

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Fenomena *Overreaction* Di BEI

Saham yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah saham yang terdaftar selama tahun 2007-2014 dalam Bursa Efek Indonesia, kategori indeks LQ 45 pada tahun 2007 periode semester pertama. Dalam penelitian ini untuk melihat adanya *overreaction* periode formasi dan observasi dibagi menjadi dua formasi dan observasi. Formasi pertama pada tahun 2007 untuk observasi tahun 2008-2012 dan formasi kedua pada tahun 2009 untuk observasi tahun 2010-2014. Formasi kedua tidak dibentuk di tahun 2008 karena pada saat tahun 2008 terjadi krisis ekonomi.

Untuk menentukan saham yang digunakan dalam setiap formasi, sampel dikelompokkan menjadi portofolio saham *winner* dan portofolio saham *loser* dalam bentuk periode bulanan berdasarkan kinerjanya. Dari seluruh sampel, 33% saham teratas memiliki kinerja baik dikategorikan menjadi portofolio saham *winner*, sedangkan 33% saham terbawah memiliki kinerja buruk dikategorikan saham *loser*. Berdasarkan hasil pembentukan portofolio *winner-loser* untuk kedua formasi, didapatkan 15 saham kategori *winner* bulanan dan 15 saham kategori *loser* bulanan. Selanjutnya, untuk melakukan observasi saham yang sudah terbentuk di periode formasi dihitung kembali dengan metode *nonoverlapping*, yaitu periode formasi hanya terbentuk sekali saja, tanpa ada pengulangan.

Setelah mendapatkan 15 saham kategori *winner* dan *loser* untuk periode formasi dan observasi, selanjutnya dilakukan pengujian statistik dengan

menggunakan *views*  $\delta$ , yaitu *tests of equality* untuk formasi-observasi I dan II.

Dalam pengujian statistik, didapatkan hasil yang ditunjukkan dalam tabel sebagai

berikut:

**Tabel. 4.1**

**ACAR Winner-Loser Dan Signifikansi Formasi-Observasi I**

Bulan	Ket.	Formasi	Observasi				
		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Januari	W	0.136854	-0.083258	-0.002118	-0.041520	-0.017044	0.043902
	L	-0.077206	0.026100	0.042222	-0.140414	0.026424	-0.013097
	Sig.	0.0000	0.1908	0.5001	0.3917	0.0662	0.1338
Februari	W	0.138601	0.015032	0.209330	0.003224	0.028851	0.028715
	L	-0.063677	-0.036320	-0.002781	-0.064402	-0.024774	0.003796
	Sig.	0.0000	0.0703	0.0113	0.2599	0.0863	0.4134
Maret	W	0.052671	-0.013792	0.004181	0.006141	0.004030	-0.027988
	L	-0.090913	0.001424	-0.003112	0.020516	0.019258	-0.041993
	Sig.	0.0000	0.7670	0.8814	0.7155	0.6428	0.5883
April	W	0.133939	0.012947	0.142363	-0.031661	-0.001360	-0.021988
	L	-0.067633	0.033997	0.205102	0.004008	0.022068	0.021884
	Sig.	0.0000	0.6226	0.5414	0.3266	0.3677	0.2081
Mei	W	0.119278	0.085464	0.095437	-0.068236	-0.008471	0.009973
	L	-0.113641	-0.013439	-0.016755	-0.009623	-0.019171	0.016918
	Sig.	0.0000	0.2006	0.0690	0.2800	0.7131	0.8772
Juni	W	0.133520	0.006544	-0.005953	-0.001887	0.000165	-0.047198
	L	-0.091304	-0.001019	0.002206	-0.005118	-0.022303	-0.036254
	Sig.	0.0000	0.8851	0.8390	0.9379	0.3012	0.7635
Juli	W	0.093466	-0.011591	-0.018280	-0.079137	0.011780	-0.044842
	L	-0.167824	-0.025488	-0.037496	-0.013666	-0.059639	-0.021054
	Sig.	0.0000	0.7715	0.7170	0.1150	0.0902	0.4634

Sumber: Data sekunder yang diolah (2016)

**Tabel 4.1 (lanjutan)**

**ACAR Winner-Loser Dan Signifikansi Formasi-Observasi I**

Bulan	Ket.	Formasi	Observasi				
		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Agustus	W	0.069074	-0.032584	0.021629	0.002483	0.001943	0.013312
	L	-0.121684	-0.098468	0.004181	-0.012046	0.013894	-0.079945
	Sig.	0.0000	0.3185	0.6282	0.6125	0.7357	0.0082
September	W	0.143647	-0.077080	-0.013767	-0.007764	-0.052006	0.020354
	L	-0.091402	0.014278	0.024465	-0.064013	0.022141	0.011154
	Sig.	0.0000	0.1405	0.1302	0.0755	0.0522	0.7429
Oktober	W	0.174040	-0.182050	-0.020860	0.046934	0.044817	0.020715
	L	-0.157025	0.072039	0.048886	0.004381	-0.036855	-0.000853
	Sig.	0.0000	0.0070	0.2233	0.2879	0.0186	0.6224
November	W	0.133767	-0.016370	-0.061445	0.065657	-0.016007	-0.062910
	L	-0.174276	-0.037479	-0.016868	-0.031963	-0.010024	0.028681
	Sig.	0.0000	0.8574	0.2281	0.1214	0.8350	0.0790
Desember	W	0.111396	-0.000937	-0.056084	-0.013899	0.038910	0.017710
	L	-0.110807	0.029310	0.000472	-0.020873	0.015835	-0.017731
	Sig.	0.0000	0.7413	0.0389	0.8255	0.4083	0.2411

Sumber: Data sekunder yang diolah (2016)

Dapat dilihat dalam tabel 4.1 formasi-observasi I pada bulan Januari pada seluruh periode observasi *overreaction* hanya ditemukan pada tahun 2011 dengan nilai signifikansi sebesar 0.0662, ACAR *winner* sebesar -0.017044 dan ACAR *loser* sebesar 0.026424. Sedangkan pada bulan februari hingga bulan agustus tidak ditemukan adanya *overreaction* pada periode observasi karena pada bulan februari hingga bulan agustus tidak menunjukkan hasil yang signifikan dan pembalikan pada ACAR *winner* maupun ACAR *loser*. Pada bulan September *overreaction* hanya terjadi pada tahun 2011 dengan nilai signifikansi sebesar 0.0522, ACAR

*winner* sebesar -0.052006 dan ACAR *loser* sebesar 0.022141. Pada bulan Oktober *overreaction* terjadi pada tahun 2008 dengan nilai signifikansi sebesar 0.0070, ACAR *winner* sebesar -0.182050 dan ACAR *loser* sebesar 0.072039. Pada bulan November *overreaction* terjadi pada tahun 2012 dengan nilai signifikansi 0.0790, ACAR *winner* sebesar -0.062910 dan ACAR *loser* sebesar 0.028681. Pada bulan Desember *overreaction* terjadi pada tahun 2009 dengan nilai signifikansi sebesar 0.0389, ACAR *winner* sebesar -0.056084 dan ACAR *loser* sebesar 0.000472. Secara keseluruhan *overreaction* pada formasi-observasi I tidak terjadi secara konstan, hanya timbul pada bulan-bulan tertentu selama periode observasi.

**Tabel 4.2**

**ACAR Winner-Loser Dan Signifikansi Formasi-Observasi II**

Bulan	Ket.	Formasi	Observasi				
		2009	2010	2011	2012	2013	2014
Januari	W	0.176713	-0.144568	-0.017762	0.026707	0.005058	-0.039737
	L	-0.158818	-0.040269	0.030886	0.010577	0.062346	0.053946
	Sig.	0.0000	0.3687	0.0467	0.6835	0.0307	0.0196
Februari	W	0.299885	0.044177	-0.020760	0.048329	0.011645	0.025754
	L	-0.099611	-0.046559	-0.022346	-0.018875	0.022749	0.022794
	Sig.	0.0000	0.1403	0.9470	0.0310	0.7719	0.9212
Maret	W	0.129128	4.21E-06	0.010590	-0.010694	-0.014499	-0.007011
	L	-0.131107	-0.019013	0.005298	-0.026401	-0.018303	0.035933
	Sig.	0.0000	0.5748	0.8722	0.5480	0.8935	0.1476
April	W	0.396990	-0.017016	0.026743	0.020530	0.042747	-0.015217
	L	-0.058299	-0.031677	0.006381	-0.016230	-0.017812	0.059315
	Sig.	0.0000	0.6689	0.4279	0.3951	0.0992	0.0883

Sumber: Data sekunder yang diolah (2016)

**Tabel 4.2 (lanjutan)**

**ACAR Winner-Loser Dan Signifikansi Formasi-Observasi II**

Bulan	Ket.	Formasi	Observasi				
		2009	2010	2011	2012	2013	2014
Mei	W	0.277901	-0.081469	-0.001893	-0.047436	0.082319	-0.018823
	L	-0.122565	-0.030412	-0.016101	0.019040	0.019935	0.006453
	Sig.	0.0000	0.2867	0.6484	0.1472	0.3782	0.2520
Juni	W	0.094226	-0.009910	0.000555	-0.032745	-0.067367	-0.027683
	L	-0.140314	-0.017994	-0.002357	-0.083809	-0.021117	-0.004919
	Sig.	0.0000	0.8359	0.8936	0.1468	0.2764	0.3795
Juli	W	0.142449	0.007653	-0.018850	-0.026603	-0.033066	0.018298
	L	-0.129311	-0.068647	-0.021102	-0.040780	-0.045771	-0.003439
	Sig.	0.0000	0.1040	0.9611	0.6620	0.7718	0.3489
Agustus	W	0.107620	-0.003598	0.026663	-0.044759	0.082574	-0.026196
	L	-0.082161	0.010753	0.002903	-0.028569	0.055841	-0.004685
	Sig.	0.0000	0.6322	0.4989	0.6944	0.6713	0.2245
September	W	0.081456	-0.028977	-0.024290	0.008145	0.019533	0.008043
	L	-0.066621	0.001973	-0.026069	-0.033876	-0.018680	-0.067977
	Sig.	0.0000	0.4430	0.9617	0.4152	0.1723	0.0356
Oktober	W	0.121336	0.020087	-0.036239	0.015882	-0.009256	0.014925
	L	-0.134048	0.094795	-0.008981	0.010224	0.003443	-0.007719
	Sig.	0.0000	0.1391	0.4194	0.8981	0.7277	0.4716
November	W	0.044821	0.000139	-0.008514	-0.031562	0.061474	0.012553
	L	-0.124606	0.034496	-0.003030	-0.023697	-0.005925	0.019524
	Sig.	0.0000	0.6206	0.8419	0.8383	0.1002	0.8361
Desember	W	0.046914	-0.002333	0.007326	-0.036189	0.004438	0.001918
	L	-0.093951	0.002622	0.025860	0.033126	-0.027796	-0.033908
	Sig.	0.0000	0.8390	0.4728	0.0166	0.3619	0.2632

Sumber: Data sekunder yang diolah (2016)

Dapat dilihat dalam tabel 4.2 formasi-observasi II pada bulan januari terjadi selama tiga tahun, yaitu tahun 2011 dengan nilai signifikansi 0.0467, ACAR *winner* sebesar -0.017762 dan ACAR *loser* sebesar 0.030886, pada tahun 2013 dengan nilai signifikansi sebesar 0.0307, ACAR *winner* sebesar 0.005058 dan ACAR *loser* sebesar 0.062346, pada tahun 2014 dengan nilai signifikansi 0.0196, ACAR *winner* sebesar -0.039737 dan ACAR *loser* sebesar 0.053946. Selanjutnya *overreaction* juga ditemukan pada bulan April tahun 2014 dengan nilai signifikansi sebesar 0.0883, ACAR *winner* sebesar -0.015217 dan ACAR *loser* sebesar 0.059315. Pada bulan Desember *overreaction* juga ditemukan pada tahun 2012 dengan nilai signifikansi sebesar 0.0166, ACAR *winner* sebesar -0.036189 dan ACAR *loser* sebesar 0.033126. Secara keseluruhan *overreaction* pada formasi-observasi II tidak terjadi secara konstan, sama halnya dengan formasi-observasi I *overreaction* hanya ditemui pada bulan-bulan tertentu pada periode observasi. Walaupun terjadi *overreaction*, investor perlu mencermati bahwa *overreaction* tidak terjadi secara konstan sehingga disarankan untuk investor untuk tidak melakukan strategi kontrarian, yaitu membeli saham berkinerja buruk dengan harapan saham tersebut akan meningkat kinerjanya di masa yang akan datang.

Berdasarkan penjelasan diatas pada formasi-observasi I dan II terdapat fenomena *overreaction*, akan tetapi hanya terjadi pada bulan-bulan tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  diterima yang artinya terjadi gejala *overreaction* di Bursa Efek Indonesia. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bondt-Thaler (1985) bahwa portofolio yang dulunya berkinerja buruk (*loser*) selanjutnya menjadi *winner* dan sebaliknya saham yang berkinerja

baik (*winner*) selanjutnya menjadi *loser* sekitar 36 bulan kemudian. Zarowin (1990) dalam penelitiannya menemukan saham *loser* memiliki kinerja yang luar biasa tinggi dibandingkan saham *winner* selama periode observasi, namun bukan karena *overreaction* investor melainkan ukuran perbedaan antara *winner* dan *loser* sejak *loser* cenderung lebih kecil dibandingkan *winner*. Ali, Ahmad dan Anusakumar (2011) menemukan adanya bukti yang kuat untuk mendukung hipotesis *overreaction* di bursa saham Malaysia dalam periode waktu 1 – 52 minggu dan *overreaction* yang kuat terdapat pada 1 hingga 4 minggu setelah periode formasi. Menurut Chaouachi dan Douagi (2014) menemukan hasil yang signifikan selama periode Januari 1999 hingga Desember 2013. Selama periode observasi 30, 33 dan 36 bulan setelah formasi ditemukan adanya *loser* mengungguli *winner*.

Pada penelitian-penelitian diatas memiliki hasil yang sedikit berbeda dengan penelitian ini, karena pada penelitian ini *overreaction* tidak ditemukan konsisten pada bulan-bulan selanjutnya setelah *overreaction* pertama kali terjadi, namun terjadi secara separatis dimana *overreaction* terjadi di bulan Januari namun tidak terjadi pada bulan februari dan seterusnya hingga ditemukan kembali *overreaction* pada bulan April kemudian di bulan September. Sedangkan pada penelitian diatas menemukan setelah beberapa minggu atau tahunan setelah formasi ditemukan *overreaction* terjadi secara konsisten setelah *overreaction* pertama kali terjadi. Selain itu, penelitian ini menggunakan periode bulanan untuk melihat adanya *overreaction*, sedangkan penelitian diatas menggunakan periode mingguan, tahunan dan lainnya untuk melihat *overreaction*. Hasil yang berbeda juga dimungkinkan kegiatan pasar modal Indonesia memang sudah aktif,

namun tidak sebanyak di negara-negara maju lain, sehingga memungkinkan negara-negara maju lebih peka dan sensitif terhadap informasi.

Rahmawati dan Suryani (2005) menyimpulkan bahwa terdapat indikasi *overreaction* yang ditandai portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*, namun tidak terjadi pada kurun waktu yang konstan akan tetapi terjadi secara terpisah-pisah. Maharani dan Witiastuti (2015) mengatakan bahwa terjadi *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia baik dalam periode triwulan, semester dan tahunan akan tetapi tidak terjadi secara konstan melainkan terjadi secara separatis.

Terjadinya *overreaction* secara separatis dimungkinkan karena penyalahgunaan informasi. Dapat dilihat bahwa *overreaction* pada formasi dan observasi I dan II, terjadi pada bulan Januari, April, September, Oktober, November dan Desember. Jika dilihat pada bulan-bulan tersebut, merupakan bulan-bulan yang penuh dengan kejadian-kejadian baru, seperti pada bulan Januari merupakan awal bulan di awal tahun, tentunya banyak informasi yang akan didapatkan di awal tahun di pasar modal, selanjutnya bulan April dimana pada akhir bulan Maret merupakan publikasi laporan tahunan perusahaan *go public* di Indonesia, sehingga mungkin ada reaksi-reaksi berebihan yang dilakukan oleh investor. Selanjutnya bulan September, Oktober, November dan Desember merupakan bulan-bulan akhir dimana banyak sekali kejadian-kejadian seperti hari libur Lebaran 'Idul Fitri, hari libur Natal dan Pesta akhir tahun, dimungkinkan ada hal-hal yang membuat investor menjadi *overreaction*.

Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Manurung (2005) yang melakukan penelitian pada Bursa Efek Indonesia pada

kelompok saham LQ 45 yang hasilnya menunjukkan hasil yang tidak signifikan *overreaction* pada kelompok saham LQ 45, sehingga menunjukkan bahwa Bursa Saham Indonesia memang efisien. Phangwijaya (2009) yang menggunakan data 1999-2007 di Bursa Efek Indonesia dan tidak menemukan gejala *overreaction*. Pasaribu (2011) meneliti anomali *overreaction* di Bursa Efek Indonesia pada kelompok saham LQ 45 tahun 2002-2007 menyimpulkan bahwa gejala anomali *overreaction* tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia pada periode triwulan, semester dan tahunan.

#### 4.2 Hasil Uji *January Effect* Di BEI

Dalam penelitian ini, *January effect* dihitung dengan menggunakan seluruh saham yang ada pada LQ 45. Untuk melihat adanya *January effect* dapat dilihat berdasarkan *abnormal return* bulanan dan berdasarkan *return* bulanan. Berdasarkan hasil uji *tests of equality* didapatkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.3**

**Hasil Olah Data *Return* Bulanan**

**Antara Bulan Januari Dengan Bulan-bulan Lainnya**

Bulan	Rata-rata	Sig.	
Januari (-0.010355)	Februari	0.034382	0.0000
	Maret	0.035851	0.0000
	April	0.072559	0.0000
	Mei	0.021709	0.0068
	Juni	-0.004349	0.5542
	Juli	0.028539	0.0004
	Agustus	-0.038530	0.0066
	September	0.005757	0.1513
	Oktober	-0.012204	0.8938
	November	-0.023638	0.2538
	Desember	0.030056	0.0001

Sumber: Data sekunder yang diolah (2016)

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat rata-rata *return* bulan januari sebesar -0.010355, dibandingkan bulan lainnya januari termasuk salah satu bulan yang memiliki *return* negatif. Walaupun hasil secara keseluruhan signifikan akan tetapi berdasarkan rata-rata *return* bulan April memiliki rata-rata terbesar dibandingkan bulan lainnya. Hal ini tidak sesuai dengan pengertian *January effect* bahwa pada bulan januari memiliki *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya, sehingga didapatkan hasil bahwa tidak terjadi *January effect* pada Bursa Efek Indonesia periode 2007-2014 berdasarkan *return*.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Olah Data *Return* Bulanan**  
**Antara April Dengan Bulan-bulan Lainnya**

Bulan	Rata-rata	Sig.
Januari	-0.010355	0.0000
Februari	0.034382	0.0004
Maret	0.035851	0.0007
Mei	0.021709	0.0000
Juni	-0.004349	0.0000
April (0.072559)	Juli 0.028539	0.0001
	Agustus -0.038530	0.0000
	September 0.005757	0.0000
	Oktober -0.012204	0.0000
	November -0.023638	0.0000
	Desember 0.030056	0.0001

Sumber: Data sekunder yang diolah (2016)

Berdasarkan tabel diatas dapat ditunjukkan bahwa yang terjadi pada Bursa Efek Indonesia bukanlah *January effect*, melainkan *April effect*. Dengan nilai rata-rata bulan April sebesar 0.072559 dan nilai signifikansi antara bulan April dengan seluruh bulan lainnya menunjukkan hasil yang signifikan. Hal ini mungkin disebabkan oleh keputusan yang ditetapkan oleh Badan Pengawasan

Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan No. KEP-346/BL/2011 tentang Penyampaian Laporan Keuangan Berkala Emiten Atau Perusahaan Publik yang salah satu isinya menyatakan bahwa laporan tahunan wajib disampaikan kepada Bapepam dan LK dan diumumkan kepada masyarakat paling lambat pada akhir bulan ketiga. Dengan adanya praktek manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan terhadap laporan keuangannya menyebabkan ada sentimen positif karena pasar menganggap kinerja dalam perusahaan dalam keadaan yang cukup baik dan memiliki prospek baik dimasa depan sehingga berdampak pada *return* yang dihasilkan pada bulan April yang lebih tinggi dibandingkan bulan lainnya.

**Tabel 4.5**

**Hasil Olah Data *Abnormal Return* Bulanan**

**Antara Bulan Januari Dengan Bulan-bulan Lainnya**

Bulan	Rata-rata	Sig.
Januari (0.003454)	Februari 0.022312	0.0728
	Maret -0.005286	0.3803
	April 0.020347	0.1093
	Mei 0.013287	0.3688
	Juni -0.009509	0.1883
	Juli -0.026148	0.0042
	Agustus 0.011924	0.4052
	September -0.009114	0.2114
	Oktober 0.013600	0.3756
	November -0.005425	0.4411
	Desember -0.006297	0.3340

Sumber: Data sekunder yang diolah (2016)

Berdasarkan tabel diatas rata-rata *abnormal return* bulan januari sebesar 0.003454, dibandingkan dengan bulan lainnya rata-rata *abnormal retrun* pada bulan januari bukan yang tertinggi dibandingkan bulan lainnya, terbukti bahwa pada bulan februari memiliki rata-rata paling tinggi dibandingkan bulan-bulan lainnya. Berdasarkan hasil signifikansi secara keseluruhan bulan januari dengan

bulan-bulan lainnya menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sehingga didapatkan hasil bahwa tidak ada *January effect* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2014 berdasarkan *abnormal return*.

**Tabel 4.6**

**Hasil Olah Data *Abnormal Return* Bulanan**

**Antara Bulan Februari Dengan Bulan-bulan Lainnya**

Bulan	Rata-rata	Sig.
Februari (0.022312)	Januari	0.003454
	Maret	-0.005286
	April	0.020347
	Mei	0.013287
	Juni	-0.009509
	Juli	-0.026148
	Agustus	0.011924
	September	-0.009114
	Oktober	0.013600
	November	-0.005425
	Desember	-0.006297

Sumber: Data sekunder yang diolah (2016)

Berdasarkan tabel diatas dapat ditunjukkan bahwa nilai rata-rata *abnormal return* bulan februari sebesar 0.022312 lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. Berdasarkan hasil signifikansi antara bulan Februari dengan bulan-bulan lainnya memiliki hasil yang dominan signifikan yaitu sebanyak delapan signifikansi dibandingkan antara bulan Januari dengan bulan-bulan lainnya memiliki hasil sebanyak dua signifikansi. Hal ini terjadi dimungkinkan pada bulan januari investor masih menyusun strategi untuk membentuk portofolionya, sehingga perdagangan pada bulan januari masih lebih rendah dibandingkan bulan selanjutnya. Hal ini berdampak pada bulan februari yang ternyata memiliki *abnormal return* yang lebih tinggi, maka kemungkinan

penyusunan portofolio yang dilakukan oleh investor dapat membawa keuntungan bagi investor itu sendiri di bulan februari.

Berdasarkan penjelasan diatas, *January effect* tidak muncul baik berdasarkan *abnormal return* maupun berdasarkan *return*, sehingga dapat disimpulkan bahwa H<sub>2</sub> ditolak yang artinya tidak ada *January effect* di Bursa Efek Indonesia. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Tomy (2004) membagi penelitian menjadi tiga kelompok dan pada kelompok pertama terbukti bahwa *January effect* terjadi karena ada perbedaan *return* pada tahun tersebut. Imam (2006) menyatakan bahwa pasar modal Indonesia mempunyai kecenderungan untuk bereaksi secara berlebihan pada lima hari pertama di bulan Januari, hasilnya nilai *abnormal return* pada bulan Januari lebih tinggi di awal bulan Januari dan rendah di bulan Desember. Fitriyani dan Sari (2013) yang menyimpulkan bahwa berdasarkan *abnormal return* dan *return* saham selama periode 2009-2011 *January effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia. Klock dan Bacon (2014) menemukan bahwa terjadi *January effect* dimana pada akhir tahun menunjukkan *return* negatif 60 hari sebelum akhir tahun dan diikuti *return* positif di bulan Januari selama 20 hari.

Namun, pada penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Luhan, Novotna dan Obrova (2011) menemukan bahwa dalam Pasar Modal Czech tidak ditemukan adanya *January effect* di semua periode tes. Hanya pada tahun 2007 ditemukan *January effect*, sedangkan selama 2008-2010 tidak ditemukan adanya *January effect*. Mereka mengatakan bahwa mungkin setelah krisis ekonomi ada perubahan yang terjadi pada pasar modal Czech yang menyebabkan *January effect* tidak terjadi kembali setelah tahun 2007. Ahsan dan

Sarkar (2013) menemukan bahwa dalam bursa efek Banglades tidak ditemukannya fenomena *January effect* pada tahun 1987-2012, rata-rata *return* positif terletak pada bulan Juni, yang menunjukkan ada ketidakefisienan pada bursa efek Banglades. Hal ini menunjukkan adanya kesamaan antara pasar modal Indonesia dan Banglades, walaupun pada bursa efek Indonesia memiliki *return* yang lebih tinggi pada bulan April, sedangkan pada bursa efek Banglades memiliki *return* tertinggi di bulan Juni.

Andreas dan Daswan (2011) yang menyatakan bahwa tidak terjadi *January effect* pada perusahaan kategori LQ 45 di Bursa Efek Indonesia 2003-2008, hasilnya menyatakan bahwa *abnormal return* tertinggi terjadi pada bulan Desember bukan pada bulan Januari. Begitu juga dengan Sari dan Sisdyani (2014) mengatakan bahwa tidak terjadi *january effect* di Bursa Efek Indonesia karena tidak terdapat perbedaan *return* saham pada bulan Januari dengan bulan lainnya di pasar modal Indonesia.

#### **4.3 Pengaruh *January Effect* Terhadap *Overreaction***

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan pada analisis *overreaction* di Bursa Efek Indonesia dapat diketahui pengaruh *January effect* terhadap *overreaction*. Pengaruh *January effect* terhadap *overreaction* dapat diketahui jika hasil pengujian *overreaction* yang terjadi pada bulan januari lebih banyak dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. Untuk memperjelas penjelasan tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.7**

**Hasil Signifikansi *Overreaction***

Bulan	Formasi	Observasi							Total Hasil Yang Signifikan
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
Januari	I	TS	TS	TS	S	TS			4
	II			TS	S	TS	S	S	
Februari	I	TS	TS	TS	TS	TS			0
	II			TS	TS	TS	TS	TS	
Maret	I	TS	TS	TS	TS	TS			0
	II			TS	TS	TS	TS	TS	
April	I	TS	TS	TS	TS	TS			1
	II			TS	TS	TS	TS	S	
Mei	I	TS	TS	TS	TS	TS			0
	II			TS	TS	TS	TS	TS	
Juni	I	TS	TS	TS	TS	TS			0
	II			TS	TS	TS	TS	TS	
Juli	I	TS	TS	TS	TS	TS			0
	II			TS	TS	TS	TS	TS	
Agustus	I	TS	TS	TS	TS	TS			0
	II			TS	TS	TS	TS	TS	
September	I	TS	TS	TS	S	TS			1
	II			TS	TS	TS	TS	TS	
Oktober	I	S	TS	TS	TS	TS			1
	II			TS	TS	TS	TS	TS	
November	I	TS	TS	TS	TS	S			1
	II			TS	TS	TS	TS	TS	
Desember	I	TS	S	TS	TS	TS			2
	II			TS	TS	S	TS	TS	

\*Keterangan: TS = Tidak Signifikan, S = Signifikan

Sumber: Data sekunder yang diolah (2016)

Berdasarkan tabel 4.7 dapat dilihat bahwa pada bulan januari terjadi empat kali *overreaction*, sedangkan pada bulan April, September, Oktober dan November hanya terjadi satu kali *overreaction*, pada bulan Desember terjadi dua kali *overreaction*, sehingga dapat diketahui bahwa *overreaction* cenderung terjadi pada bulan Januari yang lalu diikuti oleh bulan Desember, April, September, Oktober dan November. Pada pembahasan sebelumnya, *January effect* tidak terjadi pada Bursa Efek Indonesia yang artinya *overreaction* yang terjadi pada bulan Januari tidak dipengaruhi oleh *January Effect*. Dimungkinkan terjadi banyak *overreaction* pada bulan Januari dikarenakan awal tahun perusahaan membentuk harga baru berdasarkan perbandingan kinerja tahun lalu. Karena

informasi kinerja keuangan resmi dipublikasikan didapatkan pada bulan April, maka informasi mengenai kinerja suatu saham masih belum pasti. Hal ini menyebabkan investor hanya membuat keputusan investasi berdasarkan keputusan subyektif investor tersebut.

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa  $H_3$  ditolak yang artinya bahwa *January effect* tidak berpengaruh positif terhadap *overreaction*. Chaouachi dan Douagi (2014) menemukan bahwa *overreaction* bukanlah manifestasi adanya *January effect*, *abnormal return* tertinggi dari portofolio *loser* tidak terlihat di bulan Januari. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chaouachi dan Douagi, hanya saja perbedaannya pada penelitian ini, pengujian untuk melihat adanya pengaruh *January effect* terlihat pada ada atau tidaknya kejadian *January effect*, sedangkan pada penelitian Chaouachi dan Douagi dilakukan dengan melihat apakah *abnormal return* portofolio *loser* di bulan Januari lebih tinggi dibandingkan portofolio *loser* pada bulan-bulan lainnya.

Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Bondt-Thaler (1987) yang menyatakan bahwa pada umumnya pola *loser-winner* muncul pada *return* sekuritas dan lebih terkonsentrasi pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. Sukmawati dan Hermawan (2003) yang menemukan bahwa terjadi indikasi adanya *overreaction* dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner* dan juga menemukan adanya fenomena *January effect*. Rahmawati dan Suryani (2005) juga mengemukakan bahwa adanya indikasi dari *overreaction* mungkin juga disebabkan adanya fenomena *January effect* yang ditandai dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*.