

EFEK BULAN JANUARI (THE JANUARY EFFECT)

Felisca Oriana Surjoko

Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan

Abstract

The dynamics of stock market could be an opportunity for investor to earn profit from their portfolio. Investors who actively observe the stock price movement find certain phenomena called anomaly. It is happened when the stock prices move unreasonable. Those events can be a moment to earn abnormal returns. January effect happens when the stock prices rise in January compared to other months. This becomes an opportunity for investors to gain abnormal returns by selling their shares when prices go up. Several previous studies have been conducted to prove the existence of the January effect in some stock markets. But not a few people deny the existence of January effect. The controversy of the January effect existence brings some changes in investor behavior. There is no guarantee that the anomalous moment will be profitable for investors therefore investors need to be careful. Implementing good strategic timing of buying and selling is a key success to gain return from this phenomena.

Keywords: *anomaly, january effect, abnormal return*

Pendahuluan

Dinamika pasar modal dapat menjadi peluang bagi investor untuk mendapatkan keuntungan berinvestasi. Investor perlu melakukan analisa pasar dan profil saham di pasar modal sebelum pengambilan keputusan. Investor yang aktif mengamati pergerakan harga saham akan menemukan fenomena-fenomena tertentu (anomali) yang dapat dijadikan momen untuk mendapatkan *abnormal return* dari portfolio investasi mereka. Kondisi anomali tersebut mungkin terjadi baik pada saham-saham tertentu atau pada pasar secara keseluruhan. Salah satu penyebab anomali yang terjadi pada saham-saham tertentu antara lain adanya *corporate action* dari emiten yang menimbulkan baik sentimen positif atau negatif di antara pelaku pasar yang mendorong pergerakan tidak wajar harga dan atau volume perdagangan saham tersebut. Dalam hal ini, Bursa Efek Indonesia sudah memiliki suatu indikator pergerakan saham tidak wajar dengan mengkategorikan saham tersebut ke dalam *Unusual Market Activity (UMA)* dan berpotensi diberhentikan transaksi perdagangannya untuk sementara waktu (*suspend*).

Anomali yang terjadi pada pasar secara keseluruhan disebabkan karena indeks harga saham gabungan pada suatu bursa bergerak tidak

wajar. Beberapa alasan penyebab terjadinya pergerakan indeks yang tidak wajar tersebut antara lain efek hari libur (*holiday effect*), anomali menjelang tutup tahun (*Window Dressing*), dan anomali yang terjadi pada awal tahun yang dikenal dengan *January Effect*, serta pengaruh ekonomi global yang mempengaruhi pergerakan indeks harga saham di negara lain. Tidak ada jaminan bahwa momen anomali pasar ini akan menguntungkan investor oleh karena itu investor perlu berhati-hati dan penerapan strategi *timing* jual beli yang tepat menjadi kunci keberhasilan investor dalam memanfaatkan anomali tersebut.

The January Effect

Tahun baru merupakan periode baru bagi investor untuk mengevaluasi portfolio mereka dan mengambil keputusan untuk menanamkan kembali modal di pasar saham setelah pada bulan Desember mereka menjual saham dalam rangka menghindari/ mengurangi beban pajak (*tax-loss selling*) dan merealisasikan *capital gain*. "*January effect refers to the anomalous behavior of the average stock returns during the last five trading days in December and the first week of January.*" (Keim, 1983).

January effect merupakan anomali pada pasar saham dimana harga saham meningkat pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan-bulan lain. Hal ini membuka peluang bagi investor untuk mendapatkan *abnormal return* dengan menjual kepemilikan saham mereka saat harga naik di bulan Januari. Beberapa teori menjelaskan penyebab terjadinya anomali tersebut, antara lain:

- Mendekati akhir tahun, banyak investor menjual saham-saham yang berkinerja buruk untuk meminimalisasi kerugian mereka (mengamankan dana) dan melakukan aksi beli kembali saham pada bulan Januari dengan proyeksi harga saham yang lebih tinggi sehingga mendorong naiknya harga saham (Ritter, 1988)
- Pembayaran bonus akhir tahun yang diterima saat bulan Januari, sehingga bonus tersebut dapat digunakan untuk membeli saham di awal tahun.
- Pada akhir bulan Desember, manajer reksa dana akan membeli saham-saham yang dianggap berprestasi selama tahun tersebut dalam rangka memperbaiki portfolio investasi mereka di laporan tahunan yang diberikan kepada pemegang saham /*window dressing* (Lakonishok, et al, 1988). Permintaan dari investor institusi tersebut akan mendorong harga lebih tinggi di awal tahun.

Pandangan investor terhadap bulan Januari sebagai awal tahun untuk berinvestasi dengan prospek yang lebih baik menyebabkan indeks gabungan pada 20 bursa saham terbesar di dunia mengalami peningkatan pada Januari 2013. Tabel dibawah ini menyajikan gambaran peningkatan persentase indeks gabungan tersebut. Peringkat negara

ditentukan berdasarkan total nilai perusahaan yang diperdagangkan di masing-masing negara.

Dapat dilihat pada tabel, mayoritas bursa saham mengalami peningkatan indeks mulai dari 2% hingga 7,2%, kecuali untuk indeks gabungan saham Brazil (-2%) dan Korea Selatan (-1,8%).

Gambar 1: Perubahan Indeks Gabungan Bulan Januari 2013 di 20 Bursa Saham Terbesar

RANK	COUNTRY/INDEX	PERCENTAGE CHANGE	
		JANUARY 2013	SINCE 2008-9 LOW
1	United States S. & P. 500	+ 5.0 %	+ 122 %
2	Japan NIKKEI	+ 7.2	+ 58
3	China CSI 300	+ 6.5	+ 65
4	Britain FTSE 100	+ 6.4	+ 79
5	Canada S. & P. / TSX COMPOSITE	+ 2.0	+ 68
6	France CAC 40	+ 2.5	+ 40
7	Brazil BOVESPA	- 2.0	+ 102
8	Australia S. & P. / ASX 200	+ 1.9	+ 55
9	Germany DAX	+ 2.1	+ 112
10	Spain IBLX 35	+ 2.1	+ 23
11	India BSE SENSEX 30	+ 2.4	+ 144
12	South Korea KOSPI	- 1.8	+ 93
13	Switzerland SWISS MARKET	+ 9.7	+ 74
14	Hong Kong HANG SENG	+ 4.7	+ 115
15	South Africa FINTECH 100	+ 3.8	+ 127
16	Russia MICEX	+ 1.9	+ 201
17	Netherlands AEX	+ 3.4	+ 70
18	Sweden OMX STOCKHOLM 20	+ 5.8	+ 106
19	Italy FINMIB	+ 7.2	+ 30
20	Mexico IPC	+ 3.6	+ 169

Sumber: Bloomberg, World Bank

Fenomena *January Effect* telah lama menjadi topik pembahasan yang menarik untuk diteliti. Fenomena anomali ini pertama kali diamati oleh Sidney B. Wachtel pada tahun 1940. Sidney menemukan bahwa saham dengan kapitalisasi pasar rendah (*small-caps*) mengalami peningkatan harga pada bulan Januari. Saham dengan kapitalisasi pasar rendah (*small-caps*) akan lebih cepat berfluktuasi dibandingkan dengan saham kapitalisasi menengah (*mid-caps*) dan besar (*big-caps*) karena untuk menggerakkan harga saham kapitalisasi pasar rendah diperlukan volume dan nilai transaksi yang relatif tidak sebesar saham kapitalisasi pasar menengah dan besar.

Selanjutnya, Rozeff dan Kinney (1976) menemukan bukti rata-rata return pasar saham Amerika (New York Stock Exchange) tahun 1904 hingga 1974 meningkat pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan lainnya. Rata-rata return pasar saham bulan Januari sebesar 3,48%, sedangkan rata-rata return ke-11 bulan lainnya hanya sebesar 0,42%. Penelitian berikutnya dilakukan oleh Reinganum (1983) dan Roll

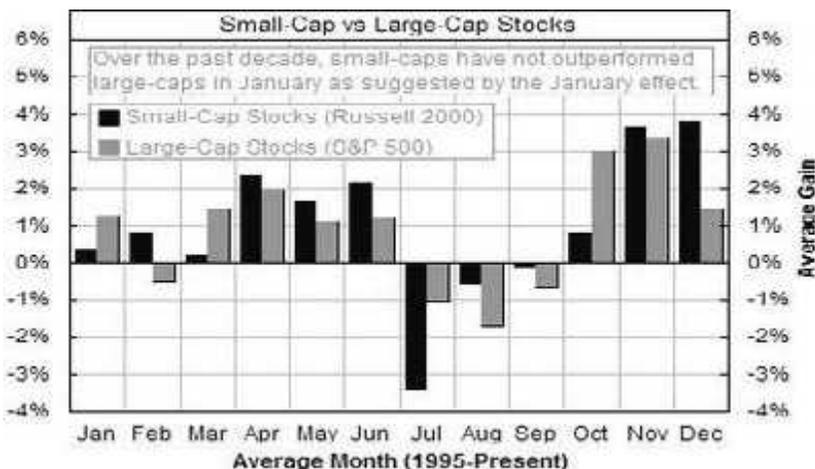
(1983) mendukung bukti yang ditemukan oleh Sidney B. Wachtel, antara lain January Effect merupakan fenomena saham dengan kapitalisasi rendah (*small-caps*).

Terjadinya January Effect masih menjadi bahan perdebatan dikalangan para investor dan para peneliti. Efek bulan Januari tersebut ternyata tidak selalu terwujud, hal ini dibuktikan dengan adanya saham kapitalisasi rendah pada NYSE yang returnnya ternyata lebih rendah (*underperformed*) dibandingkan dengan saham kapitalisasi lebih tinggi pada tahun 1982, 1987, 1989, dan 1990.

Elfakhani & Zaher (1998:29-40) menjelaskan bahwa January effect tidak dapat ditunjukkan dalam penelitiannya selama periode 59 bulan dari tahun 1986 sampai 1990 di New York Stock Exchange dan American Stock Exchange. Mereka menemukan bahwa abnormal return justru terjadi pada bulan Maret.

Dibawah ini merupakan grafik yang menunjukkan perbandingan rata-rata return saham kapitalisasi rendah (*small-cap*) dengan saham kapitalisasi tinggi (*large-cap*) setiap bulan (Januari hingga Desember) tahun 1995 hingga 2004. Indeks Russel 2000 digunakan untuk mengukur saham *small -cap* dan indeks S&P 500 digunakan untuk mengukur saham *large-cap*.

Gambar 2: Perbandingan Rata-rata Return Saham *Small-cap* & *Large-cap* Amerika Bulan Januari Tahun 1995 hingga 2004



Sumber: www.chartoftheday.com

Berdasarkan grafik tersebut, terlihat bahwa saham *small-cap* memiliki rata-rata *return* lebih kecil dibandingkan *large-cap* dan hal ini tidak mendukung hasil penelitian yang menyatakan saham *small-cap* berkinerja lebih baik dibandingkan saham *large-cap* pada bulan Januari akibat efek anomali Januari. Grafik tersebut menggambarkan justru pada bulan Februari dan Desember return saham *small-cap* signifikan unggul dibandingkan *large-cap*. Hal ini terjadi karena perubahan perilaku investor terkait fenomena tersebut.

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa *return* bulan Januari memiliki hubungan yang kuat dengan return bulan-bulan yang lainnya (Cooper, et al, 2005). Jika bulan Januari terdapat return positif maka pada bulan lainnya diprediksi terdapat return yang melebihi nilai pada bulan Januari. Selanjutnya Cooper menjelaskan bahwa variabel risiko siklus bisnis, otokorelasi waktu, siklus presidensial, dan sentimen pasar tidak dapat menjelaskan January effect ini. Hal ini menjadi alasan mengapa fenomena January effect masih sulit untuk dijelaskan.

Gambar 3: Perbandingan Return Indeks S&P 500 Selama 85 Tahun (Periode 1987 s.d. 2009)

(Return Bulan Januari, 1 tahun, dan Return ke-11 Bulan Lainnya)

Year	January's Return	Return for the Year	Return for the Next 11 Months	Year	January's Return	Return for the Year	Return for the Next 11 Months
1987	13.47%	5.26%	7.23%	2004	1.84%	10.38%	8.88%
1988	12.72%	8.72%	11.74%	2005	1.51%	8.50%	8.15%
1989	12.17%	12.02%	10.45%	2006	1.21%	5.28%	5.05%
1990	10.97%	-0.58%	-11.97%	2007	1.17%	2.82%	2.77%
1991	8.17%	21.97%	14.01%	2008	0.84%	10.08%	9.10%
1992	7.79%	11.74%	22.22%	2009	0.74%	-10.10%	-10.70%
1993	7.07%	12.79%	10.83%	1987	0.71%	18.08%	17.25%
1994	7.81%	8.168%	22.71%	1988	0.65%	11.02%	11.20%
1995	7.50%	8.18%	14.45%	1989	0.56%	18.57%	18.01%
1996	6.87%	12.02%	24.20%	1990	0.25%	11.14%	11.28%
1997	6.71%	24.15%	16.67%	1991	-0.11%	21.17%	21.12%
1998	6.07%	-2.27%	-29.97%	1992	-0.27%	-1.10%	-0.80%
1999	0.33%	20.80%	18.93%	1993	-0.50%	0.25%	0.50%
2000	6.25%	8.88%	25.53%	1994	0.57%	8.48%	7.05%
2001	6.22%	21.40%	24.75%	1995	0.22%	26.48%	25.15%
2002	5.11%	8.12%	14.07%	1996	1.21%	21.55%	21.77%
2003	5.67%	12.07%	24.10%	1997	-1.46%	-22.10%	-21.15%
1987	5.40%	-0.24%	-10.24%	1998	-1.49%	-14.00%	-13.70%
1988	5.20%	22.70%	10.03%	1999	-1.00%	37.10%	39.12%
1989	4.64%	42.35%	37.00%	2000	1.66%	7.54%	0.68%
1990	4.45%	18.61%	18.58%	2001	2.51%	8.54%	8.68%
1991	4.35%	20.66%	25.02%	2002	2.44%	4.12%	7.88%
1992	4.07%	10.87%	4.74%	2003	-0.20%	2.84%	2.75%
1993	4.31%	10.61%	11.90%	1994	-0.11%	-10.08%	-7.20%
1994	4.13%	21.07%	10.14%	1995	-0.11%	0.10%	10.20%
1995	4.17%	-32.10%	-37.85%	1996	-0.49%	5.09%	8.69%
1996	3.72%	22.55%	18.15%	1997	0.55%	8.80%	5.44%
1997	3.57%	12.86%	8.40%	1998	0.60%	18.36%	19.26%
1998	3.55%	-11.94%	-10.91%	1999	-0.70%	0.71%	10.40%
1999	3.40%	1.02%	-2.02%	2000	-0.87%	-10.35%	-7.20%
2000	3.47%	22.97%	18.91%	2001	-0.17%	10.98%	15.70%
2001	2.95%	10.37%	13.03%	2002	-4.18%	-4.39%	-0.74%
2002	2.70%	5.07%	2.50%	2003	4.25%	11.77%	7.57%
2003	2.65%	18.80%	12.81%	2004	4.75%	7.15%	2.54%
2004	2.51%	8.74%	24.10%	2005	5.10%	9.10%	4.20%
2005	2.11%	10.79%	27.67%	2006	5.70%	11.40%	11.40%
2006	2.15%	28.07%	28.07%	2007	-0.00%	-17.00%	-12.80%
2007	2.03%	18.50%	10.09%	2008	-0.21%	-0.92%	0.02%
2008	2.05%	10.02%	16.62%	2009	6.71%	3.10%	3.79%
2009	2.05%	22.07%	28.55%	1987	6.88%	0.47%	7.00%
1987	1.40%	14.60%	17.35%	1988	7.55%	3.05%	12.11%
1988	1.81%	20.07%	23.99%	1989	8.05%	2.65%	2.14%

Sumber: www.allfinancialmatters.com

Gambar 4: Ringkasan Gambar 3

January (and the return for the year)

Scenario	Number of Occurrences	Percentage of Occurrences
Positive January - Positive Return for Year	42	51.5%
Positive January - Negative Return for Year	8	9.1%
Negative January - Positive Return for Year	18	18.8%
Negative January - Negative Return for Year	17	18.6%
Total	85	

Sumber: www.allfinancialmatters.com

Gambar 3 dan gambar 4 merupakan hasil pengamatan terjadinya January Effect selama 85 tahun (periode 1987 hingga 2009) pada indeks S&P 500 di pasar saham Amerika. Berdasarkan gambar 4, ringkasan olah data selama 85 tahun menunjukkan peristiwa terjadinya return Januari positif dan return selama 1 tahun negatif hanya terjadi 8 kali. Fenomena yang paling banyak terjadi adalah return Januari positif dilanjutkan dengan positifnya return selama 1 tahun (45 kejadian). Fakta ini menarik karena menunjukkan adanya korelasi January Effect terhadap return tahunan indeks S&P 500.

January effect mungkin saja terjadi di pasar saham di setiap negara, termasuk Indonesia. Penelitian January Effect pada Bursa Efek Indonesia telah banyak dilakukan di Indonesia. Sukmawati S dan Daniel H (2001) melakukan penelitian di BEJ menemukan tidak terjadi January effect selama periode 1996-2000 untuk sektor manufaktur tetapi adanya perbedaan *return* pada bulan Januari dibandingkan bulan lainnya. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Dida Anida (2006) pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta periode 2003-2005 mengindikasikan adanya *January Effect*. Hal ini terbukti dengan adanya *return* positif pada bulan Januari dan adanya *abnormal return* tertinggi pada bulan Januari. As'adah (2009) menguji pengaruh January Effect pada saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2003 hingga 2008. Hasil uji tersebut menemukan tidak terdapatnya January Effect dilihat dari abnormal return maupun volume perdagangan

Penutup

Keberadaan *January Effect* masih menjadi area abu-abu bagi investor untuk mengambil keputusan terkait dengan komposisi portfolio mereka. Beberapa peneliti telah membuktikan adanya fenomena tersebut, di lain pihak banyak peneliti lain yang meragukannya. Kontroversi keberadaan *January Effect* ini membawa perubahan perilaku investor di sejumlah pasar saham. Dalam kondisi anomali pasar dimana harga saham mengalami kenaikan, maka investor diuntungkan karena mengoptimalkan nilai portfolio mereka. Berbagai pendapat mengenai fenomena *January Effect* dapat menjadi input bagi investor untuk menganalisa kondisi pasar.

Daftar Pustaka:

- As'adah, Luluk. 2009. "Pengaruh January Effect terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan pada Saham di Jakarta Islamic Index (JII).
- Anida, Dida. 2006. *Peguajian January Effect di BEJ*, Skripsi FE UTY-Yogyakarta
- Cooper, M.J., John J. McConnell & Alexei V.Ovtchinnikov. 2005. The Other January Effect. *Journal of Financial Economics: Volume 82*, pp.315-341.

- Elfakhani, S. & Tarek Zaher. 1998. Differential Information Hypothesis, Firm Neglect and the Small Firm Size Effect. *Journal of Financial and Strategic Decisions: Volume 11, No.2*, pp.29-40.
- January's Stock Temptation. *The New York Times*. January 28, 2014.
- Keim, D.B., 1983. "Size-related anomalies and stock return seasonality: Further empirical evidence", *Journal of Financial Economics* 12 (1), pp.13-32
- Lakonishok, Josef and Seymour Smidt. 1988. "Are Seasonal Anomalies Real? A Ninety-Year Perspective," *Review of Financial Studies*, vol. 1, no. 4 (Winter): 403-425.
- Reinganum, Marc R. 1983. "The Anomalous Stock Market Behavior of Small Firms in January: Empirical Tests for Tax-Loss Selling Effects," *Journal of Financial Economics*, vol. 12, no. 1 (June): 89-104.
- Ritter, Jay, R 1988. "The Buying and Selling Behavior of Individual Investors at the Turn of the Year," *Journal of Finance*, vol. 43, no. 3 (July): 701-719.
- Roll, Richard. 1983. "Vas ist das? The Turn of the Year Effect and the Return Premia of Small Firms," *Journal of Portfolio Management* , vol. 9, no. 2 (Winter): 18-28.
- Rozeff, Michael S. and William R. Kinney, Jr. 1976. "Capital Market Seasonality: The Case of Stock Returns," *Journal of Financial Economics*, vol. 3, no. 4 (October): 379-402.
- Siegel, Jeremy J.: *Stocks for the Long Run* (Irwin, 1994) pp. 267–274
- Sukmawati, S., dan Hermawan, Daud. *Pengujian January Effect Terhadap Return Saham Manufaktur*. *Jurnal Empirika*, No.28, Desember 2001. Hal. 183-204.
- <http://economy.okezone.com/read/2011/01/03/226/409673/redirect>
<http://www.washingtonpost.com/wpdyn/content/article/2008/10/02/AR2008100203726.html>
- <http://www.investinganswers.com/financial-dictionary/stock-market/january-effect-967>
- http://www.nytimes.com/interactive/2013/02/01/business/As-January-Goes-So-Goes-the-Year.html?_r=0
- <http://allfinancialmatters.com/2011/02/01/85-years-of-the-january-effect/>
<http://www.chartoftheday.com>