



FENOMENA JANUARY EFFECT PADA PERUSAHAAN JASA SUB SEKTOR JALAN TOL INDONESIA YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2010-2016

**Stevanny
Martha Ayerza Esra***

Program Studi Manajemen, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jl. Yos Sudarso Kav. 87,
Jakarta 14350

Abstract

This study aimed to determine the phenomenon of January Effect on toll road sub-sector services companies that have been listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2010-2016. Data taken from monthly data of stock prices of toll road subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2010-2016, CMNP, JSMR, and META. This study involves the dependent variable (return market) and the independent variable (time period). The analysis test used is multiple regression test (SPSS). The results of the classic assumption test, multiple regression test, F test, t test and coefficient of determination test show that during 7 (seven) years period of study there is no January Effect on toll road sub-sector service companies listed in Indonesia Stock Exchange.

Keywords : *January Effect, Market Efficiency, Anomaly, Abnormal Return*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya fenomena January Effect pada perusahaan-perusahaan jasa sub sektor jalan tol yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2010-2016. Data yang diambil berupa data bulanan dari harga saham perusahaan-perusahaan jasa sub sektor jalan tol yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2016, yaitu CMNP, JSMR, dan META. Penelitian ini melibatkan variabel dependen (return market) dan variabel independen (periode waktu). Uji analisis yang digunakan ialah uji regresi berganda (SPSS). Hasil dari uji asumsi klasik, uji regresi ganda, uji F, uji t dan uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa selama 7 (tujuh) tahun periode penelitian tidak didapatkan adanya January Effect pada perusahaan-perusahaan jasa sub sektor jalan tol yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata kunci : January Effect, Efisiensi Pasar, Anomali, Abnormal Return

Pendahuluan

Pembangunan infrastruktur menjadi salah satu syarat bagi pertumbuhan ekonomi. Penyediaan infrastruktur umum yang memadai membantu dalam proses produksi sampai dengan penyaluran barang dan jasa yang dijual oleh perusahaan. Apa lagi saat ini Indonesia memasuki era pembangunan infrastruktur saat dipimpin Bapak Presiden Joko Widodo beberapa tahun belakangan ini. Sejak menjabat pada tahun 2014 lalu, Bapak Presiden Joko Widodo telah sukses membangun 568 km jalan tol. .

Pasar modal merupakan lembaga yang menyelenggarakan fasilitas untuk perdagangan efek dimana yang diperjual-belikan adalah surat-surat berharga. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara investor dengan perusahaan maupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrument keuangan jangka panjang seperti saham dan obligasi. Pasar modal merupakan salah satu alat penggerak perekonomian di suatu negara, karena pasar modal dapat menjadi sumber dana dari investor ke emiten.

*Alamat untuk korespondensi: Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta
Telp/Fax (021)65307062 Ext. 708. E-mail: martha.ayerza@kwikkiangie.ac.id

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini untuk tujuan komersial atau untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

© Hak cipta milik IBIKKG. Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



Pertumbuhan investasi di suatu negara dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi di negara tersebut. Semakin baik tingkat perekonomian suatu negara, maka semakin baik pula tingkat pendapatan penduduknya.

Pendapatan yang meningkat tersebut akan terlihat dengan semakin banyak orang yang memiliki kelebihan dana yang kemudian akan dimanfaatkan untuk disimpan atau diinvestasikan di pasar modal dalam bentuk kepemilikan atas surat-surat berharga yang ada. Investasi merupakan salah satu alternatif bagi masyarakat dalam memenuhi kebutuhan yang semakin lama semakin meningkat, serta sebagai jaminan di hari tua. Salah satu alternatif berinvestasi bagi masyarakat adalah di pasar modal.

Suatu pasar dikatakan efisien jika tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusional, akan mampu memperoleh return yang tidak normal (abnormal return). Artinya harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada (Halim, 2015:95). Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama (1970). Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar tersebut. Dalam kenyataannya tidak ditemukan pasar modal yang sepenuhnya efisien karena sulit untuk mencegah bocornya informasi baru ke pasar.

Tujuan investor berinvestasi adalah memperoleh keuntungan atau return yang

Landasan Teori

1. Konsep Efisiensi Pasar Modal

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan oleh Fama (1970). Suatu pasar dikatakan efisien jika tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusional, akan mampu memperoleh return yang tidak normal (abnormal return). Artinya harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada (Halim, 2015:95).

Efisiensi pasar secara informasi oleh Fama dalam Samsul (2016:227) mendefinisikan pasar modal menjadi tiga bentuk efisiensi pasar modal, yaitu:

tinggi atau biasa disebut sebagai abnormal return. Abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya terjadi atau return aktual yang terjadi dengan return ekspektasi atau return yang diharapkan (Halim, 2015:89). Abnormal return akan positif jika return yang didapatkan lebih besar dari return yang diharapkan. Sedangkan abnormal return akan negatif jika return yang didapatkan lebih kecil dari return yang diharapkan.

Abnormal return biasanya terjadi pada pasar modal yang tidak efisien karena terjadinya suatu penyimpangan atau biasa disebut dengan anomali. Salah satu anomali tersebut adalah January Effect. January Effect adalah keadaan dimana pada bulan Januari investor diperkirakan akan memperoleh kesempatan untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. Hal ini membuka peluang bagi investor untuk mendapatkan abnormal return dengan menjual kepemilikan saham mereka saat harga naik di bulan Januari.

Penelitian ini ingin menguji ada atau tidaknya fenomena January Effect yang pada penelitian terdahulu tidak terbukti terjadi pada pasar modal Indonesia, khususnya peneliti ingin menguji pada keberadaan fenomena January Effect pada saham-saham perusahaan jasa sub sektor jalan tol yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010-2016.

a. Efisiensi bentuk lemah (weak form efficiency)

Efisiensi dikatakan lemah karena investor di dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham menggunakan data harga dan volume masa lalu.

b. Efisiensi bentuk setengah kuat (semi strong form efficiency)

Efisiensi pasar dikatakan setengah kuat karena investor di dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham menggunakan data harga masa lalu, volume masa lalu, dan semua informasi yang dipublikasikan, misalnya : laporan keuangan, laporan tahunan, dan lain sebagainya.



c. Efisiensi bentuk kuat (strong form efficiency)

Efisiensi pasar dikatakan bentuk kuat karena penggunaan data yang lebih lengkap, yaitu : harga masa lalu, volume masa lalu, informasi yang dipublikasikan dan informasi privat yang tidak dipublikasikan secara umum. Contoh informasi privat adalah hasil riset yang diterbitkan sendiri oleh unit kerja riset yang ada di dalam perusahaan atau dibeli dari lembaga riset dari pihak luar.

2. Pasar Modal

Menurut undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan pengertian pasar modal sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (ojk.go.id, 2017). Menurut Husnan dalam Umam dan Sutanto (2017:60), secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) yang bisa diperjualbelikan, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta.

Tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Bursa efek adalah suatu lembaga yang menyediakan fasilitas sistem untuk mempertemukan penjual dan pembeli efek-efek jangka panjang dengan tujuan memperdagangkan surat-surat berharga perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek (Halim, 2015:1). Untuk kasus di Indonesia terdapat satu bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Saham

Saham adalah bukti kepemilikan serta atas modal suatu perseroan yang memberikan hak kepada pemegangnya atas harta kekayaan perseroan. Menurut Umam dan Sutanto (2017:74), saham adalah surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang dikeluarkan oleh perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), yang

dalam saham tersebut dinyatakan bahwa pemilik saham tersebut juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut

4. Investasi

Menurut Jogiyanto dalam Suteja dan Gunardi (2016:1), investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu. Tujuan investor melakukan kegiatan investasi adalah untuk mencari atau memperoleh pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (return) yang akan diterima di masa depan.

5. Risiko

Menurut Suteja dan Gunardi (2016:4), dalam konteks manajemen investasi, risiko merupakan penyimpangan atau perbedaan antara return yang diharapkan dengan return yang benar-benar diterima oleh investor (return aktual). Semakin besar penyimpangan yang terjadi, maka akan semakin besar tingkat risikonya. Semakin besar risikonya, maka akan semakin besar return yang didapatkan.

6. Return

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukan (Tandelilin dalam Umam dan Sutanto (2017:21). Return merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh pemodal atau investor atas investasi yang dilakukannya. Setiap investasi, baik jangka panjang maupun jangka pendek mempunyai tujuan pokok untuk mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai return, baik secara langsung maupun tidak langsung.

7. Abnormal Return

Abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya terjadi atau return aktual yang terjadi dengan return ekspektasi atau return yang diharapkan (Halim, 2015:89). Abnormal return biasanya terjadi pada pasar modal yang tidak efisien. Pasar modal dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati abnormal return dalam jangka waktu cukup lama.

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Copyright © 2017 by Kwik Kian Gie (Insitut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie) www.kwikkiangie.com



8. Anomali

Anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang dapat dimanfaatkan oleh investor menjadi sebuah peluang untuk memperoleh *abnormal return*. Anomali muncul pada semua bentuk efisiensi pasar, baik bentuk lemah, semi kuat, maupun bentuk kuat. Artinya anomali terjadi tidak hanya pada satu jenis pasar efisien saja, tetapi pada semua jenis pasar efisien

9. January Effect

January Effect diperkenalkan pertama kali oleh Sidney B. Wachel (1942) yang berhasil menemukan bahwa harga saham khususnya saham kapitalisasi rendah (*small-caps*) mengalami peningkatan harga pada bulan Januari (Surjoko, 2014). Sharpe dalam Kusumawati (2017), menyebutkan beberapa hal yang menyebabkan munculnya *January Effect* yaitu adanya hipotesis *Taxloss Selling*, *Window Dressing*, dan *Small Stock's Beta*.

Hipotesis Penelitian

H₀ : Tidak terdapat *January Effect* pada saham perusahaan jasa sub sektor jalan tol, bandara, pelabuhan, dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010-2016

H_a : Terdapat *January Effect* pada saham perusahaan jasa sub sektor jalan tol, bandara, pelabuhan, dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010-2016

Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi pada fenomena *January Effect* pada perusahaan-perusahaan jasa sub sektor jalan tol yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2010-2016. Perusahaan-perusahaan jasa sub sektor jalan tol termasuk dalam perusahaan jasa sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi. Perusahaan-perusahaan yang menjadi objek dalam penelitian adalah PT Citra marga Nusaphala Persada (CMNP), PT Jasa Marga (JSMR), dan PT Nusantara Infrastructure (META).

Variabel Penelitian

1. Variabel dependen

Variabel dependen dari persamaan regresi yang digunakan untuk pengujian hipotesis penelitian ini berupa *return* saham bulan Januari pada perusahaan jasa sub-sektor jalan tol. Adapun perhitungan *return* dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana: R_i = *return*

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode t-1

2. Variabel Independen

Variabel independen dari persamaan regresi yang akan digunakan untuk pengujian hipotesis penelitian ini berupa variabel *dummy* untuk 12 bulan pengujian selama 7 tahun periode pengujian.

Teknik Analisis Data

1. Regresi Berganda

Analisis regresi ganda bertujuan untuk mempelajari hubungan antara dua variabel atau lebih. Pada regresi ganda terdiri dari satu variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen. Analisis regresi ganda bertujuan untuk mengetahui return harga saham di masa yang akan datang.

Model :

$$R_t = \beta_0 + \beta_2 d_2 + \beta_3 d_3 + \dots + \beta_{12} d_{12} + e$$

Perkiraan modelnya menjadi :

$$\hat{R}_t = b_0 + b_2 d_2 + b_3 d_3 + \dots + b_{12} d_{12} + e$$

Dimana :

R_t = *return*

b_0 = konstanta, yang mencerminkan rata-rata *return* bulan Januari atas perusahaan jasa sub sektor jalan tol

b_t = koefisien variabel *dummy* yang menunjukkan rata-rata perbedaan *return* antara bulan Januari dengan *return* tiap bulan lainnya

d_t = variabel *dummy* untuk bulan t, sebagai petunjuk bulan pengamatan *return*

e = error atau penyimpangan



2. Uji Asumsi Klasik

a. Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian ini untuk melihat apakah data yang dianalisis memiliki nilai residual yang berada disekitar nol (data normal). Bila signifikansi $< 5\%$, maka residu tidak normal. Namun bila signifikansi $> 5\%$, maka residu normal.

b. Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Bila VIF > 10 , maka terdapat multikolinearitas sehingga variabel tersebut harus dibuang.

c. Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual untuk semua pengamatan dalam model regresi. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Jika *variance* pengamatan yang satu berbeda dengan pengamatan yang lain, maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik, yaitu yang bersifat homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier ada korelasi antar residual. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu dengan yang lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

3. Uji F (ANOVA)

Merupakan metode untuk menguji hipotesis koefisien (slope) regresi secara bersamaan. Dalam hal ini, digunakan ANOVA satu arah karena peneliti hanya ingin mengetahui apakah terdapat perbedaan antara return bulan Januari dengan return bulan lainnya.

4. Uji t

Merupakan metode untuk menguji hipotesis koefisien (slope) regresi secara individu. Jika β_j (koefisien regresi populasi) sama dengan nol, maka variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

5. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan pendekatan untuk menunjukkan presentase besarnya keragaman variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai R^2 berkisar antara nol (0) sampai dengan satu (1). Semakin nilainya mendekati 1, maka nilainya akan semakin baik. Hampir seluruh variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel-variabel independen, dan demikian juga sebaliknya.

Gambaran Umum Objek Penelitian

1. PT Citra Marga Nusaphala Persada (CMNP)

PT Citra Marga Nusaphala Persada (CMNP) didirikan sebagai konsorsium pada tanggal 13 April 1987. Berdirinya PT Citra Marga Nusaphala Persada membuka era kemitraan antara pemerintah dan pihak swasta dalam membangun jalan tol sebagai infrastruktur utama dalam sebuah negara. Telah membangun jalan tol sepanjang 31,96 km yang saat ini lebih dikenal dengan Jalan Tol Ir. Wiyoto Wiyono memakan waktu 31 tahun 3 bulan.

2. PT Jasa Marga (JSMR)

PT Jasa Marga (JSMR) didirikan pada tanggal 1 Maret 1978 melalui Peraturan Pemerintah No. 04 Tahun 1978 sebagai Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Hingga tahun 1987, PT Jasa Marga merupakan satu-satunya penyelenggara jalan tol di Indonesia yang pengembangannya dibiayai oleh pemerintah. Saat ini telah terhitung sepanjang 531 km jalan



tol yang telah dioperasikan oleh PT Jasa Marga atau 72% dari total jalan tol di Indonesia.

3. PT Nusantra Infrastructure (CMNP)

PT Nusantra Infrastructure (META) didirikan pada tanggal 1 September 1995 dengan nama PT Sawitia Bersama Darma. PT Nusantra Infrastructure sudah beberapa kali melakukan perubahan nama, dan terakhir pada tanggal 4 Juli 2006 berubah nama menjadi PT Nusantra Infrastructure. PT Nusantra Infrastructure mengoperasikan 3 ruas jalan tol, yaitu Tol Serpong – Pondok Aren sepanjang 7,25 km, Tol Pelabuhan Soekarno Hatta – Jalan AP Pettarani sepanjang 5,95 km, dan Tol Seksi IV Makassar sepanjang 11,57 km.

Hasil dan Pembahasan

1. PT Citra Marga Nusaphala Persada (CMNP)

a. Uji Asumsi Klasik

1) Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas, diperoleh nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 1.335 dengan nilai signifikansi 0.057 yang lebih tinggi dari $\alpha = 5\%$ sehingga data residual berdistribusi normal.

Tabel 1 Hasil Uji Normalitas

Kolmogorov-Smirnov Z	1.335
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.057

Sumber : Data Diolah

2) Multikolinearitas

Berdasarkan uji multikolinearitas diperoleh hasil nilai tolerance sebesar 0.545 atau berada di atas 0.10, yang menyatakan bahwa tidak ada korelasi antar variabel independen. Hasil perhitungan nilai Variance Inflation Factor (VIF) juga menunjukkan bahwa nilai VIF yang diperoleh sebesar 1.833 yang menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam regresi tersebut.

Tabel 2 Nilai VIF dan Tolerance

Model	Colinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
Februari	0.545	1.833
Maret	0.545	1.833
April	0.545	1.833
Mei	0.545	1.833
Juni	0.545	1.833
Juli	0.545	1.833
Agustus	0.545	1.833
September	0.545	1.833
Oktober	0.545	1.833
November	0.545	1.833
Desember	0.545	1.833

Sumber : Data Diolah

3) Heteroskedastisitas

Dari hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat bahwa probabilitas signifikansi untuk setiap bulannya nilainya lebih besar dari $\alpha = 5\%$, sehingga dapat diartikan bahwa tidak ada satupun variabel independen (periode waktu) yang signifikan mempengaruhi variabel dependen (residual).

Tabel 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig. (2-tailed)
Februari	0.526
Maret	0.569
April	0.706
Mei	0.671
Juni	0.942
Juli	0.647
Agustus	0.955
September	0.390
Oktober	0.636
November	0.694
Desember	0.602

Sumber : Data Diolah

4) Autokorelasi

Hasil yang didapatkan dari uji Autokorelasi adalah nilai Signifikansi sebesar 0.826 yang berarti lebih besar dari $\alpha = 5\%$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

1. Dalam rangka meningkatkan mutu dan kualitas penelitian, penulis kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



b. Uji F (ANOVA)

Berdasarkan hasil uji regresi ganda diperoleh hasil nilai F statistik sebesar 1.060 dengan nilai signifikansi sebesar 0.405, dimana nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Hal inilah yang menunjukkan bahwa tidak terdapat cukup bukti yang membuktikan variabel independen (periode waktu) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (return).

Tabel 4 Hasil Uji ANOVA

F Statistik	1.060
Sig.	0.405

Sumber : Data Diolah

c. Uji t

Berdasarkan hasil uji t dapat diketahui bahwa return bulan Januari bukanlah return tertinggi dibandingkan return bulan lainnya. Hal ini terlihat dari nilai negatif return bulan Januari yaitu sebesar -0.166 lebih rendah dari return bulan September yang mempunyai return tertinggi yang sebesar 8.749. Nilai signifikansi untuk setiap bulannya lebih besar dari $\alpha = 5\%$, sehingga tidak terdapat cukup bukti return pada setiap bulannya berpengaruh secara signifikan terhadap return pada bulan Januari.

Tabel 5 Hasil Uji t

Model	B	t	Sig.
Januari	-0.166	-0.034	0.973
Februari	4.094	0.600	0.550
Maret	-0.827	-0.121	0.904
April	4.499	0.660	0.512
Mai	1.414	0.207	0.836
Juni	8.749	1.283	0.204
Juli	-1.948	-0.286	0.776
Agustus	-3.978	-0.583	0.562
September	9.633	1.412	0.162
Oktober	-2.880	-0.422	0.674
November	8.924	1.308	0.195
Desember	-2.647	-0.388	0.699

Sumber : Data Diolah

d. Koefisien Determinasi

Nilai R Square pada hasil pengujian tersebut sebesar 0.139 yang menunjukkan bahwa return (variabel dependen) dapat

dijelaskan oleh periode waktu (variabel independen) sebesar 13.9%.

e. Regresi Berganda

Dari hasil pengujian regresi berganda pada tabel diatas, didapatkan hasil untuk perusahaan PT Citra Marga Nusaphala Persada (CMNP) adalah sebagai berikut:

$$\hat{Y} = -0.166 + 4.094d_2 - 0.827d_3 + 4.499d_4 + 1.414d_5 + 8.749d_6 - 1.948d_7 - 3.978d_8 + 9.633d_9 - 2.880d_{10} + 8.924d_{11} - 2.647d_{12}$$

Berdasarkan hasil pengujian regresi berganda diatas, dapat dilihat bahwa return tertinggi terjadi pada bulan September sedangkan return terendah dan negatif terjadi pada bulan Agustus. Dan dilihat dari nilai signifikansinya, keseluruhan periode pengamatan dari bulan Januari sampai dengan bulan Desember terbukti tidak mempunyai pengaruh terhadap return pasar. Maka dari itu anomali January Effect tidak terbukti terjadi dikarenakan return tertinggi terjadi bukan pada bulan Januari, melainkan pada bulan September.

Berdasarkan hasil uji regresi ganda, uji asumsi klasik, uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi yang dilakukan pada ketiga perusahaan jasa sub sektor jalan tol yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, yaitu: PT Citra Marga Nusaphala Persada (CMNP), PT Jasa Narga (JSMR), dan PT Nusantara Infrastructure (META) selama periode 2010-2016, maka didapatkan hasil bahwa tidak terjadi fenomena January Effect pada ketiga perusahaan tersebut.

2. PT Jasa Marga (JSMR)

a. Uji Asumsi Klasik

1) Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas, diperoleh nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 0.768 dengan nilai signifikansi 0.596 yang lebih tinggi dari $\alpha = 5\%$ sehingga data residual berdistribusi normal.



Tabel 6 Hasil Uji Normalitas

Kolmogorov-Smirnov	0.768
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.596

Sumber : Data Diolah

2) Multikolinearitas

Berdasarkan uji multikolinearitas yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa variabel independen atau periode waktu memiliki nilai tolerance sebesar 0.545 atau berada di atas 0.10, yang menyatakan bahwa tidak ada korelasi antar variabel independen (periode waktu). Hasil perhitungan nilai Variance Inflation Factor (VIF) juga menunjukkan bahwa nilai VIF yang diperoleh sebesar 1.833 sehingga tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam regresi tersebut.

Tabel 7 Nilai VIF dan Tolerance

Model	Colinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
Februari	0.545	1.833
Maret	0.545	1.833
April	0.545	1.833
Mei	0.545	1.833
Juni	0.545	1.833
Juli	0.545	1.833
Agustus	0.545	1.833
September	0.545	1.833
Oktober	0.545	1.833
November	0.545	1.833
Desember	0.545	1.833

Sumber : Data Diolah

3) Heteroskedastisitas

Dari hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat bahwa probabilitas signifikansi untuk setiap bulannya nilainya lebih besar dari $\alpha = 5\%$, sehingga dapat diartikan bahwa tidak ada satupun variabel independen (periode waktu) yang signifikan mempengaruhi variabel dependen (residual). Hal ini menunjukkan

bahwa dalam model regresi tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 8 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig. (2-tailed)
Februari	0.917
Maret	0.955
April	0.879
Mei	0.580
Juni	0.647
Juli	0.904
Agustus	0.829
September	0.613
Oktober	0.904
November	0.854
Desember	0.730

Sumber : Data Diolah

4) Autokorelasi

Hasil yang didapatkan dari uji Autokorelasi adalah nilai Signifikansi sebesar 0.380 yang berarti lebih besar dari $\alpha = 5\%$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

b. Uji F (ANOVA)

Berdasarkan hasil uji regresi ganda diperoleh hasil nilai F statistik sebesar 1.081 dengan nilai signifikansi sebesar 0.388, dimana nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Hal inilah yang menunjukkan bahwa tidak terdapat cukup bukti yang membuktikan variabel independen (periode waktu) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (*return*).

Tabel 9 Hasil Uji ANOVA

F Statistik	1.060
Sig.	0.405

c. Uji T

Berdasarkan hasil uji t dapat diketahui bahwa return bulan Januari bukanlah return tertinggi dibandingkan return bulan lainnya. Walaupun return bulan Januari bernilai positif



(1.101), tetapi tidaklah lebih tinggi dari return pada bulan Juni yang sebesar 5.868. Nilai signifikansi untuk setiap bulannya lebih besar dari $\alpha = 5\%$, berarti tidak terdapat cukup bukti return pada setiap bulannya berpengaruh secara signifikan terhadap return pada bulan Januari.

Tabel 10 Hasil Uji T

Model	B	t	Sig.
Januari	1.101	0.391	0.697
Februari	4.521	1.135	0.260
Maret	1.018	0.256	0.799
April	-1.159	-0.291	0.772
Mei	-3.072	-0.771	0.443
Juni	5.868	1.473	0.145
Juli	-2.467	-0.619	0.538
Agustus	-1.344	-0.338	0.737
September	0.525	0.132	0.895
Oktober	-3.982	-1.000	0.321
November	1.986	0.499	0.620
Desember	0.362	0.091	0.928

Sumber : Data Diolah

d. Koefisien Determinasi

Nilai R Square pada hasil pengujian tersebut sebesar 0.142 yang menunjukkan bahwa return (variabel dependen) dapat dijelaskan oleh periode waktu (variabel independen) sebesar 14,2%.

e. Regresi Berganda

Dari hasil pengujian regresi berganda pada tabel diatas, didapatkan hasil untuk perusahaan PT Jasa Marga (JSMR) adalah sebagai berikut:

$$\hat{Y} = 1.101 + 4.521d_2 + 1.018d_3 - 1.159d_4 - 3.072d_5 + 5.868d_6 - 2.467d_7 - 1.344d_8 + 0.525d_9 - 3.982d_{10} + 1.986d_{11} + 0.362d_{12}$$

Berdasarkan hasil pengujian regresi berganda diatas, dapat dilihat bahwa return tertinggi terjadi pada bulan Juni sedangkan return terendah dan negatif terjadi pada bulan Oktober. Dan dilihat dari nilai signifikansinya,

keseluruhan periode pengamatan dari bulan Januari sampai dengan bulan Desember terbukti tidak mempunyai pengaruh terhadap return pasar. Maka dari itu anomali January Effect tidak terbukti terjadi dikarenakan return tertinggi terjadi bukan pada bulan Januari, melainkan pada bulan Juni.

3. PT Nusantara Infrastructure (META)

a. Uji Asumsi Klasik

1) Normalitas

Dasar pengambilan keputusan adalah dengan melihat nilai One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test. Berdasarkan hasil uji normalitas, diperoleh nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 0.514 dengan nilai signifikansi 0.954 yang lebih tinggi dari $\alpha = 5\%$ sehingga data residual berdistribusi normal.

Tabel 11 Hasil Uji Normalitas

Kolmogorov-Smirnov Z	0.768
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.596

Sumber : Data Diolah

2) Multikolinearitas

Berdasarkan uji multikolinearitas yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa variabel independen memiliki nilai tolerance sebesar 0.545 atau berada di atas 0.10, yang menyatakan bahwa tidak ada korelasi antar variabel independen. Hasil perhitungan nilai Variance Inflation Factor (VIF) juga menunjukkan bahwa nilai VIF yang diperoleh sebesar 1.833 sehingga menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam regresi tersebut.



Tabel 12 Nilai VIF dan Tolerance

Model	Colinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
Februari	0.545	1.833
Maret	0.545	1.833
April	0.545	1.833
Mei	0.545	1.833
Juni	0.545	1.833
Juli	0.545	1.833
Agustus	0.545	1.833
September	0.545	1.833
Oktober	0.545	1.833
November	0.545	1.833
Desember	0.545	1.833

3) Heteroskedastisitas

Dari hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat bahwa probabilitas signifikansi untuk setiap bulannya nilainya lebih besar dari $\alpha = 5\%$, sehingga dapat diartikan bahwa tidak ada satupun variabel independen (periode waktu) yang signifikan mempengaruhi variabel dependen (residual). Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 13 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig. (2-tailed)
Februari	0.779
Maret	0.917
April	0.730
Mei	0.465
Juni	0.613
Juli	0.218
Agustus	0.547
September	0.804
Oktober	0.854
November	0.381
Desember	0.904

Sumber : Data Diolah

4) Autokorelasi

Hasil yang didapatkan dari Runs Test adalah nilai Signifikansi sebesar 0.124 yang berarti lebih besar dari $\alpha = 5\%$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Berdasarkan hasil pengujian regresi berganda diatas, dapat dilihat bahwa return tertinggi terjadi pada bulan Januari sedangkan return terendah dan negatif terjadi pada bulan Mei. Dan dilihat dari nilai signifikansinya, keseluruhan periode pengamatan dari bulan Januari sampai dengan bulan Desember terbukti tidak mempunyai pengaruh terhadap return pasar. Maka dari itu anomali January Effect tidak terbukti terjadi dikarenakan walaupun return pada bulan Januari adalah yang tertinggi, tetapi tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap return pasar.

b. Uji F (ANOVA)

Berdasarkan hasil uji regresi ganda diperoleh hasil nilai F statistik sebesar 0.778 dengan nilai signifikansi sebesar 0.660, dimana nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Hal inilah yang menunjukkan bahwa tidak terdapat cukup bukti yang membuktikan variabel independen (periode waktu) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (return).

Tabel 14 Hasil Uji ANOVA

F Statistik	1.060
Sig.	0.405

Sumber : Data Diolah

c. Uji t

Berdasarkan hasil uji t dapat diketahui bahwa return bulan Januari merupakan return tertinggi dibandingkan return bulan lainnya. Hal ini terlihat dari nilai return Januari yang sebesar 5.223 dan merupakan nilai tertinggi dibandingkan dengan bulan lainnya. Sedangkan return terendah terjadi pada bulan Mei, yaitu sebesar -13.968. Nilai signifikansi untuk setiap bulannya lebih besar dari $\alpha = 5\%$,

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)



berarti tidak terdapat cukup bukti return pada setiap bulannya berpengaruh secara signifikan terhadap return pada bulan Januari.

Tabel 15 Hasil Uji T

Model	B	t	Sig.
Januari	5.223	0.883	0.380
Februari	-4.143	-0.495	0.622
Maret	-3.380	-0.404	0.687
April	-5.725	-0.684	0.496
Mei	-13.968	-1.669	0.099
Juni	-13.487	-1.612	0.111
Juli	0.011	0.001	0.999
Agustus	-8.276	-0.989	0.326
September	-5.453	-0.652	0.517
Oktober	1.909	0.228	0.820
November	-1.625	-0.194	0.847
Desember	0.105	0,013	0.990

Sumber : Data Diolah

d. Koefisien Determinasi

Nilai R Square pada hasil pengujian tersebut sebesar 0.106 yang menunjukkan bahwa return (variabel dependen) dapat dijelaskan oleh periode waktu (variabel independen) sebesar 10.6%.

e. Regresi Berganda

Dari hasil pengujian regresi berganda pada tabel diatas, didapatkan hasil untuk perusahaan PT Nusantara Infrastructure (META) adalah sebagai berikut:

$$Y = 5.223 - 4.143d_2 - 3.380d_3 - 5.725d_4 - 13.968d_5 - 13.487d_6 + 0.011d_7 - 8.276d_8 - 5.453d_9 + 1.909d_{10} - 1.625d_{11} + 0.105d_{12}$$

Berdasarkan hasil pengujian regresi berganda diatas, dapat dilihat bahwa return tertinggi terjadi pada bulan Januari sedangkan return terendah dan negatif terjadi pada bulan Mei. Dan dilihat dari nilai signifikansinya, keseluruhan periode pengamatan dari bulan Januari sampai dengan bulan Desember

terbukti tidak mempunyai pengaruh terhadap return pasar. Maka dari itu anomali January Effect tidak terbukti terjadi dikarenakan walaupun return pada bulan Januari adalah yang tertinggi, tetapi tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap return pasar.

Berdasarkan hasil uji regresi ganda, uji asumsi klasik, uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi yang dilakukan pada ketiga perusahaan jasa sub sektor jalan tol yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, yaitu: PT Citra Marga Nusaphala Persada (CMNP), PT Jasa Narga (JSMR), dan PT Nusantara Infrastructure (META) selama periode 2010-2016, maka didapatkan hasil bahwa tidak terjadi fenomena January Effect pada ketiga perusahaan tersebut.

Return saham di Indonesia dipengaruhi oleh naik turunnya harga saham yang ada di bursa. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Moh. Mansur pada tahun 2005 mengenai ‘Pengaruh Indeks Bursa Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Indonesia’ menyatakan bahwa indeks harga gabungan bursa global secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham gabungan yang ada di Indonesia.

Adanya krisis di Eropa pada tahun 2010 dimana disebabkan oleh ketidakmampuan negara-negara di Eropa seperti Yunani, Irlandia, Portugal, Spanyol, dan Italia untuk membayar hutang negaranya. Dilansir dari kompas.com, bahwa krisis benua Eropa ini memberikan efek sentimen negatif terhadap bursa global. Krisis keuangan di Eropa memengaruhi perdagangan saham di

1. Dilarang menyalin atau menjiplak isi karya tulis ini tanpa mengizinkan penulisnya untuk melakukan penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
a. Pengutipan haruslah menunjukkan sumber kutipan yang dikutip.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)



Bursa Efek Indonesia dimana para investor yang khawatir melakukan aksi jual saham secara besar-besaran dan membuat penurunan

Indeks Harga Saham Gabungan. Selain turunnnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), indeks Kompas100, indeks LQ45, serta Jakarta Islamic Indeks juga turut mengalami penurunan.

Dilansir dari worldbank.org, perekonomian 2012 sudah mulai pulih walaupun pertumbuhan di negara-negara maju masih lemah. Meskipun tetap dihadapi dengan krisis zona Eropa yang dalam tahap penyelesaiannya berjalan lambat, permasalahan fiskal dan utang Amerika Serikat, namun Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) telah berada pada posisi di atas Rp 4000, bahkan ditutup pada akhir tahun 2012 sebesar Rp 4.316,69 yang artinya telah menguat 2,94% daripada tahun sebelumnya. Hal ini sebagian besar disebabkan oleh dana asing yang masuk ke Indonesia sepanjang tahun 2012 mencapai lebih dari 15 Triliun Rupiah.

Pada tahun 2013, kondisi ekonomi dunia mulai membaik. Pasar modal asing mulai menunjukkan angin segar dengan naiknya indeks Dow Jones, FTSE 100 serta S&P 500. Hal ini diakibatkan Bank Sentral Amerika secara di luar dugaan melanjutkan usaha untuk merangsang ekonomi. Dengan program ini, Bank Sentral Amerika telah mengurangi suku bunga jangka panjang untuk mempermudah perusahaan dalam membeli peralatan baru. Sayangnya saat penutupan, dilansir dari merdeka.com, IHSG hanya mengalami penguatan 1,45% yang membawa

IHSG tersebut berada pada angka di bawah IHSG tahun sebelumnya.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 2014 ditutup menguat di tengah pergerakan positif bursa Asia dan Eropa. Indeks di Indonesia sepanjang tahun 2014 bergerak fluktuatif akibat sentiment dari dalam maupun luar negeri, seperti gejolak politik saat pemilu legislatif dan pemilihan presiden 2014, kenaikan BI rate, dan Quantitative Easing yang dijalankan oleh The Fed. Quantitative Easing adalah sebuah kebijakan moneter dimana pemerintah Amerika Serikat melakukan pembelian surat berharga pemerintah atau surat berharga dalam bentuk lainnya dengan tujuan mendorong pertumbuhan perekonomian Amerika Serikat.

Pada tahun 2015, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ditutup dengan penurunan 12,13% dari posisi terakhir di tahun 2014 lalu. Kenaikan suku bunga bank sentral Amerika Serikat pada akhir tahun 2015 telah membuat para investor asing mengalihkan sebagian dananya keluar dari pasar modal Indonesia. Walau Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sempat mengalami kenaikan pada bulan Maret imbas penurunan BI Rate, tetapi tidak menutupi penurunannya akibat sentimen pengumuman kenaikan suku bunga Amerika Serikat.

Upaya pemerintah Indonesia pada tahun 2016 untuk mendorong kepatuhan wajib pajak dalam program Amnesty Pajak telah memberikan dampak positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sayangnya pergerakan positif itu hanya berlangsung sebentar saja. Indeks Harga Saham Gabungan

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
 © Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
 Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



(IHSG) melemah sejalan dengan pelemahan bursa saham Asia setelah hasil pemilihan presiden Amerika Serikat dimenangkan oleh Donald Trump. Sedangkan keluarnya Inggris dari Eropa atau yang dikenal dengan Brexit juga memberikan dampak negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Begitu juga dengan bursa saham global, terutama bursa saham Inggris dan Eropa yang mengalami dampak yang paling besar

Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada bab IV, maka peneliti dapat menarik kesimpulan yaitu fenomena January Effect tidak mempunyai cukup bukti terjadi pada perusahaan jasa sub sektor jalan tol yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka peneliti dapat memberikan saran:

1. Untuk lebih mendalami fenomena January Effect, maka dapat dilakukan dengan melakukan penelitian pada saham-saham yang berada di sektor lain yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk penelitian lebih lanjut, sebaiknya analisis fenomena January Effect dilakukan pada saham-saham yang berkapitalisasi besar ataupun kecil. Hal ini guna melihat fenomena January Effect secara lebih luas dan menyeluruh.
3. Untuk penelitian lebih lanjut ada baiknya analisis January Effect dilakukan dalam satu kawasan regional selain di Indonesia. Hal ini guna melihat apakah pola fenomena yang terjadi dipengaruhi oleh budaya dan politik yang berbeda dengan kondisi di Indonesia.

4. Bagi investor Indonesia, fenomena January Effect tidak dapat memberikan abnormal return. Alangkah lebih baik investor yang ingin mendapatkan return lebih dapat melihat fenomena lain yang dapat memberikan pengaruh seperti efek Lebaran, efek pergantian presiden, efek pinjaman dana luar negeri, dan lain-lain. Namun hal ini masih memerlukan penelitian lebih lanjut.

Daftar Pustaka

- Ahsan, A. F. M. Mainul dan Ahasan H Sarkar (2013). *Does January Effect Exist in Bangladesh?. International Journal of Business and Management*, Vol.8 No.7
- Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya (2006). *Metodologi Penelitian Keuangan : Prosedur, Ide dan Kontrol*. Edisi Pertama, Yogyakarta: Penerbit Graha Ilmu
- Basuku, Agus dan Nano Prawoto (2017). **Analisis Refresi Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis**. Edisi kedua, Depok : Penerbit PT Rajagrafindo Persada
- Deannes, Putri Cahaya Pertiwi dan Isywardhana (2015). *January Effect pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013*. E-Proceeding of Management Vol.2 No.1
- Fauzi, Nurul (2007). *Analisis Fenomena Anomali Pasar January Effect dan Korelasi diantara Tiga Emerging Stock Market Asia Periode 2000-2006*. Jurnal Akuntansi dan Manajemen, Vol.2 No.2
- Fitriyani, Indah dan Maria M. Ratna Sari (2013). *Analisis January Effect Pada Kelompok Saham Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011*. E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.2
- Gharaiber, Omar (2017). *The January Effect : Evidence from Four Arabic Market Indices*. International Journal of Academic Reseach in Accounting, Finance and Management Sciences, Vol.7 No.1
- Gujarati, Damodar N. (2012). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Buku kedua Edisi



kelima, Jakarta: Penerbit Salemba Empat

Gujarati, Damodar N. (2012). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Buku kesatu Edisi kelima, Jakarta: Penerbit Salemba Empat

Halim, Abdul (2015). *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Edisi pertama, Jakarta : Penerbit Mitra Wacana Media

Hashmi, Muhammad Arsalan (2014). *January Effect in Pakistan : A Time Series Analysis*. Market Forces : College of Management Sciences, Vol.IX No.1

Hilman, Bella C. dan Abdullah Rakhman (2014). *Analisis January Effect pada Saham Large Capital dan Saham Small Capital yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012*. Jurnal Manajemen, Vol.2 No.2, Kwik Kian Gie

id.citramarga.com

Kadir, Sherly (2014). *Fenomena January Effect di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 Periode 2010-2013)*. Jurnal Keuangan dan Bisnis, Vol.12 No.1

Kartikasari, Lantana Hanum (2016). *Pengujian January Effect : Studi Komparasi pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Saham Shanghai Periode 2011-2013*. Journal of Business and Banking, Vol.6 No.1

Kiky, Andreas (2016). *Analisis January Effect pada Saham Astra Internasional (ASII) di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2005-2015*. Ultima Management Vol.8 No.2

Kusumawati, Theresia Dhian (2017). *Fenomena January Effect di Bursa Efek Indonesia pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Food and Beverage*. GEMA Vol.IX No.1

Malini, Helma dan Mohamad Jais (2014). *Testing the Existence of January Effect in Indonesia and Kuala Lumpur Shari'ah Compliance*. Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia, Vol.1 No.2

Nuari, Annisaa' Ratu (2016). Skripsi : *January Effect pada Abnormal Return Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014*. STIE Perbanas

Pahlevi, Reza Widhar (2016). *Anomali Pasar pada Return Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia : Fenomena The Day of Week Effect, Week Four Effect, Rogalsky Effect, dan January Effect*. JRAK Vol.12 No.1

Pratomo, Agus Wahyu (2007). Tesis: *January Effect dan Size Effect Pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode 1998-2005*. Universitas Diponegoro

Priyastama, Romie (2017). *Buku Sakti Kuasai SPSS*. Edisi Pertama, Bantul : Penerbit Start Up

Robiyanto (2015). *Month of The Year Effect pada Beberapa Pasar Modal di Asia Tenggara dan Pasar Komoditas*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. XVIII No.2

Sahin, Serkan, Emre Esat Topaloglu dan Ilhan Ege (2016). *January Effect Revisited : Evidence from Borsa Istanbul and Bucharest Stock Exchange*. International Journal of Economic and Finance, Vol.10 No.1

Samasul, Dr. Muhamad (2016). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Edisi kedua, Jakarta : Penerbit Erlangga

Sandoro, Hengki (2008). Skripsi: *Fenomena January Effect pada IHSG, NIKKEI 225, dan Dow Jones*. IBII

Sari, Fitri Aprilia dan Eka Ardhani Sisdyani (2014). *Analisis January Effect di Pasar Modal Indonesia*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 6.2

Surjoko, Felisca Oriana (2014). *Efek Bulan Januari (The January Effect)*. Bina Ekonomi Majalah Ilmiah Fakultas Ekonomi Unpar Vol.18 No.1 Halaman 117-123

Susilo, Bambang (2009). *Pasar Modal : Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas, dan Strategi*



Investasi di BEI. Cetakan pertama, Yogyakarta: Penerbit UPP STIM YKPN

Suteja, Jaja dan Ardi Gunardi (2016). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Edisi pertama, Bandung : Penerbit PT Refika Aditama

Tasman, Abel, Rosyeni Rasyid, dan Ika Putriana Timuria (2015). *Analisis January Effect : Studi Empiris pada Main Board Index (MBX) di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Kajian Manajemen Bisnis Vol.4 No.2

Ullah, Irfan, Sabeeh Ullah, dan Farzand Ali (2016). *Market Efficiency Anomalies: A Study of January Effect In Karachi Stock Market*. Journal of Management Sciences, Vol.X No.1

Umam, Khaerul dan Herry Sutanto (2017). *Manajemen Investasi*. Edisi pertama, Bandung: Penerbit CV Pustaka Setia

Wardoyo, Tomi (2012). Skripsi : *Pengujian Fenomena January Effect di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Lampung

Wijaya, Yenni (2009). Skripsi: *Analisis January Effect pada LQ45 dan JII Periode 2001-2008*. IBII

Wiyono, Dr. Gendro dan Prof. Dr. Drs. Hadri Kusuma (2017). *Manajemen Keuangan Lanjutan Berbasis Corporate Value Creation*. Edisi pertama, Yogyakarta: Penerbit: UPP STIM YKPN

www.jasamarga.com

www.nusantarainfrastructure.com

www.yahoofinance.com

Yoga (2010). *Analisis Fenomena January Effect Terhadap Return Pasar di Bursa Efek Indonesia*. Riset Manajemen dan Akuntansi, Vol.1 No.2