

PENGARUH *JANUARY EFFECT* TERHADAP *OVERREACTION*

DI BURSA EFEK INDONESIA

JURNAL



Ditulis oleh :

Nama : Olga Osmelia

Nomor Mahasiswa : 12311356

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2016

PENYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 9 Februari 2016

Penulis,



Olga Osmelia

PENGARUH *JANUARY EFFECT* TERHADAP *OVERREACTION* DI BURSA EFEK INDONESIA

Olga Osmelia

Universitas Islam Indonesia
Email: olgaosmelia@yahoo.com

ABSTRAKSI

Dalam melakukan investasi khususnya saham, informasi-informasi yang relevan adalah hal yang penting dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor. Namun, dalam pengambilan keputusan investasi, informasi yang relevan bukan hanya salah satu faktor yang mempengaruhi seorang investor melakukan investasinya akan tetapi emosi, perilaku sehari-hari, situasi, kondisi dan hal-hal lain yang melekat pada diri seorang investor juga dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi, hal ini disebut dengan ilmu *Behavioral Finance*. Fenomena *overreaction* adalah keadaan dimana saham-saham yang memiliki kinerja buruk (*loser*) di masa depan akan menjadi saham-saham yang berkinerja baik begitu juga sebaliknya saham-saham yang berkinerja baik (*winner*) di masa depan akan menjadi saham-saham yang berkinerja buruk. *January effect* merupakan salah satu anomali pasar yang terjadi pada bulan Januari dimana pada bulan tersebut terdapat tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan bulan-bulan lainnya.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *January effect* terhadap *overreaction* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia. Adapun sampel yang digunakan merupakan saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kategori Indeks LQ 45 dari tahun 2007-2014. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan mengambil sampel pada semester pertama di tahun dasar. *Overreaction* di uji dalam rentang waktu bulanan dengan dua formasi-observasi. *January effect* di uji berdasarkan *return* saham dan *abnormal return*. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan di dapatkan bahwa terjadi *overreaction* pada Bursa Efek Indonesia secara separatis selama dalam periode observasi. Akan tetapi *January effect* tidak terjadi pada Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil *overreaction* yang telah di uji dapat diketahui bahwa *January effect* tidak berpengaruh terhadap *overreaction* yang dilihat pada pengujian *January effect* tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci: *Overreaction*, *January Effect*, Indeks LQ 45

ABSTRACT

In making investments, especially stocks, the relevant information is crucial decisions for investors. However, in making investment decisions, the relevant information is not only one factors that influence an investor investment. There is another factors as emotion, everyday behavior, situations, conditions and other matters stick inside an investor that also can affecting investment decision-making, this is called the science of Behavioral Finance. The phenomenon of overreaction is a situation where stocks that have poor performance (loser) in the future will be become a stocks that have performed well and stocks are performing well (winner) in the future will be become a stocks that perform poorly. January effect is a market anomaly that occurred in January where there is a higher rate of return in January then other months.

This study aimed to analyze the effect of the January effect to overreaction that occurs in the Indonesia Stock Exchange. The samples used are shares listed on the Indonesia Stock Exchange in category LQ 45 from the year 2007 to 2014. The method used is purposive sampling by taking samples in the first semester in basis year of samples. Overreaction tested in monthly span of two formations-observation. January effect test based on the stock return and abnormal return. Based on the results of research conducted that there is separatist overreaction occurred at Indonesia Stock Exchange during the observation period. But the January effect does not occur at Indonesia Stock Exchange. Based on the results that have been tested that the January effect does not affect to overreaction is seen from the January effect tested that does not occur in Indonesia Stock Exchange.

Keywords: *Overreaction*, *January Effect*, *Index LQ 45*

PENDAHULUAN

Pengertian pasar modal pertama kali di perkenalkan oleh Fisher (1930) sebagai tempat bertemunya para pencari dana (emiten) dan para pemilik dana (investor). Semenjak itu, muncul teori-teori investasi terkait pasar modal, salah satunya adalah teori efisiensi pasar yang pertama kali diperkenalkan oleh Fama (1970). Teori ini mengatakan bahwa semua pelaku pasar modal bertindak rasional. Semenjak diperkenalkannya teori ini, teori efisiensi pasar menjadi salah satu ikon yang paling dikenal dibandingkan teori-teori investasi lainnya. Pada kenyataan di lapangan masih ada investor yang tidak rasional, ada beberapa investor yang bertindak berlebihan terhadap suatu informasi. Dengan memanfaatkan situasi tersebut maka muncul strategi kontrarian yang kerap digunakan oleh investor untuk mendapatkan *abnormal return*. Cara pengimplementasian strategi kontrarian yaitu dengan membeli saham yang memiliki harga rendah, lalu menjual saham yang memiliki harga tinggi. Keadaan ini pada pandangan teori efisiensi pasar merupakan suatu keganjilan atau disebut juga bias dalam ilmu *behavioral finance*.

Diawali oleh penelitian Bondt dan Thaler (1985) menemukan bahwa saham-saham dengan hasil yang luar biasa rendah (*losers*) akan berbalik arah menghasilkan hasil yang luar biasa tinggi, sedangkan saham-saham yang sebelumnya mendatangkan hasil yang luar biasa tinggi (*winners*) akan berbalik menjadi saham yang menghasilkan hasil yang rendah yang disebut dengan fenomena pembalikan (*reversal*). Sukmawati dan Hermawan (2003) menemukan bahwa terjadi indikasi adanya *overreaction* dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner*, juga menemukan adanya fenomena *January effect*. Dinawan (2007) dalam penelitiannya mengatakan bahwa *firm size*, *liquiditas*, *bid-ask spread* ternyata mempengaruhi pembalikan harga. Ali et al. (2011) menyimpulkan bahwa *overreaction* terjadi lebih tinggi pada saat *trading volume* saham rendah dibandingkan *trading volume* saham tinggi dan medium, sehingga *volume* saham memiliki hubungan negatif dengan *overreaction*.

Berdasarkan penelitian-penelitian di atas terdapat berbagai ragam kesimpulan dari beberapa penelitian, maka dalam penelitian ini akan dilakukan penelitian kembali untuk membuktikan ragam hasil penelitian sebelumnya. Berdasarkan ragam kesimpulan penelitian tersebut maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah apakah ada gejala *overreaction*, *January effect* dan apakah *January effect* berpengaruh terhadap *overreaction*.

TINJAUAN PUSTAKA

Fenomena *Overreaction*

Pasar pada umumnya menunjukkan reaksi yang berlebihan terhadap informasi baru, terutama informasi buruk. Hal ini dapat berarti para investor seharusnya membeli saham-saham yang mempunyai informasi pesimis dan yang mengalami penurunan harga. Adapun pengukuran yang digunakan untuk menentukan terjadinya *overreaction* adalah dengan melihat *abnormal return* pada periode observasi, jika mengalami pembalikan arah pada *abnormal return* pada portofolio *winner – loser* maka terjadi *overreaction* di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian tentang *overreaction* ini juga telah dilakukan di Indonesia, Manurung (2005) melakukan penelitian pada Bursa Efek Indonesia pada kelompok saham LQ 45. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hasil tidak signifikan *overreaction* pada saham LQ 45, sehingga menunjukkan bahwa Bursa Saham Indonesia memang efisien. Selanjutnya Phangwijaya (2009) yang menggunakan data 1999-2007 di Bursa Efek Indonesia dan hasilnya tidak menemukan gejala *overreaction*.

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. Bukti lain juga menunjukkan bahwa saham *loser* memiliki pembalikan yang tinggi

dibandingkan saham *winner*. 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*.

Latjuba dan Pasaribu (2013) mengatakan bahwa fenomena *overreaction* hanya terjadi pada portofolio *loser*. 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 Witastuti (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. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis yang dibuat adalah:

(H1): Ada gejala *overreaction* di Bursa Efek Indonesia

Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Overreaction*

Overreaction memiliki beberapa hal yang dapat mempengaruhinya, yaitu *trading volume*, *size effect*, likuiditas, *bid-ask spread* dan *January effect*.

Trading Volume

Hameed dan Ting (2000) meneliti *return* kontrarian jangka pendek dan *trading volume*, mengatakan bahwa untuk memunculkan gejala *overreaction* dibutuhkan *trading volume* yang tinggi. Namun, Iihara et al. (2004) mengatakan bahwa *return reversal* diikuti oleh *return* dari saham *loser* bervolume rendah. McInish, Ding, Pyun dan Wongchoti (2008) mengatakan bahwa ada hubungan positif antara *trading volume* dan *return* kontrarian, *return reversal* tinggi ketika volume saham tinggi daripada saham bervolume rendah. Berdasarkan hasil-hasil penelitian terdahulu, bahwa saham volume tinggi cenderung memberikan pengaruh positif terhadap gejala *overreaction*.

Size Effect

Size effect merupakan salah satu variabel yang sering dikaitkan dengan *overreaction*. Latjuba dan Pasaribu (2013) dalam penelitiannya mengatakan bahwa *size effect* tidak berpengaruh pada saham *winner* maupun saham *loser*. Namun, dalam penelitian Ali, Talib, Nassir dan Abidin (2013) mengatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap saham *winner* maupun saham *loser* pada saham Syariah Malaysia. Octavio dan Lantara (2014) mengatakan bahwa anomali *market overreaction* terasosiasi positif dengan ukuran perusahaan (*firm size*).

Likuiditas

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi *Overreaction* karena likuiditas memungkinkan mendorong investor untuk semakin *overreact* terhadap informasi yang ada di dalam bursa efek. Dalam penelitian Yull dan Kirmizi (2012) bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *overreaction* di perusahaan *go public*. Latjuba dan Pasaribu (2013) mengatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap fenomena *overreaction*.

Bid-Ask Spread

Bid-Ask Spread merupakan selisih antara harga beli tertinggi saham dengan harga jual terendah yang diperdagangkan. Dalam penelitian Yull dan Kirmizi (2012) mengatakan bahwa *bid-ask spread* tidak berpengaruh signifikan terhadap *overreaction*. Latjuba dan Pasaribu (2013) mengatakan bahwa *bid-ask spread* tidak berpengaruh signifikan terhadap saham *winner* dan saham *loser*.

January Effect

Adapun penyebab yang memungkinkan terjadinya anomali perilaku saham pada bulan Januari seperti yang dikatakan oleh Sharpe (1995), yaitu *tax loss selling* yaitu suatu fenomena dengan menjual saham-saham yang hasilnya buruk dengan tujuan untuk memperbaiki laporan keuangannya yang nanti akan berdampak kepada pengurangan pajak pada akhir tahun, *window dressing* yaitu pada dasarnya hal yang dilakukan sama namun hal ini dilakukan bukan untuk

tujuan pengurangan pajak melainkan memperbaiki portofolio akhir tahun yang dimiliki perusahaan agar terlihat baik, dan *small stock's beta* yaitu kecenderungan yang terjadi ketika pada bulan Januari, perusahaan kecil lebih memberikan tingkat *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan besar. Pengukuran untuk melihat terjadinya *january effect* dapat dilihat jika terjadi perbandingan tingkat pengembalian positif yang mencolok pada bulan Januari maka dimungkinkan terjadinya *january effect*.

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. 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*. 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.

Penelitian oleh Andreas dan Daswan (2011) mengatakan bahwa *january effect* tidak terjadi di Indonesia tetapi *Desember effect*. Fitriyani dan Sari (2013) mengatakan bahwa *January Effect* terjadi di kelompok saham LQ 45 dilihat pada *abnormal return* dan *return* saham yang didapatkan pada tahun 2009-2011. Lalu Wulandari (2014) mengatakan bahwa terjadi fenomena *january effect* pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia 2009 – 2013. Berdasarkan hasil yang diperoleh dari analisis varian satu arah (*one way ANOVA*) didapatkan nilai signifikan hubungan antara *abnormal return* bulan Januari dengan bulan-bulan lainnya. Sedangkan menurut 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. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis yang dibuat adalah:

(H₂) : Ada *january effect* di Bursa Efek Indonesia

Sukmawati dan Hermawan (2003) menemukan bahwa terjadi indikasi *overreaction* dengan portofolio *loser* menungguli portofolio *winner*, juga menemukan adanya fenomena *overreaction*. Rahmawati dan Suryani (2005) menguji hipotesis keberadaan reaksi berlebihan terhadap peristiwa-peristiwa yang terjadi selama tahun pengujian menyimpulkan bahwa terdapat indikasi reaksi berlebihan (*overreaction*) yang ditandai dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner* yang dimana freaksi berlebihan ini tidak terjadi dalam kurun waktu yang lama, tetapi terjadi secara terpisah-pisah. Chaouachi dan Douagi (2014) menemukan bahwa *overreaction* bukanlah manifestasi adanya *January effect*, *abnormal return* tertinggi dari portofolio *loser* tidak terlihat di bulan Januari. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis yang dibuat adalah:

(H₃) : *January effect* berpengaruh positif terhadap *Overreaction*

METODE PENELITIAN

Sampel Dan Sumber Data

Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam katagori indeks LQ 45. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder dari saham-saham LQ 45 dari 2007 – 2014. Teknik pengumpulan data yang dilakukan adalah dengan teknik *puposive sampling* dengan kriteria :

1. Saham – saham yang diteliti merupakan saham dalam katagori Indeks LQ 45 yang listing selama tahun 2007-2014.
2. Saham – saham yang akan diteliti diambil dari tahun dasar pada semester pertama.

Overreaction di analisis dengan menggunakan metode penelitian Bondt – Thaler, yaitu periode formasi dan observasi. Periode formasi adalah periode untuk menentukan yang mana termasuk katagori saham *winner* atau katagori saham *loser*. Periode observasi adalah periode pengujian perilaku *abnormal return* saham yang terbentuk pada periode formasi. *Overreaction* terjadi jika:

1. Ranging 33% teratas dikatakan katagori saham *winner*
Ranging 33% terbawah dikatakan katagori saham *loser*
2. Periode formasi-observasi yang dilakukan dibagi menjadi dua, yaitu dari tahun 2007-2012 dan dari tahun 2009-2014. Periode formasi kedua dimulai dari tahun 2009 karena pada tahun sebelumnya terjadi krisis ekonomi sehingga tidak bisa dimulai dari tahun 2008.
3. Pada periode formasi katagori saham *winner* akan berbalik menjadi *loser* pada periode observasi. Pada periode formasi katagori saham *loser* akan berbalik menjadi *winner* pada periode observasi.

January effect merupakan variabel independen. *January effect* didefinisikan sebagai anomali pasar pada bulan januari yang memiliki kenaikan harga yang mencolok dibandingkan bulan-bulan lainnya. *January effect* terjadi jika :

1. Rata-rata *return* pada bulan januari lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya.
2. Rata-rata *abnormal return* pada bulan januari lebih tinggi dibandingkan bulan-bulan lainnya.

PEMBAHASAN

Fenomena *Overreaction* Di BEI

Setelah mendapatkan 15 saham katagori *winner* dan *loser*, selanjutnya dilakukan pengujian statistik dengan menggunakan *views* 8, yaitu *tests of equality* untuk formasi-observasi I dan II. Dalam pengujian statistik, didapatkan hasil yang ditunjukkan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 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
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

Tabel 1 (lanjutan)
ACAR Winner-Loser Dan Signifikansi Formasi-Observasi I

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

Tabel 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
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

Berdasarkan tabel diatas pada formasi-observasi I dan II dengan menggunakan alfa sebesar 10% dapat dilihat bahwa terdapat fenomena *overreaction*, akan tetapi hanya terjadi pada bulan-bulan tertentu pada periode observasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima yang artinya terjadi gejala *overreaction* di Bursa Efek Indonesia. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan 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. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh 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.

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 3
Hasil Olah Data *Return* Bulanan

Bulan		Rata-rata	Sig.	Bulan		Rata-rata	Sig.
Januari (-0.010355)	Februari	0.034382	0.0000	April (0.072559)	Januari	-0.010355	0.0000
	Maret	0.035851	0.0000		Februari	0.034382	0.0004
	April	0.072559	0.0000		Maret	0.035851	0.0007
	Mei	0.021709	0.0068		Mei	0.021709	0.0000
	Juni	-0.004349	0.5542		Juni	-0.004349	0.0000
	Juli	0.028539	0.0004		Juli	0.028539	0.0001
	Agustus	-0.038530	0.0066		Agustus	-0.038530	0.0000
	September	0.005757	0.1513		September	0.005757	0.0000
	Oktober	-0.012204	0.8938		Oktober	-0.012204	0.0000
	November	-0.023638	0.2538		November	-0.023638	0.0000
	Desember	0.030056	0.0001		Desember	0.030056	0.0001

Tabel 4
Hasil Olah Data *Abnormal Return* Bulanan

Bulan		Rata-rata	Sig.	Bulan		Rata-rata	Sig.
Januari (0.003454)	Februari	0.022312	0.0728	Februari (0.022312)	Januari	0.003454	0.0728
	Maret	-0.005286	0.3803		Maret	-0.005286	0.0016
	April	0.020347	0.1093		April	0.020347	0.8337
	Mei	0.013287	0.3688		Mei	0.013287	0.3573
	Juni	-0.009509	0.1883		Juni	-0.009509	0.0002
	Juli	-0.026148	0.0042		Juli	-0.026148	0.0000
	Agustus	0.011924	0.4052		Agustus	0.011924	0.2455
	September	-0.009114	0.2114		September	-0.009114	0.0004
	Oktober	0.013600	0.3756		Oktober	0.013600	0.4009
	November	-0.005425	0.4411		November	-0.005425	0.0081
	Desember	-0.006297	0.3340		Desember	-0.006297	0.0013

Berdasarkan tabel 3 maupun tabel 4, diketahui bahwa *January effect* tidak terjadi, berdasarkan *return*, ternyata bulan April memiliki *return* tertinggi dan hasil yang seluruhnya signifikan dibandingkan pada saat pengujian bulan Januari, sedangkan berdasarkan *abnormal return* bulan Februari memiliki hasil yang dominan signifikan dibandingkan pada saat pengujian bulan Januari

Berdasarkan penjelasan diatas, *January effect* tidak muncul baik berdasarkan *abnormal return* maupun berdasarkan *return*, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_2 ditolak yang artinya tidak ada *January effect* di Bursa Efek Indonesia. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang

dilakukan oleh 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. Namun, pada penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh 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 Fitri dan Eka (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.

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 4.3.1
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

Berdasarkan tabel diatas 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 di atas dapat disimpulkan bahwa H_3 ditolak yang artinya bahwa *January effect* tidak berpengaruh positif terhadap *overreaction*. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh 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*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan sebelumnya mengenai pengaruh *January effect* terhadap *overreaction*, maka dapat disimpulkan pertama, ada gejala *overreaction* berdasarkan rentang waktu bulanan dalam formasi-observasi I dan II walaupun tidak konstan selama tahun 2007-2014 di Bursa Efek Indonesia. *Overreaction* paling banyak terjadi pada bulan Januari pada formasi-observasi II, yaitu selama tiga kali dalam periode observasi. Kedua, tidak ada *January effect* baik dilihat berdasarkan *return* maupun *abnormal return* selama tahun 2007-2014 di Bursa Efek Indonesia. *Return* saham tertinggi terjadi pada bulan April sedangkan *abnormal return* tertinggi terjadi pada bulan Februari. Ketiga, tidak ada pengaruh *January effect* terhadap *overreaction* karena *January effect* tidak ada di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Penelitian selanjutnya sebaiknya dilakukan hanya mencakup kategori saham LQ 45, sehingga diharapkan dalam penelitian selanjutnya dapat menggunakan kategori lain sebagai sampel penelitian, menggunakan analisis *overreaction* hanya menggunakan rentang waktu bulanan, sehingga diharapkan dalam penelitian selanjutnya dapat menambahkan rentang waktu seperti triwulan, semester dan tahunan, dalam penelitian ini hanya menggunakan satu variabel saja, yaitu *January effect*, sehingga diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain seperti *volume trading*, likuiditas dan lainnya. Setelah ditemukannya *overreaction* di Bursa Efek Indonesia, maka para investor atau perusahaan sebaiknya tidak menggunakan strategi kontrarian yaitu membeli saham berkinerja buruk dengan harapan saham tersebut akan meningkat dimasa yang akan datang karena pada penelitian ini *overreaction* hanya terjadi secara tidak konstan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahsan, A. F. M. M., Ahasan, H. Sarkar (2013), Does January Effect Exist In Bangladesh?, *International Journal Of Business And Management*, Vol. 8, No. 7
- Ali, Ruhani, Ahmad, Z., V, Anusakumar, S. (2011), Stock Market Overreaction And Trading Volume: Evidence From Malaysia, *Asian Academy Of Management Journal Of Accounting And Finance*, Vol. 7, No. 2, 103-119.
- Andreas, Ria Daswan (2011), January Effect Pada Perusahaan LQ 45 Bursa Efek Indonesia 2003 – 2008, *Jurnal Ekonomi*, Vol. 19, No. 3, September.
- Asri, Marwan (2013), *Keuangan Keperilakuan*, Yogyakarta: BPF
- Chaouachi, O., Fatma .W. B. M. Douagi (2014), Overreaction Effect In The Tunisian Stock Market, *Journal Of Asian Business Strategy*, No. 4(11), P. 134-140

- De Bondt, W. F. M., R. Thaler (1985), Does The Stock Market Overreact?, *Journal Of Finance*, Vol. XL, No. 3, July.
- De Bondt, W. F. M., R. Thaler (1987), Further Evidence On Investor Overreaction and Stock Market Seasonality, *Journal Of Finance*, Vol. XLII, No. 3, July.
- Dinawan, Muhammad. R (2007), Analisis Overreaction Hypothesis, Dan Pengaruh Firm Size, Likuidasi & Bid-Ask Spread Terhadap Fenomena Price Reversal Di bursa Efek Jakarta,” *Universitas Diponegoro, Tesis*, November.
- Fitriyani, I., Maria. M. R. Sari (2013), Analisis January Effect Pada Kelompok Saham Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2011, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4.2, Hal. 421 – 438.
- Hameed, A., Ting, S (2000), Trading Volume And Short-Horizon Contrarian Profits: Evidence From The Malaysian Market, *Pacific-Basin Finance Journal*, 8(1), 67–84.
- Imam, Subekti (2006), Pengujian Anomali January Effect Dan Overreaction Hypotesis Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 7(1), hal: 108-116
- Klock. S. A., Frank W. Bacon (2014), The January Effect: A Test Of Market Efficiency, *Journal of Business Behavioral Sciences*, Vol. 26, No. 3
- Latjuba, Rismaeka Purnamasari & Rowland, Bismark F. P (2013), Efek Bid- Ask, Firm Size Dan Likuiditas Dalam Fenomena Proce Reversal Saham Winner Dan Loser Kelompok Entitas Indeks LQ 45 Periode 2009 – 2011 Di Bursa Efek Indonesia, *Proceeding PESAT*, Vol. 5, Oktober.
- Luhan, J., Veronika Novotna, Vladena Obrova (2011), January Effect At The Czech Capital Market, *Intellectual Economics*, Vol. 5 No. 4(12), p. 602-612
- Maharani, S., Rini Setyo Witiastuti (2015), Fenomena Market Overreaction Di Bursa Efek Indonesia, *Management Analysis Journal* 4 (1)
- Manurung, Adler Haymans (2005). Gejala Overreaction Pada Saham Dalam Perhitungan Indeks LQ-45, *Usahawan no. 09 Th XXXIV*, September.
- McInish, T. H., Ding, D. K., Pyun, C. S., Wongchoti, U (2008), Short-Horizon Contrarian And Momentum Strategies In Asian Markets: An Integrated Analysis, *International Review of Financial Analysis*, 17, 312–329
- Octavio, D. Q., I Wayan N. Lantara (2014) Market Overreaction, Size Effect Atau Liquidity Effect? Studi Pada Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, Vol. 8, No. 1, Februari
- Pasaribu, R. B. F (2011), Anomali Overreaction di Bursa efek indonesia, *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, Vol. 5, No. 2, Hal. 87-115, July.
- Phangwijaya (2009), Gejala Overreaction Di Bursa Efek Indonesia, Tesis Magister Manajemen, Jakarta: Program Pascasarjana UI
- Rahmawati., Tri Suryani (2005), Over Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal SNA VII Solo*, 15-16 September
- Salinan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-346/BI/2011*, diperoleh pada 28 Januari 2016 di: http://www.martinaberto.co.id/download/Peraturan_Bapepam/X.K.2_Penyampaian_Laporan_Keuangan_Berkala_Emiten_atau_Perusahaan_Publik.pdf
- Sari, Fitria. A., Eka A. Sisdyani (2014), Analisis January Effect Di Pasar Modal Indonesia, *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana* 6.2, 237:248
- Sukmawati & Daniel H (2003), Overreact Hipotesis Dan price Earning Ratio Anomaly Saham-Saham Sektor Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 3, No. 1

- Wulandari, Ayu (2014), Analisis Fenomena January Effect Pada Saham LQ 45 Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013, Skripsi Sarjana, Padang: Fakultas Ekonomi UNP
- Yull, Elline & Kirmizi (2012), Analisis Overreaction Hypotesis dan Pengaruh ukuran Perusahaan, Bid-Ask Spread, dan Likuiditas Saham Terhadap Fenomena Price Reversal: Studi Empiris Pada Perusahaan Yanga Terdaftar Di BEI, *Pekbis Jurnal*, Vol. 4, No. 1, Hal. 1-16, Maret.
- Zarowin, P. (1990), Size, Seasionality, and Stock Market Overreaction, *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*, Vol. 25, No. 1, March.

