *January Effect*.

Bursa Efek Indonesia sendiri memiliki empat klasifikasi serta beberapa sektor, sub sektor dan sub industri. Salah satu sektor nya adalah sektor energi, di dalam sektor energi ini terdapat beberapa perusahaan termasuk perusahaan yang menjual mengenai produk dan jasa ekstraksi energi yang didalamnya terdapat energi tidak dapat diperbaharui (*fossil fuels*) harga komoditas energi seperti minyak bumi, pertambangan, gas alam dan batubara berpengaruh terhadap pendapatan dari sektor energi ini.

Sama halnya seperti penelitian yang telah diteliti oleh beberapa peneliti seperti contoh mulai dari Yunita dan Rahyuda (2019) pada penelitiannya tentang pengujian *January effect* pada saham indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia periode 2013 hingga 2018, mengemukakan penelitiannya bahwa pada saham indeks IDX30 tidak ada perbedaan *abnormal return* saham bulan Januari dengan saat bulan selain Januari. Lalu untuk hasil penelitian anomali pasar yang berbeda terdapat di penelitian Indrayani (2019) yang berjudul fenomena *January Effect* pada saham sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015.

Dalam penelitian ini memiliki rumusan masalah yaitu Apakah terdapat perbedaan *return* saham, *abnormal return*, dan *trading volume activity* pada bulan Januari dan di bulan selain Januari di perusahaan sektor energi Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Dengan tujuan penelitian yaitu Untuk mengetahui adanya perbedaan *return* saham, *abnormal return*, dan *trading volume activity* pada bulan Januari dengan sebelas bulan lainnya di perusahaan sektor energi.

TINJAUAN PUSTAKA

Hipotesis Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis)

Efficient Market Hypothesis Theory menyebutkan yaitu suatu harga saham akan terus menerus berada di dalam suatu keadaan bernama ekuilibrium yang dimaksud adalah apabila suatu harga saham mencerminkan semua informasi untuk kembali ke posisi ekuilibrium yang baru, hal ini disebut *informationally efficient market* (Hartono, 2017 hlm. 606)

Menurut Hartono (2017, hlm. 605) suatu kondisi pasar menanggapi dengan waktu yang cepat serta tepat agar menyesuaikan harga keseimbangan yang baru yang sepenuhnya menggambarkan semua informasi yang tersaji yang artinya kondisi pasar tersebut disebut dengan pasar efisien.

Apabila di dalam pasar modal harga saham sesuai dari informasi yang tersebar seperti informasi data yang sudah terjadi, informasi privat serta informasi yang memang dikhususkan untuk informasi publik maka itu disebut efisiensi pasar modal. Dari berbagai informasi tersebut, harga saham akan terjadi penyesuaian harga karena reaksi serta respon atas semua informasi yang telah beredar dan masuk ke pasar modal tersebut.

Di dalam pasar efisien terdapat empat syarat yang harus dipenuhi agar pasar modal tersebut dapat tercapai tingkat efisiensi nya. Pertama, investor pasti melakukan investasi untuk memaksimalkan keuntungan, oleh karena itu investor akan aktif di perdagangan pasar saham dengan cara menganalisis, menilai dan memperjualbelikan saham. Investor sering juga disebut price taker yaitu investor tidak dapat mempengaruhi harga sekuritas. Kedua, informasi haruslah dapat diperoleh dengan mudah oleh pihak yang menjalankan pasar secara bersamaan. Ketiga, investor yang menerima informasi baru mengenai pasar modal akan melakukan sebuah reaksi yang cepat sehingga pada pasar akan terbentuk sebuah nilai yang sesuai akibat dari informasi tersebut. Keempat, informasi yang terjadi di pasar itu tidak ada pola tertentu atau random, yang artinya setiap informasi yang tersebar adalah bebas dan tidak terpengaruh akan hal lain.

Menurut Fama dalam Hartono (2017, hlm. 607) berdasarkan informasi yang dicerminkan terdapat 3 jenis kategori bentuk pasar efisien. Pertama, Pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak form efficiency*), ini yang mencerminkan harga sekuritas nya adalah berasal informasi yang ada di masa lalu. Kedua, Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form efficiency*), ini yaitu suatu kondisi harga saham secara utuh menggambarkan segala informasi yang disebarluaskan. Ketiga, Pasar efisien dalam bentuk kuat (*strong form efficiency*), ini adalah segala informasi atau data yang tersedia seperti informasi yang bersifat privat dan informasi yang dipublikasikan.

January Effect

Di antara studi yang mengaitkan pola perilaku keuangan dan *calendar effect*, telah terungkap kemungkinan perilaku musiman di pasar saham yaitu antara bulan Januari dan Desember sehingga rata-rata laba saham akan lebih besar di bulan Januari dibandingkan 11 bulan lainnya. (Grossi & Malaquias, 2020). *January effect* ialah kemungkinan terjadi kenaikan harga saham yang dimana diperoleh oleh banyaknya demand investor di awal tahun dan juga ekspektasi yang positif dari investor sehingga mempengaruhi kenaikan harga saham pada pasar saham.

Pada anomali pasar yang terjadi di bulan Januari atau yang disebut sebagai *January effect* dapat berarti bahwa pengembalian saham atau return bulan Januari dapat diprediksi setiap tahunnya. Untuk itu, investor merancang strategi perdagangan dengan menjual sekuritas ketika return tinggi dan membeli pada saat musim ketika return rendah untuk menghasilkan keuntungan yang lebih (Kirui, 2018). Menurut teori anomali, return di bulan Januari lebih tinggi dibandingkan 11 setelahnya dan secara keseluruhan Januari adalah bulan terbaik untuk pembelian di pasar saham.

Return Saham dan January Effect

Hartono dalam (Kasdjan, ., and Yusuf 2017) menjelaskan bahwa “*return* sebagai hasil yang diperoleh dari investasi yang dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi ataupun *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang”. Tandelin dalam (Kasdjan, ., and Yusuf 2017) menjelaskan bahwa “*return* merupakan salah satu dari banyak faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan”. *Return* yang didapat dari investasi bisa dibagi menjadi dua bagian, yang pertama *return* yang telah terjadi (*actual return*) dan yang kedua *return* yang diharapkan (*expected return*). *Return* realisasian (*actual return*) yaitu *return* yang telah terjadi dengan penghitungan yang memanfaatkan data masa lalu, dimana *return* ini kerap dimanfaatkan dalam pengukuran kinerja perusahaan. Sedangkan *return* ekspektasi (*expected return*) adalah sebuah *return* yang diharapkan investor agar dapat diperoleh di masa mendatang alias bersifat belum terjadi (Hartono 2017, hlm. 283).

Fenomena *January effect* mengenai *return* saham akan mudah dianalisis, pada bulan Januari biasanya *return* saham akan meningkat pada beberapa emiten oleh karena itu investor harus menganalisis dari bulan Desember tentang emiten apa yang ingin dibeli sebelum masuk ke bulan Januari dan menjualnya di akhir bulan Januari. Dengan adanya fenomena ini para investor pun menaruh harapan mengenai *return* saham yang akan meningkat pada bulan Januari dan juga menaruh harapan mengenai kemajuan pasar modal Indonesia. Pergerakan ekonomi global dan dalam negeri juga memiliki andil dalam terjadinya *return* saham dikarenakan investor asing serta lokal yang peka dalam kondisi ekonomi yang akan berdampak terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di masa yang akan datang.

Abnormal Return dan January Effect

Abnormal return ialah profit dari sebuah perdagangan transaksi saham serta indikator untuk mengukur *abnormal return* terdapat dari perbedaan *return* ekspektasi dengan *return* aktual. Hasil perhitungan analisis *abnormal return* menjelaskan tentang kejadian masa lalu harga saham, sehingga kejadian ini bisa dijadikan untuk acuan sebuah alasan mengambil keputusan dalam hal “*sell*” atau “*buy*” saham di masa depan. *January effect* merealisasikan mengenai anomali musiman di bagian keuangan dimana *return* ekuitas pada setiap perubahan tahun rata-rata lebih tinggi dari sebelas bulan lainnya. *Calendar effect* ini memang bertentangan dengan teori *efficient market*. Investor harus tahu bahwa *return* yang tinggi terjadi karena mereka membeli saham terlebih dahulu dan menjualnya saat pergantian tahun, sehingga rata-rata *abnormal return* akan berbeda dibandingkan bulan-bulan lainnya (Bris & Foldvari, 2017).

Return aktual yaitu *return* yang mencerminkan selisih harga sesungguhnya di pasar saham. Menurut Brown and Warner (1985) *return* ekspektasi dihitung memakai tiga model. Pertama, *Mean Adjusted Model* yaitu model ini dinilai dari *return* ekspektasi yang diperoleh berdasarkan periode estimasi tertentu (Indrayani 2019). Kedua, *Market Model* (Model Pasar) yaitu model ini hampir sama dengan *mean adjusted model* yang dimana *return* suatu ekspektasi yang diperoleh yaitu berdasarkan estimasi tertentu. Tambahan model ini yaitu memakai analisis regresi OLS. Ketiga, *Market Adjusted Model* (Model Disesuaikan Pasar) yaitu Model ini dinilai dengan *return* yang sesungguhnya di dalam pasar saham dan menyatakan dengan sebenarnya harga.

Abnormal return memiliki arti *return* yang beda dari biasa yang terjadi karena *January effect*, investor beramai ramai memaksimalkan anomali pasar yang terjadi untuk mendapatkan *abnormal return* dan bukan hanya investor dalam negeri saja yang berinvestasi di Indonesia tapi juga investor asing yang membawa modal besar untuk mendapatkan keuntungan melalui pasar modal Indonesia.

Trading Volume Activity dan January Effect

Volume perdagangan bisa diperhitungkan dengan menggunakan *Trading Volume Activity*

(TVA), volume perdagangan merupakan salah satu indikator untuk meninjau aktivitas tertentu pada waktu tertentu untuk melihat kondisi reaksi pasar. Dengan cara ini dapat diyakini bahwa suatu informasi yang disebarluaskan ke publik dapat membuat harga saham lebih tinggi dibandingkan tingkat penawaran saham yang mengakibatkan tingkat volume perdagangan saham naik (Pujiono 2018).

Volume perdagangan juga perbandingan antara jumlah lembar saham yang diperjualbelikan pada waktu yang ditentukan, hal ini juga dapat digunakan untuk melihat reaksi investor dalam pengambilan keputusan transaksi jual beli saham (Pujiono 2018). *Trading Volume Activity* (TVA) suatu alat untuk mengukur *demand* dan *supply* dari sebuah perdagangan di pasar modal Indonesia. Menggunakan *Trading Volume Activity* ini dapat dengan mudah mendeteksi terjadinya fenomena *January effect* dikarenakan apabila saat bulan Januari volume perdagangan saham meningkat karena beberapa faktor seperti faktor *window dressing* yang sering terjadi saat *January effect*.

Disaat kondisi seperti ini banyak investor yang menaruh harapan besar pada perekonomian di pasar modal Indonesia. Inilah yang mengakibatkan *Trading Volume Activity* meningkat karena *demand* atau permintaan dari investor yang akan memilih saham untuk dibeli. Investor asing juga tidak akan diam, investor asing yang membawa modal besar pasti melakukan transaksi di pasar modal Indonesia ini juga menjadi faktor volume perdagangan meningkat dengan pesat.

METODE

Populasi dan Sampel

Populasi yang akan dipakai untuk dijadikan objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor energi yang aktif dan tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021. Sampel yang digunakan untuk penelitian ini adalah perusahaan pertambangan Batu Bara. Teknik untuk menentukan sampel di penelitian ini akan menggunakan pendekatan nonprobability sampling. Pendekatan tersebut menggunakan teknik penentuan sampel dengan metode purposive sampling. Artinya, sampel ditentukan dengan syarat sampel telah memenuhi kriteria seperti emiten di industri batu bara yang aktif di periode 2017-2021 dan emiten selama periode penelitian tidak mengalami delisting.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder sendiri didefinisikan sebagai data yang bersumber dari pihak lain untuk dijadikan sebagai sumber objek utama. Penggunaan data sekunder dalam penelitian ini bersumber dari website resmi Bursa Efek Indonesia, yang dalam penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor energi. Sumber data yang akan melengkapi penuntasan penelitian ini ditentukan oleh *closing price monthly* setiap emiten selama periode bulan Januari 2017 – Desember 2021 dan hasil total volume perdagangan setiap emiten dari periode Januari 2017 – Desember 2021. Untuk data diambil langsung dari website resmi BEI yaitu *idx.co.id*, *yahoofinance* dan *investing.com* berupa data terkait *closing price monthly* dan jumlah volume perdagangan yang terjadi di periode pengamatan tersebut yaitu pada bulan Januari 2017 hingga Desember 2021.

Teknik Analisis Data

Riset Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dalam bentuk kuantitatif. Untuk penelitian ini dalam menganalisis dan uji hipotesis akan menggunakan bantuan dari program Microsoft Excel 2013 dan aplikasi Stata. Dalam analisis terdapat berbagai langkah yang harus dikerjakan yaitu:

1. Menghitung *Realized return* (*return* aktual)

$$R.it = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

2. Menghitung *return* ekspektasi yang memiliki rumus :

$$(E)Rit = R.mt = \frac{\text{Industri Batu Bara } t - \text{Industri Batu Bara } t-1}{\text{Industri Batu Bara } t-1}$$

3. Menghitung *abnormal return* :

$$AbRit = Rit - E(Rit)$$

4. Menghitung *trading volume activity (TVA)* dengan rumus :

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham yang dijualbelikan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Uji Statistik Deskriptif merupakan metode yang penggunaan pemakaiannya diperuntukkan dalam proses analisis data melalui penjelasan deskriptif suatu data dari variabel yang ada dalam penelitian. Proses ini juga dapat melalui penggambaran data yang telah dikumpul tanpa ada tujuan membuat kesimpulan yang berlaku untuk hal-hal *general*.

Uji normalitas data, salah satu tujuannya yaitu untuk mencari tau mengenai data di penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Indrayani (2019) menjelaskan *Shapiro-Wilk test* sebagai alat analisis untuk mendeteksi normalitas data. Dengan metode analisis ini, alangkah baiknya jika data yang digunakan berdistribusi secara normal. Sebaliknya ketika terjadi situasi lain dimana data tidak dapat berdistribusi secara normal, maka sebaiknya menggunakan metode statistik non parametik.

Dalam proses penelitian, dibutuhkan bantuan berupa alat uji *Independent sample t-test*. Penggunaan *Independent sample t-test* sendiri bertujuan untuk melihat dan memastikan ada atau tidaknya perbedaan antar variabel di dalam penelitian komparatif. Pengujian melalui *Independent sample t-test* dilakukan dengan membandingkan return saham antara kelompok pertama dengan kelompok kedua. Dalam kasus penelitian ini, kelompok pertama mencakup bulan Januari dan kelompok kedua mencakup bulan Februari hingga Desember.

Uji Homogenitas pada uji *Independent sample t-test* dilakukan dengan tujuan memastikan tiap-tiap kelompok data dalam penelitian telah mencakup variansi yang sama. Dengan kata lain, tidak boleh ada perbedaan di antara variansi yang tergabung dalam satu kelompok. Untuk itu sangat jelas bahwa perbedaan hanya boleh terjadi antar kelompok, bukan antar variansi dalam satu kelompok.

Uji *Independent sample t-test* dilakukan dengan tujuan memastikan ada atau tidaknya perbedaan antar variabel di dalam penelitian komparatif. Pada penelitian ini digunakan hipotesis *two-tailed* sehingga data yang digunakan adalah data sig dan untuk uji non parametrik menggunakan Uji Mann Whitney.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Objek Penelitian

Objek yang diteliti dalam penelitian ini yaitu perusahaan emiten yang terdapat dalam sub sektor batu bara selama periode 2017-2021. Perusahaan batu bara di Indonesia sangat dipandang baik oleh dunia karena Indonesia merupakan salah satu produsen batu bara terbesar di dunia. Persyaratan untuk masuk ke dalam kategori saham batu bara dalam penelitian ini adalah

perusahaan tersebut aktif selama periode 2017-2021 serta tidak mengalami delisting pada periode tersebut.

Analisis Statistik Deskriptif

Tahun	Data Return Saham				
	Obs	Mean	Std Dev	Min	Max
2017	252	0.0321632	0.1723566	-0.3640000	0.9000000
2018	252	0.0010028	0.1385735	-0.3071066	0.6363636
2019	252	-0.0125679	0.0985092	-0.2714286	0.6310680
2020	252	0.0178947	0.1602636	-0.4044444	0.8978102
2021	252	0.0428349	0.2130756	-0.4494949	1.2400000

Tabel 1. Data Variabel *Return Saham* Pertahun (Data diolah)

Penjabaran tabel di atas menggambarkan hasil perhitungan analisis statistik deskriptif yang menjelaskan bahwa nilai minimum *Return Saham* terendah di tahun 2021 senilai -0.4494949 dan nilai maksimum tertinggi di tahun 2021 sebesar 1.2400000. Hal tersebut menjelaskan bahwa besarnya *Return Saham* tahun 2017-2021 berkisar antara -0.4494949 sampai 1.2400000. Adapun rata-rata *Return Saham* tertinggi tahun 2021 sebesar 0.0428349 dan standar deviasi tertinggi di tahun 2021 sebesar 0.2130756.

Tahun	Abnormal Return				
	Obs	Mean	Std Dev	Min	Max
2017	252	0.0199226	0.1731499	-0.3765468	0.9005504
2018	252	0.0052097	0.1331818	-0.3414182	0.5987349
2019	252	-0.0122395	0.0919639	-0.2555683	0.5770013
2020	252	0.019943	0.1480176	-0.3253588	0.8480212
2021	252	0.0369141	0.2123422	-0.4269071	1.243994

(Data diolah)

Penjabaran tabel di atas menggambarkan hasil perhitungan analisis statistik deskriptif yang menjelaskan bahwa nilai minimum *Abnormal Return Saham* terendah di tahun 2021 senilai -0.2555683 dan nilai maksimum tertinggi di tahun 2021 sebesar 1.243994. Hal tersebut menjelaskan bahwa besarnya *Abnormal Return Saham* tahun 2017-2021 berkisar antara -0.4269071 sampai 1.243994. Adapun rata-rata *Abnormal Return Saham* tertinggi tahun 2021 sebesar 0.0369141 dan standar deviasi tertinggi di tahun 2021 sebesar 0.2123422.

Tahun	Trading Volume Activity				
	Obs	Mean	Std Dev	Min	Max
2017	252	0.0406177	0.103513	0	1.152145
2018	252	0.0240173	0.0427803	0	0.3792463
2019	252	0.015511	0.0238795	0	0.1695392
2020	252	0.0299677	0.0698423	0	0.5884802
2021	252	0.0509956	0.0965048	0	0.7804269

(Data diolah)

Penjabaran tabel di atas menggambarkan hasil perhitungan analisis statistik deskriptif yang menjelaskan bahwa nilai minimum *Trading Volume Activity Saham* terendah di tahun 2017-2021 senilai 0 dan nilai maksimum tertinggi di tahun 2017 sebesar 1.152145. Hal tersebut menjelaskan

bahwa besarnya *Trading Volume Activity* Saham tahun 2017-2021 berkisar antara 0 sampai 1.152145. Adapun rata-rata *Trading Volume Activity* Saham tertinggi tahun 2021 sebesar 0.0509956 dan standar deviasi tertinggi di tahun 2017 sebesar 0.103513.

Uji Normalitas Data Return Saham

Variabel	Kelompok	Shapiro-Wilk		
		z	Obs	Sig.
Return_Saham	Januari17	3.321	21	0.00045
	11Bulan17	7.213	231	0.00000
	Januari18	1.825	21	0.03398
	11Bulan18	5.333	231	0.00000
	Januari19	3.099	21	0.00097
	11Bulan19	4.738	231	0.00000
	Januari20	0.781	21	0.21737
	11Bulan20	8.146	231	0.00000
	Januari21	2.612	21	0.00451
	11Bulan21	9.268	231	0.00000

(Data diolah)

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa pengujian normalitas menggunakan *Shapiro-Wilk* menghasilkan *p value* < *level of significance* (alpha = 0.05). Artinya, dapat dipahami bahwa asumsi normalitas tidak terpenuhi.

Uji Mann Whitney Data Return Saham

	Januari17	Januari18	Januari19	Januari20	Januari21
	11Bulan17	11Bulan18	11Bulan19	11Bulan20	11Bulan21
Z	-0.443	-5.381	-3.852	-3.190	-2.917
p value	0.658	0.000	0.000	0.001	0.004

(Data diolah)

Kondisi ini memperlihatkan adanya perbedaan signifikan antara rata-rata *Return Saham* bulan Januari dengan sebelas bulan lainnya pada periode 2018-2021. Sedangkan pada periode tahun 2017 didapatkan nilai Z hitungannya yaitu -0.443 dengan *p value* sebesar 0.658. Karena *p value* > *level of significance* (alpha = 0.05), Maka H_0 diterima. Kondisi ini memperlihatkan tidak adanya perbedaan signifikan antara rata-rata bulan Januari dengan sebelas bulan lainnya pada periode tahun 2017.

Uji Normalitas Data Abnormal Return Saham

Variabel	Kelompok	Shapiro-Wilk		
		Statistic	Obs	Sig.
Abnormal Return	Januari17	3.321	21	0.00045
	11Bulan17	7.308	231	0.00000
	Januari18	1.825	21	0.03398
	11Bulan18	5.381	231	0.00000
	Januari19	3.099	21	0.00097
	11Bulan19	3.495	231	0.00024
	Januari20	0.781	21	0.21737
	11Bulan20	7.589	231	0.00000
	Januari21	2.612	21	0.00451
	11Bulan21	9.199	231	0.00000

(Data diolah)

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa pengujian normalitas menggunakan *Shapiro-Wilk* menghasilkan $p\text{ value} < \text{level of significance}$ ($\alpha = 0.05$). Artinya, dapat dipahami bahwa asumsi normalitas tidak terpenuhi.

Uji Mann Whitney Data Abnormal Return Saham

	Januari17	Januari18	Januari19	Januari20	Januari21
	11Bulan17	11Bulan18	11Bulan19	11Bulan20	11Bulan21
Z	-0.824	-3.851	-1.146	-0.899	-1.771
p value	0.410	0.000	0.252	0.369	0.076

(Data diolah)

Dapat disimpulkan bahwa pada periode tahun 2017, 2019, 2020 dan tahun 2021 yaitu secara berturut-turut nilai Z hitungannya yaitu -0.824, -1.146, -0.899, dan -1.771. Selain itu didapatkan juga nilai $p\text{ value} > \text{level of significance}$ ($\alpha = 0.05$), Maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Kondisi ini memperlihatkan tidak adanya perbedaan signifikan antara rata-rata *Abnormal Return* bulan Januari dengan sebelas bulan lainnya pada periode 2017, 2019, 2020 dan tahun 2021. Sedangkan pada periode tahun 2018 didapatkan nilai Z hitungannya yaitu -3.851 dengan $p\text{ value}$ sebesar 0.000. Karena $p\text{ value} < \text{level of significance}$ ($\alpha = 0.05$), Maka H_0 ditolak. Kondisi ini memperlihatkan adanya perbedaan signifikan antara rata-rata bulan Januari dengan sebelas bulan lainnya pada periode tahun 2018.

Uji Normalitas Data Trading Volume Activity Saham

Variabel	Kelompok	Shapiro-Wilk		
		Statistic	Obs	Sig.
<i>Trading Volume Activity</i>	Januari17	5.118	21	0.00000
	11Bulan17	10.776	231	0.00000
	Januari18	3.635	21	0.00014
	11Bulan18	10.007	231	0.00000
	Januari19	4.016	21	0.00003
	11Bulan19	8.617	231	0.00000
	Januari20	3.758	21	0.00009
	11Bulan20	10.351	231	0.00000
	Januari21	4.034	21	0.00003
	11Bulan21	10.098	231	0.00000

(Data diolah)

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa pengujian normalitas menggunakan *Shapiro-Wilk* menghasilkan $p\text{ value} < \text{level of significance}$ ($\alpha = 0.05$). Artinya, dapat dipahami bahwa asumsi normalitas tidak terpenuhi.

Uji Mann Whitney Data Trading Volume Activity Saham

	Januari17	Januari18	Januari19	Januari20	Januari21
	11Bulan17	11Bulan18	11Bulan19	11Bulan20	11Bulan21
Z	-0.095	-2.000	-1.200	-0.496	-0.761
p value	0.924	0.046	0.230	0.620	0.446

(Data diolah)

Dapat disimpulkan bahwa pada periode tahun 2017, 2019, 2020 dan tahun 2021 yaitu secara berturut-turut nilai Z hitungannya yaitu -0.095, -1.200, -0.496, dan -0.761. Selain itu didapatkan juga nilai $p\text{ value} > \text{level of significance}$ ($\alpha = 0.05$), Maka H_0 diterima dan H_a

ditolak. Kondisi ini memperlihatkan tidak adanya perbedaan signifikan yang terjadi antara rata-rata *Trading Volume Activity* di bulan Januari dengan sebelas bulan lainnya pada periode 2017, 2019, 2020 dan tahun 2021. Sedangkan pada periode tahun 2018 didapatkan nilai Z hitungannya yaitu -2.000 dengan *p value* sebesar 0.046. Karena *p value* < *level of significance* ($\alpha = 0.05$), Maka H_0 ditolak. Kondisi ini memperlihatkan adanya perbedaan signifikan antara rata-rata bulan Januari dengan sebelas bulan lainnya pada periode tahun 2018.

Pembahasan

Return Saham Terhadap January Effect

Dari penelitian ini mengindikasikan bahwasannya pada periode 2018 hingga 2021 terdapat perbedaan return pada bulan Januari dengan sebelas bulan lainnya dari variabel *return* saham dapat disebut terjadi *January Effect* di perusahaan sub sektor batu bara. Terjadinya *January Effect* ini akibat beberapa faktor karena penjualan di akhir tahun yang biasa disebut dengan *tax-loss selling* atau mengurangi pajak akhir tahun. Ada juga investor yang menjual sahamnya di akhir tahun yang mengalami kerugian lalu membelinya kembali pada awal tahun, hal ini mengakibatkan *demand* pada akhir tahun menurun dan pada awal tahun *demand* mulai naik dan terjadi peningkatan harga saham. Lalu ada juga dimana investor besar yang memiliki jumlah dana besar ataupun perusahaan yang melakukan aksi jual besar-besaran untuk mendapatkan *capital gain* lalu memperbaiki portofolio untuk persiapan awal tahun saham mana saja yang ingin dibeli sehingga banyak investor yang ingin menanamkan modal nya di saham tersebut, hal ini sesuai dengan prinsip *Window Dressing*.

Abnormal Return Saham Terhadap January Effect

Pada periode tahun 2017-2021 hanya pada periode tahun 2018 saja yang memiliki perbedaan *abnormal return* saham yang cukup signifikan. Karena *abnormal return* adalah korelasi antara *return* saham dengan *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), maka jika dilihat kenaikan IHSG berdasarkan data historis yaitu seperti di harga penutupan perdagangan saham pada tahun 2016 di harga 5.296 lalu di akhir harga penutupan perdagangan tahun 2017 menjadi di harga 6.355 atau naik sekitar 19.99% hal ini yang membuat tidak terjadi *January effect* karena dari kenaikan IHSG itu sendiri cukup tinggi. Lalu untuk harga penutupan perdagangan di tahun 2018 menjadi harga 6.194 atau turun -2,54% menjadi kinerja terburuk selama lima tahun terakhir dan disini kinerja saham perusahaan sub sektor batu bara mengalami kenaikan yang membuat kenaikan harga saham menjadi tidak normal dikarenakan dibandingkan dengan kinerja IHSG yang sedang turun. Lalu di akhir penutupan harga di tahun 2019 harga IHSG menyentuh 6.299 atau mengalami kenaikan 1.7% dan di periode ini perusahaan sub sektor batu bara mengalami perbedaan yang signifikan dibagian *return* saham tetapi tidak mengalami perbedaan pada variabel *abnormal return* yang berarti kenaikannya karena IHSG juga mengalami kenaikan. Lalu di penutupan harga di akhir tahun 2020 menjadi 5.979 atau mengalami penurunan sebesar -5.09% hal ini terindikasi karena faktor utama yaitu pandemi covid-19 tetapi hal ini tidak berpengaruh kepada *return* saham perusahaan batu bara yang mengalami perbedaan tetapi untuk *abnormal return* itu tidak berpengaruh karena di bulan Maret tahun 2020 Indeks Harga Saham Gabungan mengalami titik baliknya atau *rebound* dan membuat banyak saham di berbagai sektor naik. Periode terakhir yaitu harga penutupan di tahun 2021 IHSG berada di titik 6.581 yaitu mengalami kenaikan sekitar 10% yang membuat kenaikan harga saham juga cukup menguat, hal inilah mengapa kenaikan IHSG di tahun 2021 sebanding dengan kenaikan *return* saham

perusahaan batu bara bisa dibilang berbanding lurus dengan kenaikan IHSG dan tidak mengalami *abnormal return* karena IHSG sendiri sudah mengalami kenaikan yang signifikan.

Trading Volume Activity Saham Terhadap January Effect

Bahwa pada periode 2017 hingga 2021, hanya pada periode tahun 2018 yang mengalami terjadinya lonjakan *volume* perdagangan saham yang diakibatkan karena banyaknya investor yang melakukan transaksi pada periode tersebut. Banyak hal yang memicu hal tersebut terjadi seperti contoh faktor utamanya adalah volume perdagangan sebagai teori likuiditas yang berarti para investor menilai besarnya suatu saham dari seberapa besarnya likuiditas dalam terjadinya transaksi saham agar para investor dapat membeli dan menjual saham secara mudah. Volume perdagangan meningkat juga dikarenakan jumlah investor yang terus bertambah di pasar modal Indonesia. Menurut *market.bisnis.com*, di tahun 2018 banyaknya jumlah investor pasar modal Indonesia ada di angka 1,61 juta, lalu di tahun 2019 jumlah investor meningkat menjadi 2,47 juta dan di tahun 2020 meningkat menjadi 3,02 juta, yang akhirnya membuat kapitalisasi pasar di periode tersebut mengalami pertumbuhan hingga 7000 triliun dan rata-rata harian naik menjadi 8,5 triliun serta rata-rata frekuensi perdagangan harian sepanjang tahun menjadi 385.804 kali yang mengakibatkan selama periode tersebut industri sektor pertambangan mengalami kenaikan 11,45%. Jika semakin meningkat jumlah investor, maka akan ada banyak penanaman modal di saham pilihan para investor ini yang mengakibatkan volume perdagangan saham juga mengalami peningkatan transaksi perdagangan saham.

SIMPULAN

Terdapat perbedaan *return* saham secara signifikan antara bulan Januari dengan bulan lainnya pada saham perusahaan batu bara selama periode tahun 2018-2021. Di dalam penelitian ini terdapat hipotesis yang menyatakan perbedaan *return* saham pada bulan Januari di antara sebelas bulan lainnya mengindikasikan adanya anomali pasar *January Effect*. Artinya, pernyataan hipotesis dinyatakan terbukti.

Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham secara signifikan antara bulan Januari dengan bulan lainnya pada saham perusahaan batu bara selama periode tahun 2017, 2019, 2020 dan tahun 2021. Kecuali di tahun 2018 yang mengalami perbedaan yang signifikan, pada tahun 2018 yang terjadi adalah bertumbuhnya ekonomi Indonesia sekitar 5,17% serta dari ekonomi global yaitu The Fed yang menaikkan suku bunga yang dari 0,25% menjadi 0,75% - 1%. Di dalam penelitian ini terdapat hipotesis yang menyatakan tidak adanya perbedaan *abnormal return* saham pada bulan Januari di antara bulan lainnya mengindikasikan anomali pasar *January Effect* tidak terjadi. Artinya, hipotesis penelitian dinyatakan tidak terbukti.

Tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* saham secara signifikan antara bulan Januari dengan bulan lainnya pada saham perusahaan batu bara selama periode tahun 2017, 2019, 2020 dan tahun 2021. Di dalam penelitian ini terdapat hipotesis yang menyatakan apabila terjadi perbedaan *Trading Volume Activity* saham pada bulan Januari di antara bulan lainnya mengindikasikan adanya anomali pasar *January Effect*. Artinya, hipotesis penelitian dinyatakan tidak terbukti.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriyanto, Alfida Aziz2, Dewi Cahyani Pangestuti. 2021. "Prosiding Biema." *Business Management, Economic, and Accounting National Seminar 2*: 870–84.
- Agung Widhi Kurniawan, Zarah Puspitaningtyas. 2016. 4 Philosophy of Science *Metode Penelitian Kuantitatif*.
- Anshori, Muslich, and Sri Iswati. 2017. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Edisi 1. Surabaya:

Airlangga University Press.

- Ansori, Nuni Diyah, and Ni Luh Putu Wiagustini. 2018. "January Effect on Stock in Jakarta Islamic Index (JII)." *International Journal of Contemporary Research and Review* 9(12): 21155–61.
- Audina, Mellina, and Kazia Laturette. 2017. "January Effect Pada Sektor Property, Real Estate, Dan Building Construction Di Bei." *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 5(1): 1337–48.
- Faiq, Giver Muhammad, Dewa Putra, and Khrisna Mahardika. 2019. "Analisis January Effect Pada Perusahaan Indeks Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018 Analysis of January Effect in Lq-45 Index Companies in Indonesia Stock Exchange Period 2014-2018." *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan* 8(1): 76–85.
- Fajriah, Yana, Edy Jumady, and Syamsul Alam. 2021. "Abnormal Returns Before and After the January Effect." *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi* 4(1): 45–52.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Potofolio Dan Analisis Investasi*. Kesebelas. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Indrayani. 2019a. "Analisis Fenomena January Effect Pada Saham Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)." *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis* 20, Nomor.
- Indrayani, Indrayani. 2019b. "Analisis Fenomena January Effect Pada Saham Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei)." *E-Mabis: Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis* 22(1): 39–50.
- Irawan, Larasaati, Nugraha Nugraha, Disman Disman, and Nono Supriatna. 2022. "January Effect Analysis , And Stock Risk On Stock Return In Coal Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange 2017 - 2022." *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan* 6(2): 3291–98.
- Kartikasari, Latanza Hanum. 2017. "Pengujian January Effect : Studi Komparasi Pada Bursa Efek Indonesia Dan Bursa Saham Shanghai Periode 2011-2013." *Journal of Business & Banking* 6(1): 65–80.
- Kasdjan, Allan Moechamad Zaennoer, . Nazarudin, and Junaedi Yusuf. 2017. "Pengaruh Anomali Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Lq-45." *Jurnal Kajian Akuntansi* 1(1): 35–48.
- Komariah, Siti. 2022. "Market Anomalies : January Effect in Indonesia Stock Exchange , Kuala Lumpur Stock Exchange And National Stock Exchange Of India Period 2016-2020." *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan* 23(1): 3997–4014.
- Lutfia, R, W Wahyudi, and D Pinem. 2021. "Analisis Fenomena January Effect Pada Indeks Saham Kompas100 Di Bursa Efek Indonesia." *Konferensi Riset Nasional...2:1104–17*.
<https://conference.upnvj.ac.id/index.php/korelasi/article/view/1157>.
- Pujiono. 2018. "Analysis of Comparison Between T.V.A and A.R. Before and After January Effect on Kompas-100 Stocks Listed on Indonesia Stock Exchange." *Jurnal Ilmiah Manajemen* 53(9): 1689–99.
- Purwati, AI. 2015. "Studi Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham Pada BEI: Pengujian Week Four Effect Dan Rogalski Effect." <https://lib.unnes.ac.id/22593/> (January 29, 2022).
- S.J, Brown, and Warner J.B. 1985. "Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies." *Journal of Financial Economics*: hal 3-31.
- Sahin, Serkan, Emre Esat Topaloglu, and Ilhan Ege. 2017. "January Effect Revisited: Evidence from Borsa Istanbul and Bucharest Stock Exchange." *International Journal of Economics and Finance* 10(1): 159.
- Saofiah, Rohmi, Zainal Abidin, and G.A Sri Oktaryani. 2019. "Analisis January Effect Ditinjau Dari Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Pada Kelompok Saham Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016." *Distribusi - Journal of Management and Business* 7(1): 127–39.
- Truong, Loc Dong, and H Swint Friday. 2021. "The January Effect and Lunar New Year Influences in Frontier Markets: Evidence From the Vietnam Stock Market." *International Journal of Contemporary Research and Review* 10(1): 111–18.

Journal of Economics and Financial Issues 11(2): 28–34.
<https://econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/10928>.

W.F, Sharpe, Alexander G.J, and Bailey J.V. 1995. *Investments*. Fifth Edit. New Jersey: Prentice.
Yunita, Ni Kadek Ema, and Henny Rahyuda. 2019. “Pengujian Anomali Pasar (January Effect) Di Bursa Efek Indonesia.” *E-Jurnal Manajemen Universitas*