



Published every April, August and December

JURNAL RISET AKUNTANSI & KEUANGAN

ISSN:2541-061X (Online). ISSN:2338-1507(Print). <http://ejournal.upi.edu/index.php/JRAK>



Apakah Terjadi Fenomena *January Effect* di Bursa Efek Indonesia?

Darman

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tadulako, Palu, Indonesia

Abstract. *This study aims to analyze whether there is a phenomenon of January effect in Indonesia stock exchange. The population and samples used are all companies listed in Indonesia stock exchange (555) during the period of 1997-2018 by using data of composite stock price index (cspi). Analyzer used is t-test one paired sampel. The results of the study found that year-end cspi and year-begin cspi are identical, so there is no difference in stock price at the beginning of the year by the end of the year. So this research concludes that there is no January effect phenomenon in Indonesia Stock Exchange.*

Keywords: *Behavioral Finance; Efficiency Market Hypothesis; Indonesia Stock Exchange; January Effect*

Abstrak. *Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah terjadi fenomena January effect di Bursa Efek Indonesia. Populasi dan sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (555) selama kurun waktu 1997-2018 dengan menggunakan data Indeks Harga Saham Gabungan. Alat analisis yang digunakan adalah T-Tes One Paired Sampel. Hasil penelitian menemukan bahwa IHSG akhir tahun dan IHSG awal tahun sangat identik, sehingga tidak terjadi perbedaan harga saham pada awal tahun dengan akhir tahun. Sehingga penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak terjadi fenomena January effect di Bursa Efek Indonesia.*

Kata Kunci: *Behavioral Finance; Bursa Efek Indonesia; Efficiency Market Hypothesis; January Effect*

Corresponding author. Email: darman_tadulako@yahoo.com

How to cite this article. Darman. (2018). Apakah Terjadi Fenomena January Effect di Bursa Efek Indonesia?. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia*, 6(1), 73-80. Retrieved from <http://ejournal.upi.edu/index.php/JRAK/article/view/10457>

History of article. Received: January 2018, Revision: Maret 2018, Published: April 2018

Online ISSN: 2541-061X. Print ISSN: 2338-1507. DOI : 10.17509/jrak.v6i1.10457

Copyright©2018. Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Program Studi Akuntansi FPEB UPI

PENDAHULUAN

Investasi merupakan salah satu aspek penting dalam manajemen keuangan. Keputusan investasi pada umumnya dilandasi oleh banyaknya ketidakpastian yang akan dihadapi di masa depan sehingga mempengaruhi tingkat keuntungan yang diperoleh. Begitupula jika berinvestasi dalam bentuk saham di pasar modal, harus mempertimbangkan berbagai aspek untuk pengambilan keputusan investasi.

Efficiency market hypothesis theory menjelaskan bahwa investor bersifat rasional dalam pengambilan keputusan investasi untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal karena informasi tersedia secara lengkap. Investor melakukan analisis informasi mengenai laporan keuangan perusahaan, kinerja perusahaan, kondisi perekonomian, tingkat inflasi, dan informasi lainnya yang berkaitan dengan keuangan perusahaan dengan harapan informasi yang lengkap akan menghasilkan keputusan investasi yang optimal untuk mencapai keuntungan yang maksimal (Fama, 1965).

Namun demikian, *efficiency market hypothesis* mendapat kritikan karena adanya anomali yang terjadi, seperti *january effect*, *Time of Day Effect*, *End of Month Effect*, *Seasonal Effect*, *Holidays Effect*, *Weekend Effect*. Penyimpangan *efficiency market hypothesis* tersebut, memunculkan *behavioural finance theory* yang menemukan adanya perilaku irrasional dalam pengambilan keputusan keuangan karena dipengaruhi oleh faktor psikologi (Kahneman dan Tversky, 1979). Kahneman dan Tversky (1979), Shefrin dan Statman (1994), Shiller (1995) adalah peneliti terkemuka yang telah memanfaatkan teori-teori psikologi dan ilmu sosial untuk menjelaskan perilaku irrasional yang disebabkan oleh faktor psikologi dalam pengambilan keputusan keuangan. Kahneman dan Tversky (1979), penilaian secara rasional pada kondisi ketidakpastian dan berisiko tinggi bisa menghasilkan bias sehingga diperlukan tindakan irrasional untuk pengambilan keputusan secara optimal.

January effect merupakan fenomena penyimpangan terhadap *efficiency market hypothesis theory*, dimana pada setiap awal tahun (bulan januari) terjadi kenaikan harga saham. Rozzef dan Kinney (1976) dan Keim (1983) menemukan adanya kenaikan harga saham yang signifikan pada bulan januari (terutama pada saat pergantian tahun) dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. Sharpe, Alexander, dan Bailey (1999) mengemukakan bahwa *january effect* terjadi karena pada akhir tahun, saham yang harganya lemah akan dan mengalami tekanan menurun sehingga investor melepaskan saham tersebut untuk menghindari pajak (*tax-loss selling*). Kemudian awal tahun, investor membeli kembali saham pada bulan januari karena beranggapan bahwa saham-saham pada awal tahun memiliki prospek yang baik sehingga harga tersebut akan mengalami koreksi menuju harga yang wajar (*window dressing*).

Berdasarkan uraian tentang adanya penyimpangan dari *efficiency market hypothesis theory* (anomali *January Effect*) yang memicu munculnya *behavioural finance theory* di beberapa negara, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah terjadi fenomena *January Effect* di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN LITERATUR

Teori *efficiency market hypothesis* diperkenalkan oleh Fama (1965), menjelaskan bahwa sebelum pengambilan keputusan investasi didasari sifat rasional, maka dilakukan analisis informasi mengenai laporan keuangan perusahaan, kinerja perusahaan, kondisi perekonomian, tingkat inflasi, dan informasi lainnya yang berkaitan dengan keuangan perusahaan dengan harapan informasi yang lengkap akan menghasilkan keputusan investasi yang optimal untuk mencapai keuntungan yang maksimal. Hasil penelitian Nita dan Silviana (2016) menemukan bahwa tingkat likuiditas, rasio pasar, dan ukuran perusahaan merupakan faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi sehingga meningkatkan harga saham perusahaan.

Harga pasar akan menyesuaikan dengan informasi yang tersedia. Penyesuaian tersebut dapat over adjust atau under adjust dari yang seharusnya. Hal ini disebabkan oleh adanya keputusan beli dan menjual oleh investor atas informasi yang diterima dalam rangka memaksimalkan keuntungannya (Reilly dan Brown, 2012). Penilaian pasar yang efisien dapat ditinjau melalui dua hal yaitu dari ada atau lengkapnya ketersediaan informasi maupun adanya pengambilan keputusan atau tindakan oleh investor atas informasi yang diperolehnya (Jogiyanto, 2009). Sehingga investor akan bertindak secara rasional dalam pengambilan keputusan investasi.

January Effect pertama kali diamati oleh Sidney (1942) yang menemukan bahwa sejak tahun 1925, terjadi peningkatan harga saham di bulan Januari, terutama pada saham-saham berkapitalisasi kecil. Ada beberapa teori yang bisa menjelaskan tentang January Effect. Hal ini terjadi karena investor individu cenderung melepas saham untuk menghindari pajak di akhir tahun. Kemudian membeli kembali saham tersebut di bulan Januari, yang mengakibatkan harganya naik. Penyebabnya adalah kebanyakan investor individu yang bekerja menerima bonus akhir tahun, kemudian bonus tersebut dibelikan saham di bulan Januari.

Hasil penelitian Rozzef dan Kinney (1976), Keim (1983), dan Sharpe, Alexander dan Bailey (1999) menemukan adanya January effect karena investor beranggapan bahwa saham-saham pada awal tahun memiliki prospek yang baik sehingga harga tersebut akan mengalami koreksi menuju harga yang wajar.

Shefrin (2000) mendefinisikan keuangan berperilaku sebagai studi yang mempelajari bagaimana fenomena psikologi mempengaruhi tingkah laku individu dalam pengambilan keputusan keuangan. Kahneman dan Tversky (1979), penilaian secara rasional pada kondisi ketidakpastian dan berisiko tinggi bisa menghasilkan bias untuk pengambilan keputusan secara optimal.

Para ahli psikologi telah menemukan bahwa banyak dari kesalahan- kesalahan manusia yang dibuat dalam proses pengambilan

keputusan tidak acak atau tergantung dari individunya, seperti manusia membuat kesalahan secara sistematis dan khusus dalam hal penilaian yang dilakukan. Misalnya, tidak sedikit jumlah individu yang terlalu yakin terhadap keyakinan atau kemampuan yang dimilikinya pada saat dihadapkan pada pengambilan keputusan, individu yang berperilaku konservatif, rasional dan tidak rasional. Kahneman dan Tversky (1979) mengungkapkan terdapat tiga faktor pada perilaku manusia yang bertentangan dengan asumsi – asumsi yang mendasari model ekonomi klasik dalam pengambilan keputusan. Fenomena ini disebut sebagai "cognitive illusions" karena terkait dengan persepsi yang seringkali dapat menimbulkan error.

Risk attitudes, asumsi mendasar dalam teori ekonomi menganggap bahwa manusia merupakan makhluk yang tidak menyukai resiko. Investor akan lebih memilih sebuah investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang pasti dibandingkan dengan investasi yang mengandung ketidakpastian dalam pengembaliannya. Terdapat hubungan yang positif antara tingkat resiko dengan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor. Investor bersikap tidak menyukai resiko (risk averse) maka mereka baru bersedia mengambil suatu kesempatan investasi yang lebih berisiko apabila mereka dapat memperoleh tingkat keuntungan yang lebih tinggi.

Mental Accounting, hal ini merujuk pada kecenderungan investor untuk mengelompokkan keuangan mereka pada rekening yang berbeda-beda didasarkan pada kriteria- kriteria yang subjektif, seperti sumber pendanaan dan maksud pemanfaatan penghasilan. Pengalokasian fungsi yang berbeda pada setiap rekening ini seringkali menyebabkan dampak irasional pada keputusan keuangan yang diambil (baik dalam hal pembelanjaan maupun tabungan), yang menyimpang dari konsep ekonomi konvensional.

Overconfidence, tidak bisa disangkal bahwa manusia memiliki kecenderungan untuk terlalu yakin atas kemampuan dan prediksi

untuk berhasil. Kondisi ini merupakan hal normal yang sekaligus merupakan cermin dari tingkat keyakinan seseorang untuk mencapai/mendapatkan sesuatu.

Berdasarkan uraian landasan teori di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah terjadi fenomena January Effect di Bursa Efek Indonesia.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif untuk menganalisis dan mengetahui fenomena *January Effect* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian kuantitatif ini melalui prosedur statistik, yaitu tabulasi data, pengolahan data, analisis data, dan interpretasi data penelitian.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder tersebut bersumber dari laporan tahunan yang ada pada Bursa Efek Indonesia (*Yahoo Finance*) dengan periode waktu antara 1997 – 2018. Populasi penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode antara 1997-2018 sebanyak 555 perusahaan. Sampel merupakan seluruh populasi penelitian karena menggunakan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang merupakan gabungan dari harga saham seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Analisis fenomena *January Effect* dilakukan dengan membandingkan IHSG penutupan akhir tahun (IHSG_{ah}) dengan IHSG penutupan awal tahun (IHSG_{aw}). Membandingkan kedua situasi tersebut menggunakan statistik inferensial, yaitu *T-Tes (One Paired Sampel)*. Rumus *T-Tes* adalah sebagai berikut (Suhariyadi dan Purwanto, 2009):

$$t = \frac{d}{\frac{sd}{\sqrt{n}}}$$

Keterangan:

t: nilai distribusi t

d:perbedaan antara data berpasangan (IHSG_{ah} dan IHSG_{aw})

sd:standar deviasi perbedaan antara pengamatan berpasangan (IHSG_{ah} dan IHSG_{aw})

n:jumlah pengamatan berpasangan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengamatan data fenomena *January Effect* di Bursa Efek Indonesia dilakukan selama 22 tahun terakhir, yaitu tahun 1997 sampai dengan tahun 2018. Pengamatan tersebut melalui data IHSG penutupan akhir tahun (IHSG_{ah}) dengan IHSG penutupan awal tahun (IHSG_{aw}). Adapun trend data IHSG disajikan pada tabel 1 berikut:

Tabel 1. IHSG Tahun 2017-2018 di Bursa Efek Indonesia

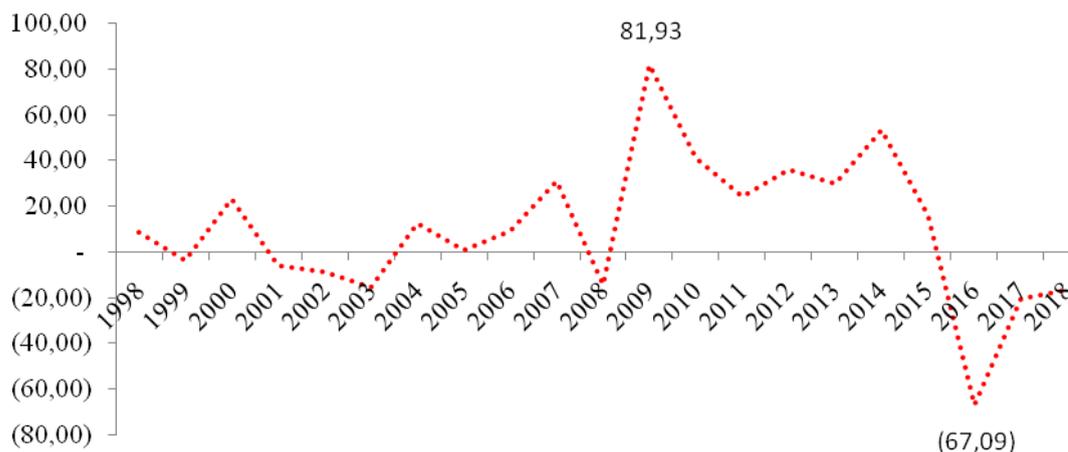
TAHUN	IHSG	
	Penutupan Akhir Tahun	Penutupan Awal Tahun
1997-1998	401,71	410,01
1998-1999	398,04	394,46
1999-2000	676,92	700,22
2000-2001	416,32	410,20
2001-2002	392,04	383,46
2002-2003	424,95	409,13
2003-2004	691,90	704,50
2004-2005	1.000,23	1.000,88
2005-2006	1.162,64	1.171,71
2006-2007	1.805,52	1.836,52
2007-2008	2.745,83	2.731,51
2008-2009	1.355,41	1.437,34
2009-2010	2.534,36	2.575,41

2010-2011	3.703,51	3.727,52
2011-2012	3.821,99	3.857,88
2012-2013	4.316,69	4.346,48
2013-2014	4.274,18	4.327,27
2014-2015	5.226,95	5.242,77
2015-2016	4.593,01	4.525,92
2016-2017	5.296,71	5.275,97
2017-2018	6.355,65	6.339,24

Sumber: Yahoo Finance (2018)

Berdasarkan trend data IHSG pada tabel 1, menunjukkan terjadinya kenaikan/penurunan IHSG pada awal januari. Pada tahun 1998, terjadi kenaikan IHSG sebanyak 8,30 poin dibanding akhir desember pada tahun sebelumnya. Kenaikan IHSG pada awal januari tersebut, juga terjadi pada tahun 2004-2007, 2009-2015. Namun demikian, sebaliknya justru terjadi penurunan IHSG pada

awal januari tahun 1999 sebanyak -3,58 poin. Penurunan IHSG tersebut, juga terjadi pada awal tahun 2001-20013, 2008, 2016-2018. Secara rinci trend kenaikan/penurunan IHSG pada awal januari disajikan pada gambar 1 dibawah ini. sumber dan tahun data secara lengkap dari gambar yang disajikan. Penyusunan gambar dijelaskan seperti contoh berikut :



Sumber: Yahoo Finance Diolah, 2018

Gambar 1. Poin Kenaikan/Penurunan IHSG pada awal Bulan Januari di BEI

Gambar 1 di atas, menunjukkan terjadinya kenaikan IHSG tertinggi pada awal januari pada tahun 2009 sebesar 81,93 poin. Sedangkan penurunan IHSG terendah pada awal januari terjadi pada tahun 2016 sebesar -67,09. Kondisi tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan kenaikan atau penurunan IHSG di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 22 tahun terakhir. Sehingga tidak dapat disimpulkan apakah terjadi *January Effect* atau

tidak di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, diperlukan analisis statistik inferensial untuk menuji apakah terjadi *January Effect* di Bursa Efek Indonesia.

Analisis statistik inferensial menggunakan *t-test (One Paired Sampel)* melalui aplikasi *Statistical Package for the Social Sciences (SPSS)* versi 16.0. Adapun hasil pengolahan data *t-test* adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Pengolahan Paired Samples Test

Pair 1	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
IHSG Akhir Tahun – Awal Tahun	-1.01829	31.33282	6.83738	-24.44539	4.07967	-1.489	20	.152

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel. 2 di atas, diperoleh hasil pengolahan data *t-tes* untuk menguji apakah terjadi *January Effect* di Bursa Efek Indonesia. Hasil *t-tes* menunjukkan nilai sig. $0,152 > \alpha$. 0,05. Hasil ini menemukan bahwa IHSG_{akhir} dengan IHSG_{awal} sifatnya identik atau sama. Kondisi ini menunjukkan bahwa IHSG pada akhir tahun maupun awal tahun cenderung sama. Sehingga tidak terjadi fenomena anomali *January Effect* di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Rozzef dan Kinney (1976) serta Keim (1983) tentang adanya kenaikan harga saham yang signifikan pada bulan januari (terutama pada saat pergantian tahun).

Selama tiga tahun terakhir (2016-2018) terjadi penurunan IHSG pada perdagangan perdana di Bursa Efek Indonesia. IHSG pada perdagangan perdana tahun 2016 ditutup turun 1,46% atau 67,09 poin ke level 4.525,92. Begitupula pula pada awal tahun 2017 IHSG ditutup turun 0,39% atau 20,74 poin ke level 5.275,97. Pada perdagangan perdana tahun 2018 juga mengalami penurunan 0,26% atau 16,41 poin ke level 6.339,24. Sementara itu, pada saat yang bersamaan di bursa regional seperti Indeks Hang Seng mengalami kenaikan 1,99% atau 596,16 poin ke level 30.515,30.

Penurunan IHSG pada awal tahun, salah satu penyebabnya karena investor asing (*foreign investor*) masih melakukan penjualan saham. Bursa Efek Indonesia (2018) mencatat terjadi penjualan saham oleh investor asing pada perdagangan perdana tahun 2018 sebanyak 595.916.283 dengan nilai Rp.1.475.815.639.141. Fenomena ini tidak sesuai dengan pendapat Sharpe, Alexander, dan Bailey (1999) bahwa investor membeli

kembali saham pada bulan januari karena saham-saham pada awal tahun memiliki prospek yang baik.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, disimpulkan bahwa IHSG pada akhir tahun dan awal tahun sangat identik atau tidak terjadi perbedaan harga saham antara awal tahun dan akhir tahun. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi *January Effect* di Bursa Efek Indonesia.

Bahkan selama tiga tahun terakhir terjadi penurunan IHSG pada perdagangan perdana di Bursa Efek Indonesia. Salah satu penyebabnya karena investor asing (*foreign investor*) masih melakukan penjualan saham pada awal januari.

Penelitian selanjutnya diharapkan mengkaji lebih mendalam dengan metode analisis yang berbeda untuk mengetahui penyebab tidak termotivasinya para investor untuk membeli atau meningkatkan permintaan saham pada awal januari seperti yang terjadi di beberapa bursa efek luar negeri.

DAFTAR PUSTAKA

- Bursa Efek Indonesia. (2018). *Indonesia Stock Exchange*. <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/statistik.aspx>.
- Fama, E.F. (1965). The Behavior of Stock-Market Prices. *Journal of Business*, 38(1), pp. 34-105. <https://www.jstor.org/stable/2350752>.
- Jogiyanto. (2009). *Sistem Informasi Manajemen*. Yogyakarta: Penerbit Andi.

- Kahneman, D. and Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 1979, Vol. 47, No. 2, pp. 263-292. www.jstor.org/stable/1914185.
- Keim, D. (1983). Size Related Anomalies and Stock Return Seasonality: Further Empirical Evidence. *Journal of Financial Economics*, Vol 12, Issue 1, June 1983, pp 13-32. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X83900259>.
- Nita, F. A dan Silviana, A. (2016). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Rasio Pasar, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Subsektor Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia*, 4(3), 1189-1210. Retrieved from <http://ejournal.upi.edu/index.php/JR-BAK/article/view/4673>.
- Reilly, Frank K. and Brown Keith C. (2012). *Investment Analysis and Portfolio Management*. Tenth Edition, South Western Cengage Learning, USA.
- Rozzef, M. S., and W.R. Kinney, Jr. (1976). Capital Market Seasonality: The Case of Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3. 1976. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X76900283>.
- Sharpe W.F., Alexander G.J. and Bailey J.V. (1999). *Investment*, Fifth Edition, Prantice Hall New Jersey.
- Shefrin, H. (2000). *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and Psychology of Investing*. Harvard Business School Press. Harvard.
- Shefrin, H. and Statman, M. (1994). Behavioral Capital Asset Pricing Theory. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 29, pp. 323-349. <https://www.jstor.org/stable/2331334>.
- Shiller, R. (1995). Conversation, Information and Herd Behaviour. *American Economic Review*, 85, 181-185. <http://www.jstor.org/stable/2117915>.
- Sidney B. Wachtel. (1942). Certain Observations on Seasonal Movements in Stock Prices. *The Journal of Business of the University of Chicago*. Vol. 15, No. 2 (Apr., 1942), pp. 184-193. <https://www.jstor.org/stable/2350013>.
- Suhariyadi dan Purwanto S.K. (2009). *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat.
- Yahoo Finance. (2018). *Jakarta Composite Index*. <https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKSE/history?p=%5EJKSE>.