

SKRIPSI

ANALISIS ANOMALI MUSIMAN BURSA EFEK INDONESIA DITINJAU DARI *RETURN* DAN *TRADING* *VOLUME ACTIVITY*

(Studi Kasus *January Effect* pada Saham Sektor Keuangan
Tahun 2017-2019)

MURSYDUN HIDAYAH HAYAT



DEPARTEMEN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2023

SKRIPSI

**ANALISIS ANOMALI MUSIMAN BURSA EFEK INDONESIA
DITINJAU DARI *RETURN* DAN *TRADING*
VOLUME ACTIVITY
(Studi Kasus *January Effect* pada Saham Sektor Keuangan
Tahun 2017-2019)**

sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi

disusun dan diajukan oleh

**MURSYDUN HIDAYAH HAYAT
A031171309**



kepada

**DEPARTEMEN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2023**

SKRIPSI

ANALISIS ANOMALI MUSIMAN BURSA EFEK INDONESIA DITINJAU DARI *RETURN* DAN *TRADING* *VOLUME ACTIVITY* (Studi Kasus *January Effect* pada Saham Sektor Keuangan Tahun 2017-2019)

disusun dan diajukan oleh

MURSYDUN HIDAYAH HAYAT
A031171309

telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Makassar, 4 Oktober 2022

Pembimbing I

Pembimbing II

Prof. Dr. Syarifuddin, S.E., Ak., M.Soc., Sc., CA
NIP 196302101990021001

Dr. Darwis Said, S.E., Ak., M.SA., CSRS, CSRA
NIP 196608221994031009



Ketua Departemen Akuntansi
Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin

Dr. Syarifuddin Rasyid, S.E., Ak., M.Si., CA
NIP 196503071994031003

SKRIPSI

ANALISIS ANOMALI MUSIMAN BURSA EFEK INDONESIA DITINJAU DARI *RETURN* DAN *TRADING* *VOLUME ACTIVITY* (Studi Kasus *January Effect* pada Saham Sektor Keuangan Tahun 2017-2019)

disusun dan diajukan oleh

MURSYDUN HIDAYAH HAYAT
A031171309

telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi
pada tanggal 2 Februari 2023 dan
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,
Panitia Penguji

No. Nama Penguji	Jabatan	Tanda Tangan
1. Prof. Dr. Syarifuddin, S.E., Ak., M.Soc., Sc., CA	Ketua	1 ... 
2. Dr. Darwis Said, S.E., Ak., M.SA., CSRS, CSRA	Sekretaris	2 ... 
3. Dr. Yohanis Rura, S.E., Ak., M.SA., CA	Anggota	3 ... 
4. Drs. Muhammad Ashari, Ak., M.SA., CA	Anggota	4 ... 

Ketua Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin




Dr. Syarifuddin Rasyid, S.E., Ak., M.Si., CA
NIP 196503071994031003

PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

nama : Mursyudun Hidayah Hayat

NIM : A031171309

departemen/program studi : Akuntansi

dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang berjudul

**ANALISIS ANOMALI MUSIMAN BURSA EFEK INDONESIA DITINJAU DARI
RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY
(Studi Kasus *January Effect* pada Saham Sektor Keuangan
Tahun 2017-2019)**

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makasassar, 4 Oktober 2022

Yang membuat pernyataan,



Mursyudun Hidayah Hayat

PRAKATA

Bismillahirrahmanirrahim

Syukur Alhamdulillah peneliti panjatkan kepada Allah SWT atas berkat dan kesempatan yang diberikan sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “Analisis Anomali Musiman Bursa Efek Indonesia ditinjau dari *Return* dan *Trading Volume Activity* (Studi Kasus *January Effect* pada Saham Sektor Keuangan Tahun 2017-2019)”.

Skripsi ini merupakan tugas akhir dan persyaratan yang harus dipenuhi dalam menyelesaikan pendidikan pada jenjang Starta Satu (S1) untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Dalam prosesnya, peneliti tidak terlepas dari bantuan, arahan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak. Maka pada kesempatan ini tidak lupa peneliti mengucapkan rasa syukur dan terimakasih kepada:

1. Kedua orang tua peneliti, Alm. Bapak Drs. Muh. Hayat, S.E. dan Ibu Suwadah Yusuf, S.H., S.Pd.
2. Bapak Prof. Dr. Syarifuddin, S.E., Ak., M.Soc., Sc., CA. dan Bapak Dr. Darwis Said, S.E., Ak., M.SA., CSRS., CSRA. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu dan tenaganya, memberi arahan, dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Semoga Bapak selalu diberikan kesehatan dan kedamaian juga selalu berada dalam lindungannya
3. Bapak Dr. Yohanis Rura, S.E., Ak., M.SA., CA. dan Bapak Drs. Muhammad Ashari, S.E., Ak., M.SA., CA. selaku penguji yang juga memberi masukan dan arahan dalam proses penyelesaian skripsi peneliti. Semoga Bapak selalu diberikan kesehatan dan kedamaian juga selalu berada dalam

lindungan-Nya

4. Ibu Dra. Nurleni, M.Si., Ak., CA. selaku dosen pembimbing akademik yang telah memberikan arahan kepada peneliti dalam proses pembelajaran selama perkuliahan. Semoga Ibu selalu diberikan kesehatan dan kedamaian juga selalu berada dalam lindungan-Nya
5. Seluruh Dosen FEB Unhas yang selama ini mengajar peneliti dan telah memberikan ilmunya dan juga kepada Staf Departemen Akuntansi dan Staf Akademik FEB Unhas yang telah membantu peneliti dalam kelancaran urusan akademik.
6. Bapak Ade Ilham Ilahi, S.E., CSA., CRA. dan Bapak Hardianto, S.E. atas bantuan dan dukungannya selama ini kepada peneliti sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
7. Teman-teman *Ramsis Study Club* (RSC) yang telah bersama peneliti selama perkuliahan. Terimakasih atas segalanya.
8. Teman-teman *IMMORTAL* Departemen Akuntansi Unhas angkatan 2017.

Peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih kurang dari kata sempurna. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati peneliti mengucapkan permohonan maaf jika terdapat kesalahan dalam penulisan dan penyusunan skripsi ini. Kritik dan saran diharapkan demi tercapainya penulisan dan penyusunan yang lebih baik kedepannya. Akhir kata, peneliti mempersembahkan skripsi ini agar dapat menjadi manfaat bagi pembaca.

Makassar, 4 Oktober 2022

Peneliti,

Mursydan Hidayah Hayat

ABSTRAK

ANALISIS ANOMALI MUSIMAN BURSA EFEK INDONESIA DITINJAU DARI *RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY* (Studi Kasus *January Effect* pada Saham Sektor Keuangan Tahun 2017-2019)

Mursydan Hidayah Hayat
Syarifuddin
Darwis Said

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis *January effect* pada saham sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis penelitian ini bersifat kuantitatif dengan metode uji beda yaitu uji *wilcoxon signed rank test*. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 87. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return* antara bulan Januari dengan bulan lainnya kecuali *return* pada bulan Februari dan Desember tidak menunjukkan perbedaan dibanding bulan Januari. Hal tersebut disebabkan karena bulan Desember merupakan periode akhir tahun dimana secara historis indeks saham cenderung naik sedangkan bulan Februari disebabkan karena terjadinya pasar yang tidak efisien yaitu suatu kondisi dimana harga saham tidak mencerminkan informasi secara historis. Sedangkan *return* pada bulan lainnya dapat terstruktur pada waktu-waktu tertentu. Variabel *trading volume activity* menunjukkan bahwa fenomena *January effect* terjadi pada saham sektor keuangan selama periode 2017-2019. Terdapat perbedaan *trading volume activity* antara bulan Januari dengan bulan lainnya. *January effect* menjadi salah satu bentuk anomali kalender yang memberikan dampak pada *return* saham yang cenderung naik pada awal tahun atau Bulan Januari.

Kata Kunci: Anomali musiman, *January effect*, *abnormal return*, *trading volume activity*

This research aims to examine and analyze the January effect on financial sector stocks on the Indonesian Stock Exchange (IDX). The type of research used is quantitative with different test method. The method is named the wilcoxon signed rank test. The sample selection that was used in this research is purposive sampling method with a total of 87 samples. The results showed that there is a difference in return between the month of January and other months except for February and December. These two months doesn't show a difference in comparison with January. This is because December is the year-end period when historically the stock index tends to rise, while February is caused by an inefficient market, namely a condition where stock prices do not reflect historical information. Meanwhile, the returns on the other months arranged on certain times. The variable of activity volume shows that this phenomenon happened in 2017-2019. There is a difference in volume activity between the month of January and other months. January effect has become on of calendar anomaly that gives impact to the returns of stock which increased in the beginning of the year.

Keywords: Seasonal anomalies, *January effect*, *abnormal returns*, *trading volume activity*.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	v
PRAKATA	vi
ABSTRAK	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Kegunaan Penelitian	9
1.4.1 Kegunaan Teoritis	9
1.4.2 Kegunaan Praktis	9
1.5 Batasan Peneltian	9
1.6 Sistematika Penulisan	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Tinjauan Teori	11
2.1.1 Teori Pasar Efisien	11
2.1.2 Anomali Pasar Modal	14
2.1.3 <i>January effect</i>	15
2.1.4 <i>Return Saham</i>	15
2.1.5 <i>Trading volume activity</i>	16
2.2 Tinjauan Empirik	16
2.3 Hipotesis	18
2.4 Kerangka Pemikiran.....	20
2.5 Kerangka Konseptual	21
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	22
3.1 Rancangan Penelitian	22
3.2 Tempat dan Waktu.....	22
3.3 Populasi dan Sampel	23
3.3.1 Populasi	23
3.3.2 Sampel	23
3.4 Jenis dan Sumber Data.....	24
3.5 Teknik Pengumpulan Data	24
3.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	24
3.7 Instrumen Penelitian.....	25
3.8 Model dan Teknik Analisis Data	25
3.9 Pengujian Hipotesis.....	26

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	28
4.1 Gambaran Umum Sampel Penelitian	28
4.2 Analisis Data	29
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	29
4.2.2 Hasil Pengujian Asumsi Klasik	31
4.3 Uji Hipotesis	34
4.3.1 perbedaan <i>return</i> antara bulan Januari dengan sebelas bulan lainnya	34
4.3.2 perbedaan <i>trading volume activity</i> secara signifikan antara bulan Januari dengan sebelas bulan lainnya	35
4.4 Pembahasan	36
4.4.1 Pengaruh Peristiwa <i>January effect</i> terhadap <i>return</i> saham	36
4.4.2 Pengaruh Peristiwa <i>January effect</i> terhadap <i>trading</i> <i>volume activity</i>	37
 BAB V PENUTUP	 38
5.1 Kesimpulan	38
5.2 Keterbatasan Penelitian	39
5.3 Saran	39
 DAFTAR PUSTAKA	 41

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 <i>Return</i> Bulanan IHSG 2017-2019	6
Gambar 1.2 TVA Bulanan IHSG 2017-2019.....	7
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	21

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Proses Pemilihan Sampel.....	28
Tabel 4.2 Analisis Statistik Deskriptif <i>Return</i> Saham Tahun 2017-2019	29
Tabel 4.3 Analisis Statistik Deskriptif TVA Tahun 2017-2019.....	30
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas <i>Return</i> Bulanan	32
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas <i>Trading Volume Activity</i>	33
Tabel 4.6 Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test Return</i> Saham.....	34
Tabel 4.7 Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity</i>	35

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Biodata Peneliti.....	46
Lampiran 2 Data Penelitian	47
Lampiran 3 Performa IDX Finance	55
Lampiran 4 Komposisi IHSG	56
Lampiran 5 Komposisi Saham Terbesar di IHSG	57

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi pada saham yang *listing* di pasar modal (bursa efek) bukanlah hal baru dalam bidang akuntansi dan keuangan. Pasar modal menjadi wadah antara investor (pihak yang memiliki dana) dengan emiten (pihak yang membutuhkan dana). Pasar modal menjadi tempat perdagangan instrumen keuangan dalam bentuk ekuitas (saham) maupun utang, baik milik pemerintah maupun swasta.

Berdasarkan sudut pandang perusahaan, pasar modal dapat menjadi wadah pendanaan dan investasi. Selain dapat menerbitkan obligasi (sekuritas berupa surat tanda utang) maupun saham (surat tanda kepemilikan) sesuai dengan jumlah modal yang dibutuhkan. Perusahaan juga dapat membeli obligasi dan saham milik perusahaan lain dalam rangka memanfaatkan kelebihan kas perusahaan.

Perusahaan yang memanfaatkan saham sebagai instrumen investasi jangka pendek tentu mengharapkan *return* yang dapat menumbuhkan nilai investasinya. *Return* saham dalam jangka pendek dapat berupa dividen maupun *capital gain*. Meskipun demikian, investasi saham jangka pendek sangat bergantung terhadap pergerakan harga saham yang diperdagangkan secara harian di bursa efek.

Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh permintaan jual dan beli investor akibat informasi yang tersedia. Harga pasar yang tercipta yang merupakan akibat dari informasi yang tersedia juga dikenal sebagai efisiensi pasar. Dengan fenomena perubahan harga tersebut maka mulai berkembang konsep pasar modal diantaranya konsep pasar modal efisien yang dipelopori oleh Fama pada tahun 1970.

Konsep pasar efisien lebih menekankan pada aspek informasi, sehingga konsep tersebut menganggap bahwa harga yang terjadi di pasar saham adalah cerminan dari semua informasi yang tersedia pada saat itu. Hakikatnya pasar modal yang efisien memiliki pola pergerakan acak, yang juga disebut sebagai *random walk*. Teori pola acak menyatakan bahwa pergerakan saham sangat bergantung pada informasi yang datang sehingga akan berubah menurut perubahan acak (Faisal, 2022). Reaksi yang ada pada pasar modal tidak dapat diprediksi, hal ini terjadi karena datangnya informasi pada pasar modal juga tidak dapat diprediksi sehingga, pasar hanya akan bergerak ketika informasi datang.

Berlawanan dengan konsep pasar efisien (*efficiency market*), banyak penelitian menyebutkan dengan ditemukannya sejumlah anomali menandakan bahwa terdapat fenomena yang tidak sesuai dengan hipotesis pasar efisien. Anomali merupakan peristiwa atau kejadian yang tidak diantisipasi dan memberikan investor peluang untuk mendapatkan *abnormal return*. Semua bentuk efisiensi pasar terdapat anomali, baik itu pasar efisien bentuk lemah, pasar efisien bentuk semi kuat, maupun pasar efisien bentuk kuat. Anomali ini dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan *abnormal return*. Anomali adalah suatu penyimpangan terhadap konsep pasar efisien yang penyebabnya tidak mudah untuk dijelaskan secara tepat (Aghnia, 2020).

Dalam literatur yang ada, terdapat empat bentuk anomali pasar modal diantaranya anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali kejadian atau peristiwa (*event anomalies*), anomali akuntansi (*accounting anomalies*), dan anomali perusahaan (*firm anomalies*). Anomali musiman atau *seasonal anomalies* menjadi topik yang paling banyak diteliti terkait pengaruhnya terhadap *return* saham karena memiliki kecenderungan terjadinya keadaan yang sama disaat-saat

tertentu, contohnya kecenderungan perbedaan situasi pasar modal pada bulan Januari dan bulan selain Januari (*January effect*), juga kecenderungan perbedaan situasi pasar di awal pekan dengan akhir pekan (*weekend effect*). Situasi ini selanjutnya dapat membuat pola-pola pada saat tertentu yang pergerakannya dapat diprediksi. Selain *January effect* dan *weekend effect*, terdapat jenis anomali lain yang termasuk dalam anomali musiman yaitu *holidays effect*, *time of day effect*, *seasonal effect*, dan *end of month effect*. Diantara anomali tersebut, *January effect* merupakan anomali yang kaitannya lebih dekat dengan laporan keuangan.

Pada beberapa perusahaan, berinvestasi dalam saham bukanlah bisnis utama, investasi saham hanya dilakukan untuk memanfaatkan kelebihan kas yang belum ditentukan penggunaannya sehingga digunakan untuk berinvestasi di saham perusahaan-perusahaan yang likuid dan juga terdaftar di bursa efek. Mereka melepas saham-saham investasi jangka pendek yang memiliki kinerja buruk, sehingga investasi perusahaan yang terdapat di laporan keuangan hanya investasi dengan nilai yang positif. Hal ini berbeda dengan *time of day effect*, *weekend effect*, *end of month effect*, *holidays effect*, dan *seasonal effect* yang keterjadiannya tidak memiliki kaitan yang signifikan dengan laporan keuangan.

Pada penelitian ini, peneliti memilih *January effect* sebagai topik penelitian karena hubungannya dengan ekspektasi laporan keuangan (*financial report*). *January effect* dapat terjadi sebagai akibat dari perusahaan yang melakukan perbaikan laporan keuangan sebelum akhir tahun. Berdasarkan penelitian sebelumnya, beberapa faktor yang diidentifikasi mempengaruhi *January effect* adalah penjualan saham pada akhir tahun dengan tujuan untuk mengurangi pajak (*taxloss selling*), merealisasikan *capital gain*, pengaruh portofolio *window dressing*, atau para investor ritel yang menjual sahamnya untuk berlibur.

Window dressing dan *tax-loss selling* pada dasarnya merupakan hal yang

tidak berbeda, yaitu menjual saham dengan nilai yang rendah. Tujuan dilakukannya *window dressing* adalah untuk memperbaiki portofolio akhir tahun yang dimiliki perusahaan agar terlihat baik, sedangkan *tax-loss selling* dilakukan dengan tujuan mengurangi utang pajak. Menurut Fauziah (2020), *tax-loss selling* dilakukan dengan melepas saham yang memiliki nilai kerugian besar di akhir tahun dengan tujuan untuk mempercantik laporan keuangan agar terjadi penurunan pembayaran utang pajak.

Penelitian mengenai *January effect* telah diteliti sejak 1970-an, di antaranya Rozeff dan Kinney (1976) yang menunjukkan bahwa rata-rata keuntungan saham pada bulan Januari lebih baik jika dibandingkan dengan bulan selain Januari. Dalam jangka waktu tahun 1904 hingga tahun 1974 di *New York Stock Exchange*, tingkat keuntungan rata-rata di bulan Januari pada indeks pasar saham adalah 3,48% sedangkan bulan selain Januari hanya 0,68%. Penelitian oleh Haug dan Hirschey (2006) juga mendapatkan hasil bahwa fenomena *January effect* yang terjadi pada saham dengan kapitalisasi kecil (*small capital*) secara konsisten terjadi dari waktu ke waktu dan tidak terpengaruh oleh UU Reformasi Pajak (*Tax Reform Act*) tahun 1986.

Penelitian mengenai penyebab terjadinya *January effect* maupun keberadaannya di Indonesia juga telah beberapa kali dilakukan, diantaranya ada Subekti (2006), dan Aria dan Siti Rahmi (2012) yang mengatakan *January effect* terjadi di pasar modal Indonesia pada sektor perbankan. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauzi (2007) dan As'adah (2009) yang mengatakan bahwa tidak terjadi *January effect* di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian yang tidak konsisten tersebut menjadi salah satu alasan perlunya penelitian ini diuji kembali.

January effect tidak selalu terjadi pada semua bursa efek. *January effect*

hanya terjadi pada beberapa periode saja, bahkan juga ada yang tidak sama sekali. Penelitian dari Ahmad dan Ahmed (2014) mengatakan bahwa pada Bursa Saham Karachi (KSE) tidak terdapat perubahan *return* pada bulan Januari. Senada dengan hal itu, penelitian oleh Bundoso (2008) di Bursa Efek Mauritius, Luhan *et al.* (2011) di Pasar Modal Ceko (Bursa Efek Praha), Ahsan dan Sarkar (2013) di Bursa Efek Dhaka (DSE) juga tidak menemukan adanya perubahan *return* di bulan Januari. Hal ini juga senada dengan penelitian yang dilakukan oleh As'Adah (2009) di Jakarta Islamic Index, dan Wijaya (2014) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia bahwa tidak ditemukan adanya fenomena *January effect* di Indonesia.

Beberapa penelitian sebelumnya tentang *January effect* juga mengatakan bahwa mayoritas saham *small capital* memiliki kecenderungan mengalami kenaikan harga lebih tinggi dari pada perusahaan dengan kapitalisasi besar (Pratomo, 2007). Saham *small capital* lebih mudah untuk berfluktuasi jika dibandingkan dengan saham *middle capital* dan saham *big capital*. Wachtel (1942) menyatakan bahwa hal itu dapat terjadi karena untuk membuat harga saham *small cap* bergerak dibutuhkan nilai transaksi dan volume yang cenderung lebih kecil dibandingkan dengan saham *middle cap* dan *big cap*. Namun biasanya, saham dengan kapitalisasi besar (*big cap*) menjadi target investor karena potensi pertumbuhannya yang lebih baik dengan resiko yang cenderung lebih kecil dibandingkan saham dengan kapitalisasi kecil (*small cap*) maupun menengah (*mid cap*).

Investor dapat menggunakan strategi *market timing* untuk masuk dan keluar dari bursa saham setelah mengetahui pola musiman termasuk *January effect* yang terjadi di bursa-bursa dunia, sehingga dapat meraih *return* yang optimal. Namun investor perlu lebih berhati-hati saat memanfaatkan anomali pasar

ini sebagai sebuah strategi untuk mengambil suatu keputusan investasi. Sebab tidak ada jaminan pasti bagi para investor bahwa suatu anomali pasar dapat membantu mereka dalam memperbaiki keputusan investasi karena dari hasil pengujian empiris penelitian-penelitian sebelumnya tentang anomali pasar memberikan berbagai kesimpulan yang beragam dari berbagai negara terkait *January effect*, dimana tentu penelitian mengenai dampak *January effect* sangat menarik untuk diteliti di pasar modal Indonesia.

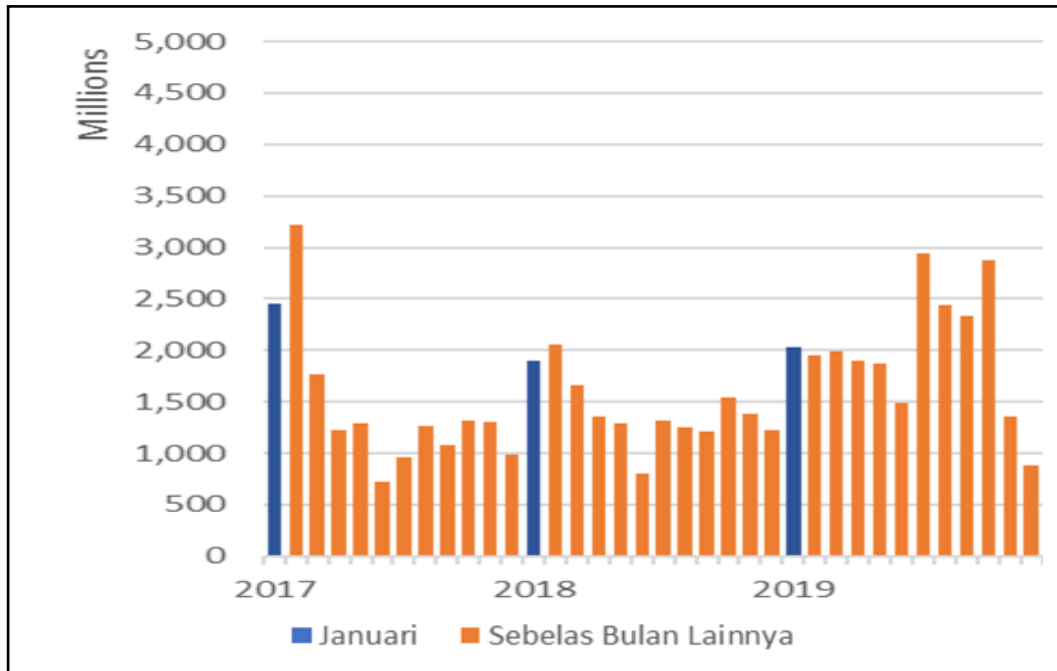
Return bulanan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama lima tahun terakhir tidak menunjukkan terjadinya *January effect*. Data aktifitas perdagangan (TVA) di BEI juga tidak menunjukkan terjadinya *January effect*, sehingga penelitian mengenai fenomena *January effect* melalui *return* dan *trading volume activity* pada IHSG dianggap sudah kurang relevan.

Gambar 1. 1
Return Bulanan IHSG 2017-2019

	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
2019	5.46%	-1.37%	0.39%	-0.21%	-3.81%	2.41%	0.50%	-0.97%	-2.52%	0.96%	-3.48%	4.79%
2018	3.93%	-0.13%	-6.19%	-3.14%	-0.18%	-3.08%	2.37%	1.38%	-0.70%	-2.42%	3.85%	2.28%
2017	-0.05%	1.75%	3.37%	2.10%	0.93%	1.60%	0.19%	0.40%	0.63%	1.78%	-0.89%	6.78%

Sumber: idx.co.id

**Gambar 1. 2 TVA
Bulanan IHSG 2017-2019**



Sumber: *finance.yahoo.com*, data diolah

Berdasarkan pertimbangan peneliti, saham-saham pada sektor keuangan dapat dipilih sebagai populasi penelitian karena kinerja sektor keuangan lebih baik dibanding IHSG (lihat lampiran 3). Sektor keuangan sebagai kontributor terbesar dalam pembobotan IHSG sebesar 32.7% dianggap dapat dijadikan filter alternatif untuk pengambilan keputusan investasi. Selain itu, komposisi sektor keuangan saat ini juga didominasi oleh perusahaan dengan kapitalisasi pasar menengah dan kecil, sehingga sangat sesuai untuk dilakukan pengujian *January effect*.

Pandemi *COVID-19* turut mengganggu kestabilan perdagangan saham di pasar modal, sehingga pada penelitian ini periode yang dipilih hanya selama tiga tahun yaitu 2017 hingga 2019. Tahun 2020 dan 2021 tidak dapat digeneralisasi pada penelitian *January effect* karena pandemi *COVID-19* yang sangat berpengaruh terhadap *return* dan aktivitas transaksi di pasar modal. Mayoritas investor mengalihkan kepemilikan sahamnya ke instrumen *save heaven* seperti emas, obligasi negara, dan reksadana pasar uang.

Berdasarkan uraian sebelumnya, keterjadian *January effect* pada sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia menarik untuk diteliti. *Return* saham dan *trading volume activity* digunakan sebagai variabel dalam penelitian ini. Hartono (2017:28) mengemukakan bahwa *return* saham merupakan hasil investasi, yaitu keuntungan maupun kerugian yang diterima sebagai akibat dari keputusan investasi pada saham tertentu. *Abnormal return* adalah salah satu dari beberapa dampak yang dapat timbul saat *January effect* terjadi. *Abnormal return* merupakan keuntungan atau kerugian yang bersifat tidak normal atau tidak seharusnya terjadi dengan berdasar pada keadaan pasar modal. Hartono (2017:668) mengungkapkan bahwa *abnormal return* merupakan selisih actual return dan expected return. Variabel berikutnya ialah *trading volume activity* atau aktivitas volume perdagangan yang menunjukkan transaksi yang terjadi pada setiap bulan, hal ini membantu untuk mengetahui fenomena dari sisi aktifnya transaksi yang terjadi dibandingkan dengan transaksi yang terjadi di bulan lain.

Aktivitas pada pasar modal akan begitu ramai pada bulan Januari karena adanya fenomena *January effect*. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui adanya perbedaan *return* dan *trading volume activity* untuk menentukan keterjadian *January effect* pada saham sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang, maka rumusan masalah dari penelitian ini yaitu:

1. Apakah terdapat perbedaan *return* secara signifikan antara bulan Januari dengan sebelas bulan lainnya?
2. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* antara bulan Januari dengan sebelas bulan lainnya?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui keterjadian *January effect* melalui *return* saham di bulan Januari dibanding sebelas bulan lainnya.
2. Untuk mengetahui keterjadian *January effect* melalui *trading volume activity* di bulan Januari dibanding sebelas bulan lainnya.

1.4 Kegunaan Penelitian

Kegunaan dalam penelitian ini ada dua yaitu kegunaan teoritis dan kegunaan praktis

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Secara teoretis penelitian ini berguna untuk menambah kajian ilmiah dalam pengembangan ilmu pengetahuan terkait fenomena pasar modal khususnya *January effect* dan pengaruhnya terhadap *return* dan *trading volume activity* pada perusahaan-perusahaan di sektor keuangan. Penelitian ini sekaligus untuk menjadi pelengkap referensi dalam rangka mengembangkan penelitian akuntansi dan pasar modal di masa yang akan datang.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Hasil dari penelitian ini berguna sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan untuk berinvestasi jangka pendek dengan memanfaatkan momentum. Penelitian ini dapat dijadikan rujukan untuk membantu *stakeholder* dalam mengambil keputusan terkait strategi investasi pada saham perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

1.5 Batasan Penelitian

Batasan dalam penelitian ini berfokus pada analisis *return* dan *trading volume activity* di bulan Januari dan bulan selain Januari yang terjadi selama Tahun 2017-2019.

1.6 Sistematika Penulisan

Untuk mempermudah pembaca dalam memahami isi dari penelitian ini, maka disusunlah sistematika penulisan dalam penelitian ini. Merujuk pada buku pedoman penulisan skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin (2012), maka terdapat lima bab dalam penelitian ini sebagai sebuah sistematika penulisan dengan uraian sebagai berikut.

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini akan dijelaskan hal-hal mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini akan diuraikan berbagai teori dan literatur yang digunakan yang berhubungan dengan masalah yang akan diteliti, menguraikan secara singkat penelitian sebelumnya, dan kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan diuraikan mengenai rancangan penelitian, tempat dan waktu penelitian, populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian, jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian, teknik pengumpulan data dalam penelitian, variabel penelitian dan definisi operasional, serta instrumen penelitian dan teknik analisis.

BAB IV HASIL PENELITIAN

Pada bab ini akan diuraikan metode penelitian yang memuat gambaran umum lokasi penelitian, analisis deskriptif, dan hasil pengelolaan data dalam penelitian.

BAB V PENUTUP

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai kesimpulan penelitian, saran penelitian, dan keterbatasan dalam penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

Tinjauan teori adalah penegasan landasan teori yang dipilih peneliti dalam penelitiannya. Tinjauan teori diperlukan sebagai penegasan landasan teoritis penelitian yang akan dilakukan. Teori pasar efisien adalah teori yang digunakan dalam penelitian ini.

2.1.1 Teori Pasar Efisien

Menurut Fama (1970), bentuk pasar efisien atau juga dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) dapat digolongkan menjadi tiga bentuk, yang diuraikan sebagai berikut.

1. Hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*).

Hipotesis ini menjelaskan bahwa harga saham diasumsikan mencerminkan segala informasi yang terdapat pada masa lampau terkait harga sekuritas yang bersangkutan. Ini berarti, harga suatu saham yang terbentuk, misalnya, adalah suatu cerminan dari pergerakan harga saham di masa lampau. Seperti halnya terdapat suatu bentuk musiman atas kinerja harga saham yang menyatakan bahwa harga suatu saham akan positif (naik) saat mendekati akhir tahun, kemudian akan negatif (turun) pada awal tahun. Berdasarkan pada hipotesis pasar efisien bentuk lemah ini, situasi pasar akan mengetahui dan dengan segera merevisi kebijakannya terkait harga dengan melakukan perubahan pada strategi perdagangannya. Untuk mengantisipasi adanya penurunan harga pada awal tahun, para pedagang akan melakukan penjualan saham yang dimilikinya secepat mungkin sebagai upaya untuk menghindar dari kerugian akibat dari jatuhnya harga saham pada perusahaan-perusahaan yang dipantau. Upaya pedagang tersebut

dengan menjual kepemilikan saham pada perusahaan dapat menyebabkan harga saham perusahaan secara menyeluruh akan turun. Investor yang paham mengenai hal ini tentu akan melakukan penjualan kepemilikan saham yang dimilikinya menjelang akhir tahun sebagai suatu upaya untuk menghindar dari kerugian akibat dari menurunnya harga saham pada awal tahun. Pada intinya, upaya yang dilakukan para pedagang tersebut dengan segera melepas kepemilikan sahamnya akan secara umum menyebabkan terjadi penurunan harga pada awal tahun. Hal yang sama juga akan terjadi apabila suatu saham memiliki karakter harga yang secara historis turun pada akhir tahun dan naik di awal perdagangan pada setiap tahunnya. Apabila suatu kondisi pasar memang seperti ini, berarti bahwa suatu harga yang terbentuk telah mencerminkan perilaku harga secara historis, maka bentuk pasar efisien bentuk lemah dapat dinyatakan terpenuhi.

2. Hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi-strong form of the efficient market hypothesis*).

Fama (1991) menyebut bahwa hipotesis pasar efisien bentuk semi-kuat adalah sebuah studi peristiwa (*event studies*), dimana harga yang tercipta di pasar mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Selain merupakan cerminan dari harga saham secara historis, harga yang ada di pasar juga tercipta karena suatu informasi yang terdapat pada pasar, yaitu termasuk di dalamnya adalah laporan keuangan dan juga informasi tambahan (pelengkap) sebagaimana yang telah diharuskan oleh peraturan akuntansi. Informasi yang ada di publik secara umum juga dapat berupa peraturan-peraturan keuangan lainnya seperti tingkat suku bunga dan/atau *beta* saham termasuk *rating* perusahaan atau pajak bangunan (*property*). Berdasarkan pada hipotesis pasar efisien bentuk semi-kuat, investor tidak bisa untuk mendapatkan *abnormal return* dengan menggunakan

strategi yang dibuat dengan mengacu pada informasi yang telah tersedia di publik. Dengan kata lain, analisis investor dengan menggunakan laporan keuangan tidak akan memberikan suatu manfaat atau keuntungan. Ide dari pandangan ini bahwa jika sekali informasi tersebut menjadi tersebar di pasar (informasi publik), maka semua investor akan bereaksi secara cepat dan mendorong harga naik untuk mencerminkan semua informasi publik yang ada.

3. Hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*).

Pasar efisien dengan bentuk kuat ini mengatakan bahwa harga yang ada merupakan cerminan dari segala informasi yang tersedia, baik itu informasi yang bersifat pribadi (*private information*) maupun informasi yang bersifat publik (*public information*). Dalam hal ini, pasar efisien bentuk kuat mencakup segala informasi historis yang relevan dan segala informasi yang tersedia di publik yang relevan, selain juga informasi yang hanya diketahui oleh pihak-pihak tertentu, seperti dewan direksi, manajemen perusahaan, dan kreditor. Pasar efisien bentuk kuat adalah bentuk pasar efisien yang paling ketat. Hal ini tidak lepas dari pengertiannya yang menyatakan bahwa harga pasar mencerminkan semua informasi, baik itu informasi publik maupun informasi yang bersifat pribadi atau non publik. Berdasarkan hal-hal yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dalam konteks pasar efisien bentuk kuat dapat dinyatakan bahwa tidak ada seorang pun baik individu ataupun institusi yang mampu mendapatkan *abnormal return*, pada suatu periode tertentu dengan memanfaatkan informasi yang ada di publik bahkan dalam konteks kelebihan informasi dimana termasuk di dalamnya adalah informasi yang hanya diketahui oleh orang-orang tertentu saja.

Salah satu indikator untuk menilai baik atau tidaknya suatu pasar modal ialah dengan melihat tingkat efisiensi pasar modal tersebut. Menurut Tandelilin

(2017) pasar modal yang efisien yaitu suatu pasar modal yang dapat mencerminkan harga saham yang sesuai dengan nilai intrinsiknya. Selain itu, efisiensi pasar modal juga tidak lepas kaitannya dengan kecepatan pergerakan pada pasar modal atas informasi-informasi yang akan datang. Fenomena tersebut menyiratkan bahwa dalam membentuk suatu pasar modal yang efisien, perilaku dari para pelaku pasar modal adalah hal yang penting.

2.1.2 Anomali Pasar Modal

Anomali merupakan kejadian yang tampak bertolak belakang dengan konsep efisiensi pasar. Anomali dapat membuat pergerakan dari suatu pasar tidak lagi acak melainkan terstruktur pada waktu-waktu tertentu. Anomali pasar membuat pola pergerakan *return* saham dapat diprediksi oleh para investor, yang kemudian dipergunakan untuk mendapatkan *return* saham yang lebih tinggi.

Alteza (2007) menyatakan bahwa ada empat kelompok anomali pasar, yaitu anomali perusahaan, anomali akuntansi anomali peristiwa, dan anomali musiman. Anomali perusahaan yaitu *size* dan *institutional holdings*, kemudian pada anomali akuntansi yaitu *P/E*, *price/sales*, *earning surprise*, *price/book*, dan *dividend yield*. Anomali peristiwa yaitu *corporate action*, *analyst recommendation*, *insider trading*, kemudian anomali musiman yaitu *January effect*, *weekend effect*, *time of day*, *end of month*, *holiday effect*, dan *seasonal effect*.

Anomali perusahaan muncul karena terdapat karakteristik khusus pada suatu perusahaan. Anomali akuntansi dapat terjadi pada saat harga sekuritas berubah karena adanya suatu informasi akuntansi yang keluar. Anomali peristiwa muncul saat harga sekuritas berubah yang disebabkan karena adanya peristiwa yang cukup berpengaruh di pasar modal. Anomali musiman muncul jika harga sekuritas pada pasar modal mengalami perubahan yang bisa diprediksi dan bahkan dapat membentuk pola-pola tertentu dalam suatu periode waktu yang mengalami pengulangan lebih dari satu periode (Wijayanti, 2016).

2.1.3 *January Effect*

Andreas dan Ria Daswan (2011) menyatakan bahwa *January effect* adalah satu dari beberapa bentuk anomali musiman atau anomali kalender dalam tahun yang juga biasa disebut sebagai *month of the year effect*. *Month effect* adalah suatu anomali yang erat kaitannya dengan fakta bahwa setiap bulan memiliki suatu tingkat rata-rata *return* yang berbeda-beda (Norvaisiene, Stankeviciene, dan Lakstutiene, 2015). Pujiono (2018) mengatakan bahwa pertama kali *January effect* diperkenalkan oleh Wachtel pada tahun 1942, namun baru mendapat perhatian secara luas setelah adanya penelitian oleh Rozeff dan Kinney (1976).

Fenomena *January effect* merupakan suatu penyimpangan karena *return* pada bulan Januari mengalami suatu peningkatan secara signifikan dibandingkan dengan sebelas bulan lainnya (Yunita dan Rahyuda, 2019). Hipotesis yang mampu menunjukkan terjadinya suatu fenomena *January effect* di antaranya yaitu *small stock's beta*, *tax loss selling*, dan *window dressing* (Dwitania et. al. 2019).

Small stock's beta adalah suatu anomali *January effect* yang relatif terjadi pada perusahaan-perusahaan dengan kapitalisasi kecil. *Tax-loss selling* adalah penjualan saham yang memiliki kinerja buruk di akhir tahun, dan yang terakhir adalah *window dressing* yaitu suatu strategi yang dipakai oleh manajer investasi dengan maksud mempercantik laporan kinerja portofolio saham (Yunita dan Rahyuda, 2019).

2.1.4 *Return Saham*

Return saham adalah hasil yang didapatkan dari investasi saham. *Return* saham dapat bernilai positif (untung) yang disebut sebagai *capital gain* juga dapat bernilai negatif (rugi) yang disebut sebagai *capital loss*. Andriani (2022) menyatakan bahwa sumber *return* dari investasi terdiri dari dua hal utama yaitu *yield* dan *capital gain/loss*. *Yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang

secara periodik didapatkan dari suatu kegiatan investasi. Dalam berinvestasi saham, *yield* adalah jumlah dividen yang didapatkan. *Capital gain/loss* merupakan suatu peningkatan atau penurunan harga pada surat berharga yang dapat menawarkan keuntungan ataupun kerugian bagi para investor. *Return* dapat dikatakan sebagai cerminan suatu saham (perusahaan), ketika *return* saham tinggi maka kemungkinannya saham (perusahaan) berada dalam kondisi yang positif, begitupun sebaliknya.

2.1.5 Trading volume activity

Trading volume activity adalah cerminan keadaan pasar. *Trading volume activity* merupakan indikator yang dipakai dalam mengukur tingkat likuiditas dari suatu saham tertentu. Selain *return*, *trading volume activity* juga sering dijadikan variabel dalam penelitian yang memakai metode *event study*. *Trading volume activity* yang tinggi menunjukkan bahwa saham tersebut likuid dan secara aktif diperdagangkan. *Trading volume activity* merupakan jumlah saham emiten yang diperdagangkan dalam waktu tertentu.

2.2 Tinjauan Empirik

Berikut ini merupakan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dan menjadi acuan dalam penelitian ini.

Fitriyani dan Maria (2013) meneliti tentang analisis *January effect*, dimana dari penelitian tersebut didapatkan hasil yang menyatakan bahwa *return* saham dan *abnormal return* terjadi secara terus menerus dan tingkat *trading volume activity* nya tidak signifikan.

Penelitian selanjutnya dari Pradnyaparamita dan Henry (2017), meneliti di Bursa Efek Indonesia tentang uji anomali *January effect* pada perusahaan-perusahaan indeks LQ45. Dari hasil pengujian terkait pengaruh *January effect*

terhadap *abnormal return* saham dapat ditarik kesimpulan bahwa rata-rata *abnormal return* pada saham tertinggi terjadi di bulan Januari dan terendah terjadi di bulan selain bulan Januari.

Penelitian dari Indrayani (2019) terkait Analisis Fenomena *January Effect* pada Saham Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Di mana hasil penelitian menunjukkan bahwa dapat disimpulkan terjadi perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* lima hari terakhir pada bulan Desember dan lima hari pertama pada awal bulan Januari yang mengindikasikan terjadinya fenomena *January effect* pada saham sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai tahun 2015.

Fitriyani dan Sari (2013) mengatakan bahwa telah terjadi fenomena *January effect* pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2011, hal ini diketahui dengan melihat fakta bahwa *return* saham pada bulan Januari secara signifikan lebih tinggi. Nilai *abnormal return* juga terlihat tinggi pada awal bulan Januari sedangkan rendah pada bulan Desember. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Fitriyani dan Sari pada tahun 2013 juga senada dengan hasil yang didapatkan oleh Yoga (2010) yang mengatakan bahwa *abnormal return* positif terdapat pada bulan Januari. Penelitian oleh Wulandari (2014) juga menyatakan hal yang sejalan yaitu bahwa rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi pada bulan Januari.

Penelitian yang dilakukan oleh Sangberg dan Nilsson (2011) juga mendapati bahwa fenomena *January effect* terjadi di Bursa Efek Stockholm, begitu juga penelitian oleh Wachira (2012) yang mendapatkan hal yang senada di Bursa Efek Nairobi. Artinya secara empiris penelitian-penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa fenomena *January effect* juga terjadi pada berbagai bursa efek yang ada di dunia.

2.3 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan uraian teoritis, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

2.3.1 Pengaruh *January Effect* Terhadap *Return*

Return saham adalah hasil yang didapatkan dari kegiatan investasi saham. Hasil dari *return* saham bisa bernilai positif ataupun negatif. Disebut *capital gain* apabila *return* saham yang diperoleh bernilai positif, dan bila *return*-nya negatif maka disebut sebagai *capital loss*. *January effect* merupakan penyimpangan karena *return* saham mengalami peningkatan secara signifikan pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan selain Januari (Yunita dan Rahyuda, 2019).

Hasil penelitian Pradnyaparamita dan Rahyuda (2017) menyatakan bahwa pada bulan Januari terjadi rata-rata *abnormal return* saham yang tertinggi yaitu sebesar -0,02055 sedangkan terendah pada bulan selain Januari yaitu sebesar -7,23661. Hasil yang sejalan juga didapatkan oleh Maliasari (2012), dimana pada penelitian yang dilakukannya ditemukan terdapat 28 perbedaan *abnormal return* saham pada bulan Januari yang relatif lebih tinggi jika dibandingkan dengan *abnormal return* saham pada bulan selain Januari. Demikian pula penelitian yang dilakukan Fitriyani dan Sari (2013) yang menyatakan bahwa *abnormal return* pada bulan Januari signifikan berbeda dan lebih besar bila dibandingkan dengan bulan selain Januari. Hasil penelitian yang senada juga dilakukan oleh Kartikasari (2016) yang menunjukkan bahwa *abnormal return* yang signifikan juga terjadi di Bursa Efek Indonesia pada bulan Januari.

Penelitian yang membandingkan fenomena *January effect* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia dengan Bursa Efek Shanghai, dimana hasilnya menunjukkan bahwa *abnormal return* pada bulan Januari secara signifikan berbeda dengan bulan lainnya di Shanghai, sementara itu di Indonesia

menunjukkan perbedaan yang tidak terlalu signifikan karena hasil yang didapatkan tidak begitu tinggi.

Berdasarkan uraian diatas, diperoleh hipotesis:

H1 = Terdapat perbedaan *return (abnormal return)* antara bulan Januari dengan bulan lainnya pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.

2.3.2 Pengaruh *January Effect* Terhadap *Trading Volume Activity*

Trading volume activity merupakan jumlah saham suatu emiten yang secara aktif diperdagangkan selama periode waktu tertentu. *Trading volume activity* adalah salah satu alat untuk mengukur tingkat likuiditas suatu saham. Selain *return*, *trading volume activity* juga dapat digunakan untuk memantau reaksi dari pasar modal terhadap suatu informasi dengan menggunakan parameter volume saham yang diperdagangkan pada suatu pasar saham tertentu. *January effect* dalam hal ini sebagai suatu peristiwa musiman yang diantisipasi investor mungkin dapat terjadi, dan dapat membuat jumlah perdagangan lembar saham meningkat.

Penelitian oleh Henke (2004) di Polandia menunjukkan bahwa *January effect* terjadi di pasar modal Polandia. Hal ini dapat dilihat dari adanya peningkatan volume perdagangan saham sebesar 26,6 persen pada bulan Desember, sedangkan pada bulan Januari kenaikannya mencapai 58 persen.

Begitupun di Indonesia, hasil penelitian dari Anisa (2016) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* antara bulan Desember dan bulan Januari. Rata-rata volume perdagangan mempunyai nilai yang signifikan pada level 5% pada tahun 2010-2011. Tetapi, hasil yang berbeda didapatkan dari penelitian Fitriyani dan Sari (2013) dimana tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan antara bulan Januari dengan sebelas bulan lainnya.

Penelitian dari Fitriyani dan Sari tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan As'adah (2009) dimana pada penelitiannya juga menunjukkan bahwa *trading volume activity* tidak signifikan pada level 5% dengan p-value 0,709.

Sesuai dengan uraian diatas, maka diperoleh hipotesis:

H2 = Terdapat perbedaan *trading volume activity* antara bulan Januari dengan bulan lainnya pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.

2.4 Kerangka Pemikiran

Pada penelitian ini, variabel yang diuji adalah *return* dan *trading volume activity* untuk mengetahui keterjadian *January effect* pada suatu kelompok saham sektor keuangan menggunakan konsep atau teori pasar efisien. Adapun kerangka pemikiran yang digunakan sebagai landasan dalam penelitian ini sebagai berikut.

Konsep pasar efisien oleh Fama (1970) lebih menekankan pada aspek informasi, sehingga konsep tersebut menganggap bahwa harga yang terjadi di pasar saham merupakan cerminan dari semua informasi yang tersedia pada saat itu. Konsep pasar efisien didukung oleh teori pola acak (*random walk*) yang menyatakan bahwa pergerakan suatu saham bergantung dari informasi yang datang sehingga akan berubah menurut perubahan acak (Faisal, 2022). Datangnya informasi pada pasar modal tidak dapat diprediksi, hal ini membuat reaksi pada pasar modal juga mengalami pola yang tidak dapat diprediksi, karena pasar hanya akan bergerak saat suatu informasi datang.

Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh permintaan jual dan beli investor berdasarkan informasi baru yang mereka peroleh, fenomena tersebut sesuai dengan teori pasar efisien. Meskipun demikian, menurut beberapa penelitian terdahulu diberbagai bursa efek yang berbeda menemukan bahwa pergerakan harga saham tidak acak melainkan terstruktur pada saat waktu

tertentu, fenomena tersebut dianggap anomali pada pasar efisien. Anomali merupakan kejadian yang tampak bertentangan dengan konsep efisiensi pasar. Anomali merupakan suatu peristiwa atau kejadian yang tidak diantisipasi serta menawarkan peluang untuk memperoleh *abnormal return* kepada para investor. Pola pergerakan *return* yang dapat diprediksi oleh investor pada anomali pasar kemudian dimanfaatkan oleh para investor untuk memperoleh *return* yang lebih tinggi.

January effect yaitu salah satu bentuk anomali kalender yang memberikan dampak pada *return* saham yang cenderung naik pada awal tahun atau bulan Januari. Dengan cenderung naiknya *return* saham pada awal tahun, maka tercipta pula *return* dan *trading volume activity* yang cenderung lebih tinggi di bulan Januari

2.5 Kerangka Konseptual

Berikut ini merupakan skema kerangka konseptual yang menggambarkan kaitan antara variabel independen dan variabel dependen yang akan diteliti.

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

